

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ QUỐC DÂN**

**\*\*\***

**NGUYỄN THỊ QUYÊN**

**HOÀN THIỆN HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH  
TÀI CHÍNH TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT  
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Chuyên ngành: Kế toán (Kế toán, Kiểm toán và Phân tích)**

**Mã số : 62.34.30.10**

**LUẬN ÁN TIẾN SỸ KINH TẾ**

**Người hướng dẫn khoa học:**

- 1. GS.TS. Nguyễn Văn Công**
- 2. PGS.TS. Phạm Thị Bích Chi**

**HÀ NỘI - NĂM 2012**

## **LỜI CAM ĐOAN**

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các kết quả nêu trong luận án này là trung thực và chưa từng được ai công bố trong bất cứ công trình nào khác.

## MỤC LỤC

### LỜI CAM ĐOAN

### DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

### DANH MỤC CÁC BẢNG, BIỂU ĐỒ

<b>MỞ ĐẦU</b> .....	1
<b>CHƯƠNG 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN</b> .....	13
1.1 Phân tích tài chính và hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp .13	
1.1.1 Tài chính doanh nghiệp và phân tích tài chính doanh nghiệp .....	13
1.1.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp .....	19
1.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán .....	51
1.2.1 Đặc điểm công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán .....	51
1.2.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán.....	52
1.3 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán tại một số nước trên thế giới .....	57
1.3.1. Tại thị trường chứng khoán Trung Quốc .....	57
1.3.2. Tại thị trường chứng khoán Singapore.....	63
1.3.3. Tại thị trường chứng khoán Hàn Quốc .....	65
1.3.4. Tại thị trường chứng khoán London (LSE) .....	68
1.3.5. Tại thị trường chứng khoán Mỹ.....	70
1.3.6. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.....	76
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1:</b> .....	

<b>CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM .....</b>	<b>78</b>
2.1 Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	78
2.1.1 Lịch sử hình thành, phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	78
2.1.2 Đặc điểm CTCP niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	83
2.2 Thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	92
2.2.1 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo quy định của pháp luật.....	92
2.2.2 Thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	103
2.3 Đánh giá khái quát thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	113
2.3.1 Về phạm vi phản ánh.....	113
2.3.2 Về số lượng, tên gọi, cách tính các chỉ tiêu trong từng nhóm .....	114
2.3.3. Về công bố chỉ tiêu phân tích tài chính .....	115
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 .....</b>	<b>116</b>
<b>CHƯƠNG 3: QUAN ĐIỂM VÀ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....</b>	<b>117</b>
3.1 Quan điểm hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	117
3.1.1 Chỉ tiêu phân tích tài chính phải thể hiện tính công khai, minh bạch cho tất cả các đối tượng quan tâm.....	117
3.1.2 Chỉ tiêu phân tích tài chính phải đơn giản, dễ hiểu .....	118

3.2 Giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	118
3.2.1. Hoàn thiện phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính.....	118
3.2.2 Hoàn thiện phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích tài chính chuyên sâu	128
3.3 Điều kiện để thực hiện các giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	149
3.3.1 Về phía công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	150
3.3.2 Về phía Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.....	151
3.3.3 Về phía các sở giao dịch chứng khoán.....	154
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 .....</b>	<b>156</b>
<b>KẾT LUẬN .....</b>	<b>157</b>
<b>DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ</b>	
<b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO</b>	
<b>PHỤ LỤC</b>	

**DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT**

<b>Chữ viết tắt</b>	<b>Đầy đủ tiếng Việt</b>
CTQLQĐTCK	Công ty quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán
CTĐTCK	Công ty đầu tư chứng khoán
CTNY	Công ty niêm yết
NXB	Nhà xuất bản
SGDCK	Sở Giao dịch chứng khoán
SGDCK HN	Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội
SGDCK TPHCM	Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh
TTLKCK	Trung tâm Lưu ký Chứng khoán
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTCKVN	Thị trường chứng khoán Việt Nam
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

## **DANH MỤC CÁC BẢNG VÀ BIỂU ĐỒ**

### **Danh mục bảng**

Bảng 1.1: Tổng hợp danh mục hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán .....	54
Bảng 1.2: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc .....	59
Bảng 1.3: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Singapore.....	64
Bảng 1.4: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Hàn Quốc .....	66
Bảng 1.5: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Luân đôn.....	69
Bảng 2.1: Danh mục công ty cổ phần niêm yết theo thời gian trên thị trường chứng khoán Việt Nam đến 2010.....	87
Bảng 2.2: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính chủ yếu của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam .....	93
Bảng 3.1- Bảng đánh giá khái quát tình hình huy động vốn .....	120
Bảng 3.2- Bảng đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính .....	121
Bảng 3.3 -Bảng đánh giá khái quát khả năng thanh toán .....	124
Bảng 3.4- Bảng đánh giá khái quát khả năng sinh lợi .....	126
Bảng 3.5 - Hệ thống chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính .....	127
Bảng 3.6 - Bảng phân tích cơ cấu tài sản của công ty cổ phần niêm yết.....	130
Bảng 3.7 - Bảng phân tích cơ cấu nguồn vốn của công ty cổ phần niêm yết.....	131
Bảng 3.8 - Bảng phân tích mối quan hệ tài sản và nguồn vốn.....	133
Bảng 3.9 – Các trạng thái của đòn bẩy tài chính .....	135
Bảng 3.10 - Phân tích biến động đòn bẩy tài chính .....	135

Bảng 3.11 – Phân tích độ nhạy các đòn bẩy .....	137
Bảng 3.12 - Bảng phân tích cân bằng tài chính theo mức độ ổn định .....	139
nguồn tài trợ .....	139
Bảng 3.13 – Phân tích rủi ro thanh toán.....	140
Bảng 3.14 - Bảng phân tích tình hình thanh toán của CTCP niêm yết.....	143
Bảng 3.15 - Bảng phân tích tốc độ thanh toán.....	145
Bảng 3.16 - Bảng phân tích khả năng thanh toán theo thời gian.....	147

### **Danh mục biểu đồ:**

Biểu đồ 2.1: Số lượng công ty cổ phần niêm yết trên HOSE và HASTC giai đoạn 2000- 2010.....	84
Biểu đồ 2.2: Số lượng công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000- 2010 .....	84



## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang trải qua giai đoạn trầm lắng, suy sụp và xuống dốc nghiêm trọng. Niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường đang dần cạn kiệt khiến cho dòng vốn đổ vào thị trường ngày một khan hiếm. Thị trường chứng khoán giảm điêm liên tục, thậm chí nhiều cổ phiếu sắp mất hết giá trị nên các doanh nghiệp không thể huy động vốn từ việc bán cổ phiếu. Đồng thời, do chủ trương thắt chặt tiền tệ đi kèm với tình trạng lãi suất cao khiến các doanh nghiệp không thể vay vốn để duy trì các hoạt động sản xuất hàng hóa. Giao dịch của thị trường chứng khoán hiện nay được xem là giai đoạn khó khăn nhất kể từ năm 2006, thậm chí là giai đoạn khó khăn nhất từ lúc thành lập đến nay. Thực trạng đó đang phản ánh những khó khăn chung của nền kinh tế và quan trọng hơn, đang thể hiện tất cả phản ứng của nhà đầu tư đối với những yếu kém, bất cập bản thân thị trường.

Bên cạnh các nguyên nhân tác động đến thị trường chứng khoán như sự thắt chặt tiền tệ của Chính phủ và suy giảm tăng trưởng tín dụng, một nguyên nhân không kém phần quan trọng dẫn đến tình trạng trì trệ của thị trường chứng khoán là do thông tin tài chính mà các công ty công bố thiếu sự minh bạch và lệch lạc so với thực tế diễn ra tại doanh nghiệp, làm giảm và làm mất lòng tin của công chúng và nhà đầu tư. Thêm vào đó là sự hiểu biết và sử dụng các chỉ số, các phương pháp phân tích tài chính của các nhà đầu tư còn hạn chế mà chủ yếu chỉ tập trung ở các nhà đầu tư chuyên nghiệp, các nhà đầu tư có tổ chức. Việc vận dụng các phương pháp phân tích tài chính để đầu tư thực sự là một sự cần thiết. Bởi nó giúp thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng phát triển chuyên nghiệp và ổn định.

Chất lượng thông tin nói chung và chất lượng thông tin tài chính nói riêng của các doanh nghiệp niêm yết công bố trên thị trường chứng khoán là vấn đề thời sự ở hầu hết các quốc gia trên thế giới. Tại các quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển, vấn đề này thu hút sự quan tâm của cả giới nghiên cứu cũng như các nhà hoạch định chính sách và các nhà thực hành kế toán. Các nghiên cứu này thường chú trọng đến các khía cạnh khác nhau của thông tin công bố như: Tính hữu ích của thông tin công bố, các yếu tố mang tính so sánh của thông tin công bố, mức độ đáp ứng thông tin của các đối tượng sử dụng, độ tin cậy của thông tin công bố. Các chỉ tiêu phân tích tài chính là phương tiện thể hiện rõ ràng và hiệu quả nhất thực trạng của một thực thể kinh tế. Trong khi đó thị trường chứng khoán lại là một kênh huy động vốn lớn nhất của các doanh nghiệp và cho toàn bộ nền kinh tế. Để thị trường chứng khoán có thể “bắt mạch” được nền kinh tế thì bản thân nền kinh tế phải cung cấp những thông tin thiết thực. Để thị trường chứng khoán thực sự là “hàn thử biểu” và là kênh hỗ trợ đắc lực cho nền kinh tế thì yêu cầu tất yếu đối với các thông tin kinh tế, tài chính phải được cung cấp đầy đủ, rõ ràng và trung thực, trong đó các chỉ số phân tích yếu tố quan trọng nhất.

Ở các nền kinh tế phát triển, hệ thống chỉ tiêu tài chính là các con số biết nói, biết biểu cảm về thực trạng tài chính của các công ty. Mỗi đối tượng quan tâm, từ nhà làm chính sách, nhà đầu tư đến người lao động đều tìm thấy cái mình cần (hoặc được các chuyên gia tài chính chỉ cho cái mình nên biết) trong hệ thống chỉ tiêu này.

Không chỉ dừng lại ở góc độ nghiên cứu, việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán cũng được các quốc gia qui định nghiêm ngặt. Tại thị trường chứng khoán Hồng Kông, London (LSE), Singapore, Nasdaq và Nyse (Mỹ), các công ty niêm yết buộc phải công bố các thông tin liên quan như: Thời gian hoạt động, qui mô vốn, quyền sở hữu cổ phần, hiệu quả hoạt động,

... Ngoài ra, tùy thuộc vào từng sở giao dịch chứng khoán ở mỗi quốc gia, các công ty niêm yết còn buộc phải công bố các chỉ tiêu khác như: Các chỉ số tài chính chủ yếu, cơ cấu tài sản và nguồn vốn, các giao dịch kinh doanh trong 3 năm gần nhất, số nhà đầu tư tối thiểu, ...

Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán, yêu cầu về minh bạch, công khai thông tin về thị trường, về các tổ chức niêm yết cũng được quan tâm đáng kể không những từ các nhà đầu tư mà còn từ những nhà khoa học, nhà nghiên cứu, nhà quản lý. Tuy nhiên, số lượng công trình nghiên cứu liên quan đến thông tin công bố trên thị trường chứng khoán Việt Nam - trong đó có thông tin phân tích tài chính - không nhiều, chủ yếu mới dừng lại ở mức các thông tin chung (phản ánh trong các giáo trình, tài liệu giảng dạy, tài liệu tham khảo) hay những thông tin gắn với từng doanh nghiệp cụ thể (phản ánh trong một số luận văn thạc sĩ).

Tóm lại, tính đến thời điểm hiện nay (tháng 02/2012), có thể khẳng định ở Việt Nam chưa có một công trình nghiên cứu nào mang tính toàn diện, đầy đủ, chuyên sâu và giải quyết một cách đồng bộ các vấn đề về hệ thống thông tin phân tích tài chính công bố của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phần lớn các công trình mới chỉ dừng lại ở một phần nhỏ thông tin như các nghiên cứu về báo cáo tài chính, về hiệu quả kinh doanh, về cơ cấu tài sản, nguồn vốn, về tình hình tài chính, ... của các doanh nghiệp, trong đó có công ty niêm yết. Chính vì vậy, việc nghiên cứu nhằm hoàn thiện hệ thống thông tin phân tích tài chính công bố công khai của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là một yêu cầu mang tính cấp bách, có ý nghĩa cả về mặt lý luận và thực tiễn, thực sự cần thiết để giúp thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển đúng hướng, đảm bảo tính công khai minh bạch của thị trường

Mặt khác, Việt Nam là một nền kinh tế đang chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường. Thể chế nói chung và thể chế kế toán tài chính nói riêng chưa đủ mạnh để tạo lập một nền tài chính hiệu quả trên cơ sở thông tin xác thực và minh bạch. Số lượng doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán cũng chỉ mới nhiều lên trong một năm trở lại đây. Thông tin công bố, đặc biệt là các thông tin phân tích tài chính còn tương đối nghèo nàn, không thiết thực, mang nặng tính hình thức. Chính vì vậy, việc hoàn thiện hệ thống các chỉ tiêu phân tích tài chính ngay từ đầu sẽ giúp thị trường phát triển đúng hướng, tránh rủi ro cho các đối tượng có liên quan và nền kinh tế. Qua đó góp phần xây dựng nền tài chính quốc gia hiện đại, hội nhập vào nền tài chính thế giới.

Xuất phát từ vai trò, nhu cầu khách quan và chủ quan liên quan đến các chỉ tiêu phân tích tài chính, sau một thời gian nghiên cứu, tác giả lựa chọn đề tài: ”Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” làm luận án tiến sĩ kinh tế của mình.

## **2. Mục đích nghiên cứu của đề tài nghiên cứu**

Trên cơ sở nghiên cứu một cách khoa học và hệ thống về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết, luận án hướng tới các mục đích cụ thể sau đây:

- Làm rõ bản chất và chức năng của tài chính và phân tích tài chính doanh nghiệp;
- Chỉ rõ nguyên tắc xây dựng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp;
- Nêu rõ quan điểm về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp và công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán;

- Trình bày và phân tích sâu sắc thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính áp dụng trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo quy định áp dụng và thực tế vận dụng tại các công ty;
- Đánh giá thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính công khai trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Chỉ rõ quan điểm hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính công khai trong công ty cổ phần niêm yết ở thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Đề xuất các giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính công khai trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và điều kiện thực hiện giải pháp.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

Đối tượng nghiên cứu của luận án là các vấn đề lý luận và thực tiễn về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính công bố công khai trong công ty cổ phần niêm yết cùng với quan điểm và giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính công bố công khai của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm bảo đảm tính công khai minh bạch của thông tin tài chính công bố, góp phần củng cố và lành mạnh hóa thị trường chứng khoán, đưa thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào ổn định, đúng hướng và hội nhập.

Phạm vi nghiên cứu của đề tài được giới hạn ở những chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết phi tài chính đã được công bố công khai trên thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam. Đây là những thông tin có độ tin cậy cao, đã được thẩm định, kiểm tra và được các công ty cổ phần niêm yết công bố theo quy định của pháp luật. Số liệu minh họa thực tế được lấy ở một số ngành điển hình như: bất động sản, dược phẩm, sản xuất và chế biến thực phẩm là những ngành đang thu hút sự đầu tư mạnh (bất động

sản, dược phẩm) và ngành có lợi thế so sánh tuyệt đối cao của Việt Nam (sản xuất và chế biến thực phẩm). Trong từng ngành, dựa vào qui mô vốn, vào thời gian tham gia thị trường chứng khoán và dựa vào tình hình công bố các thông tin phân tích tài chính nói riêng và các thông tin khác nói chung, luận án tiến hành khảo sát một số công ty mang tính đại diện.

*Đối với ngành bất động sản*, luận án khảo sát một số công ty như: Công ty Cổ phần Vincom (mã chứng khoán VIC, vốn điều lệ 1.996.272.380.000 đ); Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (mã chứng khoán TDH, vốn điều lệ 378.750.000.000 đ); Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc (mã chứng khoán KBC, vốn điều lệ 1.991.243.300.000); Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (mã chứng khoán NTL, vốn điều lệ 164.000.000.000 đ), Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa- Vũng Tàu (mã chứng khoán HDC, vốn điều lệ 81.280.000.000 đ), Công ty Cổ phần xây dựng số 3 (mã chứng khoán VC3, vốn điều lệ 70.960.200.000 đ).

*Đối với ngành dược phẩm*, luận án tiến hành khảo sát một số công ty đại diện như: Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (mã chứng khoán DHG, vốn điều lệ 269.129.620.000 đ); Công ty Cổ phần Xuất nhập Khẩu Y tế Domesco (mã chứng khoán DMC, vốn điều lệ 178.093.360.000 đ); Công ty Cổ phần Traphaco (mã chứng khoán TRA, vốn điều lệ 122.377.290.000 đ); Công ty Cổ phần Dược Thú y Cai Lậy (mã chứng khoán MKV, vốn điều lệ 10.600.000.000 đ); Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC (mã chứng khoán OPC, vốn điều lệ 81.900.000.000 đ); Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long (mã chứng khoán DCL, vốn điều lệ 99.136.920.000 đ).

*Đối với ngành sản xuất và chế biến thực phẩm*, luận án tiến hành khảo sát các công ty: Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong (mã chứng khoán AAM, vốn điều lệ 113.398.640.000 đ); Công ty Cổ phần Nam Việt (mã chứng khoán

ANV, vốn điều lệ 660.000.000.000 đ); Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (mã chứng khoán VNM, vốn điều lệ 3.530.721.200.000); Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền (mã chứng khoán NGC, vốn điều lệ 12.000.000.000 đ); Công ty Cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng (mã chứng khoán VDL, vốn điều lệ 21.529.400.000 đ); Công ty Cổ phần Bánh kẹo Hải Hà (mã chứng khoán HHC, vốn điều lệ 54.750.000.000 đ).

#### **4. Phương pháp nghiên cứu**

Luận án được thực hiện dựa trên nền tảng cơ sở phương pháp luận của chủ nghĩa duy vật biện chứng, duy vật lịch sử, các nguyên lý của chủ nghĩa Mác-Lênin, tư tưởng Hồ Chí Minh và quán triệt các quan điểm, định hướng phát triển của Đảng và Nhà nước về phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Đồng thời, luận án còn kết hợp sử dụng các phương pháp nghiên cứu khoa học của phân tích kinh doanh, phân tổ thống kê, tư duy logic, xử lý hệ thống và các phương pháp toán học, phương pháp đối chiếu, phương pháp trình bày, đánh giá các vấn đề liên quan đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết.

Để có căn cứ tin cậy cho việc thực hiện đề tài, luận án đã tiến hành thu thập các nguồn thông tin sau:

*- Nguồn dữ liệu thứ cấp:*

Luận án sử dụng nguồn dữ liệu thu thập trực tiếp tại phòng (ban) kế hoạch tài chính, phòng (ban) kế hoạch thống kê, các báo cáo tài chính giữa niên độ, báo cáo kiểm toán, báo cáo ban kiểm soát, báo cáo của hội đồng quản trị, báo cáo của ban giám đốc, báo cáo tài chính năm (đã được kiểm toán), bản cáo bạch. Đồng thời, luận án còn sử dụng các thông tin tài chính công bố bất thường, các phân tích tài chính của công ty chứng khoán, các chuyên gia phân tích. Đây là nguồn thông tin chủ yếu phục vụ cho việc thực hiện luận án.

- *Nguồn dữ liệu sơ cấp:*

Luận án tiến hành thu thập ý kiến từ các cá nhân thông qua phiếu điều tra. Đối tượng điều tra gồm: các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam và các chuyên gia có kinh nghiệm về tài chính, kế toán, kiểm toán, phân tích, tư vấn đầu tư.

## **5. Dự kiến những đóng góp của đề tài**

Kết quả nghiên cứu của luận án sẽ có những đóng góp khoa học sau:

- *Về lý luận:* Hệ thống hóa và đưa ra quan điểm đánh giá về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính áp dụng trong các doanh nghiệp nói chung và các công ty cổ phần niêm yết nói riêng. Những đánh giá này sẽ giúp các nhà nghiên cứu; các nhà khoa học tài chính; các cơ quan hành chính hoạch định chính sách, chế độ; giảng viên, sinh viên kinh tế... có nguồn tài liệu tham khảo hữu ích cho công việc của mình.

- *Về phương diện thực tiễn:* Trình bày, phân tích và đánh giá hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo quy định chung của hệ thống pháp luật cũng như sự vận dụng tại các công ty. Từ đó đưa ra giải pháp để hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam và các điều kiện để thực hiện giải pháp. Những giải pháp này không những giúp cho các nhà đầu tư có căn cứ tin cậy, khoa học để ra quyết định đầu tư; các nhà quản lý dễ dàng đánh giá được thực trạng tài chính, kết quả và hiệu quả kinh doanh của công ty mà còn góp phần quan trọng để lành mạnh hóa thị trường tài chính, điều chỉnh thị trường chứng khoán Việt Nam đi đúng hướng, đúng bản chất nhằm phát huy tính tích cực cũng như vai trò của thị trường chứng khoán đối với sự phát triển của nền kinh tế.



## **6. Tổng quan về các công trình đã nghiên cứu liên quan đến đề tài**

Thông tin nói chung và thông tin phân tích tài chính nói riêng của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán là vấn đề mang tính thời sự, thu hút sự quan tâm của cả giới nghiên cứu cũng như các nhà hoạch định chính sách và các nhà thực hành. Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính là vấn đề có ý nghĩa cả về thực tiễn và lý luận cao. Do vậy đã có rất nhiều các công trình nghiên cứu đề cập đến. Mỗi một công trình nghiên cứu hay mỗi một tác giả có một cách nhìn nhận về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính khác nhau. Sau đây chúng tôi tiến hành khái quát một số nghiên cứu chính ở trong và ngoài nước liên quan đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính.

Về phía các nghiên cứu trong nước, có thể kể đến các công trình chủ yếu đã công bố sau đây:

- TS. Nghiêm Văn Lợi với công trình “Hoàn thiện hệ thống báo cáo tài chính nhằm cung cấp thông tin phục vụ cho phân tích tài chính doanh nghiệp ở Việt Nam” (năm 2003) nghiên cứu về cơ sở dữ liệu phục vụ cho phân tích tài chính doanh nghiệp.

- PGS. TS. Nguyễn Năng Phúc và cộng sự (PGS. TS. Nghiêm Văn Lợi, TS. Nguyễn Ngọc Quang) trong công trình “Phân tích tài chính công ty cổ phần” (năm 2006) đề cập đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần, các phương pháp phân tích và quy trình áp dụng.

- NCS. Nguyễn Trọng Cơ trong luận án tiến sĩ với đề tài “Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong doanh nghiệp cổ phần phi tài chính ở Việt Nam” (năm 1999) đề cập đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần phi tài chính Việt Nam.

- NCS Nguyễn Ngọc Quang trong luận án tiến sĩ với đề tài “Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các doanh nghiệp xây dựng ở

Việt Nam” (năm 2002) đề cập đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các doanh nghiệp xây dựng ở Việt Nam.

- NCS. Trần Thị Minh Hương trong luận án tiến sĩ với đề tài “Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính tại Tổng công ty Hàng không Việt Nam” (năm 2008) đề cập đến hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính tại Tổng Công ty Hàng không Việt Nam.

- PGS. TS Nguyễn Văn Công và cộng sự (TS. Nguyễn Năng Phúc, TS. Trần Quý Liên) với công trình “Lập đọc, kiểm tra và phân tích báo cáo tài chính” (năm 2002). Trong tác phẩm này, các tác giả đã đề cập đến nội dung, phương pháp lập báo cáo tài chính và nội dung phân tích các chỉ số tài chính.

- TS Ngô Thế Chi, TS Đoàn Xuân Tiên, TS Vương Đình Huệ trong công trình “Kế toán, kiểm toán và phân tích tài chính doanh nghiệp” (1995) đề cập đến nội dung, các chỉ tiêu tài chính phân tích báo cáo tài chính.

- V.v...

Đối với các nghiên cứu ngoài nước có liên quan đến hệ thống thông tin phân tích tài chính, có thể đề cập đến các công trình chủ yếu sau đây:

- GS. Josette Peyrard trong công trình “Quản trị tài chính doanh nghiệp” (năm 1994) đề cập đến vai trò, nội dung quản lý tài chính, phân tích tài chính, cơ sở dữ liệu, phương pháp phân tích.

- Tác giả Frazier và cộng sự trong tác phẩm “*A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures*” tác giả Tennyson và cộng sự trong tác phẩm “*Assessing the information content of narrative disclosures in explaining bankruptcy*” đã nhấn mạnh tính hữu ích của thông tin công bố. Theo đó, các tác giả này đề cập đến vai trò của thông tin công bố liên quan đến môi trường kinh doanh và vai trò quan trọng của thông tin công bố trong

việc cải thiện hình ảnh, củng cố lòng tin, tạo lập môi trường và thu hút các nhà đầu tư. Trên cơ sở phân tích những điểm mạnh, điểm yếu trong thông tin kế toán công bố cùng những nhân tố ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, các tác giả cũng đã đưa ra một số gợi ý thiết thực nhằm nâng cao chất lượng của thông tin công bố đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước<sup>1</sup>.

- Các tác giả Meek và Gray (1989); Meek và cộng sự (1995); Zarzeski (1996), Scholes và Clutterbuck (1998), Mitchell và cộng sự (1997), Thomas (1997), Bettman và Weitz (1983), Claham và Schwenk (1991), Salancik và Meindl (1984) và đặc biệt là Higgins và Bannister (1992), ... lại tập trung nêu bật các yếu tố bất thường trên phạm vi quốc tế của các công ty niêm yết có tác dụng so sánh, chẳng hạn như doanh số bán hàng quốc tế, nguồn gốc của các nước và vai trò văn hóa giữa các công ty đa quốc gia có ảnh hưởng đến thông tin trong báo cáo thường niên. Các thông tin công bố này mang tính so sánh cao, góp phần thỏa mãn thông tin cho người sử dụng<sup>2</sup>.

- Các tác giả Stephen Yan-Leung Cheung và Lynda Zhou (Trường Đại học HongKong), J.Thomas Connelly và Piman Limpaphayom (Trường Đại học Chulalongkorn, Thái Lan) trong công trình "*Determinants of Corporate Disclosure and Transparency: Evidence from Hong Kong and Thailand*" (2007) khi đề cập đến tính minh bạch của thông tin công bố đã đưa ra mô hình nghiên cứu tại Thái Lan và HongKong gồm 9 chỉ tiêu (5 chỉ tiêu phản ánh tình hình tài chính và 4 chỉ tiêu phản ánh mức độ quản trị doanh nghiệp)<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Frazier, K.B., Ingram, R.W. and Tennyson, B.M. (1984), "*A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures*", *Journal of Accounting Research*.

<sup>2</sup> Meek và Gray (1989), "*Investigates the extent to which the disclosure requirements are complied with or exceeded by continental European companies*".

<sup>3</sup> Cheung, Y.L., J.T. Connelly, P. Limpaphayom, and L. Zhou (2007), "*Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence From the Hong Kong Market*," *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18 (2), 86-122. Cheung., Y. L., J.T. Connelly., P. Limpaphayom and L. Zhou (2007),

Tóm lại, các công trình nghiên cứu về phân tích tài chính của các tác giả trong và ngoài nước đã được công bố mặc dù đã chỉ rõ phương pháp, nội dung, cách tính và ý nghĩa của các chỉ tiêu phân tích tài chính trong các doanh nghiệp nói chung tuy nhiên chưa thực sự đi sâu nghiên cứu về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính cho các công ty cổ phần niêm yết chứng khoán trên thị trường chứng khoán - trong đó có thị trường chứng khoán Việt Nam. Chính vì vậy, qua thời gian nghiên cứu, tìm hiểu, tác giả đã quyết định đi sâu nghiên cứu để hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

## **7. Giới thiệu bộ cục của đề tài**

Luận án với tên gọi "Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam", ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo, phụ lục, ..., được chia thành 3 chương:

*Chương 1: Cơ sở lý luận về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán.*

*Chương 2: Thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

*Chương 3: Quan điểm và giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

# CHƯƠNG 1

## CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### **1.1 Phân tích tài chính và hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp**

#### **1.1.1 Tài chính doanh nghiệp và phân tích tài chính doanh nghiệp**

##### ***1.1.1.1 Tài chính doanh nghiệp***

Tài chính (finance) là phạm trù kinh tế, phản ánh các quan hệ phân phối của cải xã hội dưới hình thức giá trị, phát sinh trong quá trình hình thành, tạo lập, phân phối các quỹ tiền tệ của các chủ thể trong nền kinh tế nhằm đạt mục tiêu của các chủ thể ở mỗi điều kiện nhất định. Theo nghĩa rộng, hệ thống tài chính gồm:

- Ngân sách Nhà nước
- Tài chính doanh nghiệp
- Thị trường tài chính và các tổ chức tài chính trung gian.
- Tài chính đối ngoại
- Tài chính hộ gia đình, cá nhân
- Tài chính của các tổ chức phi lợi nhuận
- Hoạt động bảo hiểm

Tài chính doanh nghiệp là một bộ phận cấu thành trong hệ thống tài chính, phản ánh quan hệ kinh tế dưới hình thái giá trị phát sinh trong quá trình hình thành, phân phối và sử dụng các quỹ tiền tệ của doanh nghiệp nhằm phục vụ cho các hoạt động của doanh nghiệp và góp phần đạt được các mục tiêu của doanh nghiệp (Ví dụ như mối quan hệ giữa tài chính doanh nghiệp với

nguồn cung ứng đầu vào như với ngân hàng, với cổ đông, các nhà cung cấp; với quá trình sử dụng vốn như đầu tư, sản xuất...,) [12], [43], [45], [75]..

Tài chính doanh nghiệp còn được hiểu là hệ thống các luồng chuyển dịch giá trị, các luồng vận động của những nguồn tài chính trong quá trình tạo lập hoặc sử dụng các quỹ tiền tệ hoặc vốn hoạt động của doanh nghiệp nhằm đạt tới mục tiêu doanh lợi trong khuôn khổ của pháp luật [12], [36]. Sự dịch chuyển từ các nguồn này sang nguồn khác, quỹ này sang quỹ khác, mục đích này sang mục đích khác, và có sự chuyển hóa trong quá trình dịch chuyển

Mặc dù có sự khác biệt trong cách diễn đạt nhưng suy cho cùng thì các quan điểm trên thống nhất về tài chính doanh nghiệp. Đó là, tài chính doanh nghiệp đều phản ánh sự vận động của vốn trong doanh nghiệp.

*Luận án cho rằng: cả hai cách hiểu trên về tài chính doanh nghiệp chỉ mới phản ánh được bản chất của tài chính doanh nghiệp mà chưa phản ánh được hình thức biểu hiện. Hơn nữa, các quan điểm còn quá chung chung và trừu tượng rất khó cho việc tiếp cận, tìm hiểu về tài chính doanh nghiệp. Vì vậy, việc nắm bắt và vận dụng TCDN trong việc chỉ đạo, điều hành của nhà quản lý trong thực tiễn cũng như trong việc ban hành các chính sách quản lý tài chính gặp khá nhiều khó khăn.*

*Theo luận án, để dễ dàng tiếp cận và nắm bắt được bản chất của TCDN, nhằm vận dụng hiệu quả tài chính doanh nghiệp vào trong thực tiễn, quan điểm tài chính doanh nghiệp không chỉ thể hiện các mối quan hệ nội tại bên trong mà quan trọng hơn, tài chính doanh nghiệp phải thể hiện được ra bên ngoài thông qua các hình thức như: tình hình tài chính, cấu trúc tài chính, tình hình và khả năng thanh toán theo thời gian, đòn bẩy tài chính, rủi ro tài chính, tính ổn định của nguồn tài trợ, hiệu quả kinh doanh,... Vì thế, luận án cho rằng: Bản chất của tài chính doanh nghiệp là mối quan hệ tiền tệ gắn với sự vận động và chuyển hóa các nguồn lực tài chính, tạo ra sự*

*chuyển dịch giá trị trong quá trình kinh doanh của doanh nghiệp và làm thay đổi cấu trúc tài chính của doanh nghiệp. Sự vận động và chuyển hóa các nguồn lực trong quá trình kinh doanh tạo ra cho mỗi doanh nghiệp có một tình trạng tài chính, cấu trúc tài chính, rủi ro tài chính, hiệu quả kinh doanh, luồng tiền,.. không giống nhau.*

Với quan điểm trên, theo luận án, tài chính doanh nghiệp không những khắc phục được tính trừu tượng, khó tiếp cận mà còn thể hiện rất rõ bản chất của tài chính doanh nghiệp. Quan điểm này cũng chỉ rõ nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp. Đó là phân tích tình hình tài chính, cấu trúc tài chính, tình hình và khả năng thanh toán theo thời gian, đòn bẩy tài chính, rủi ro tài chính, tính ổn định của nguồn tài trợ, hiệu quả kinh doanh.

### **1.1.1.2 Phân tích tài chính doanh nghiệp**

Tài chính doanh nghiệp được biểu hiện ra bên ngoài thông qua hệ thống chỉ tiêu phản ánh, đo lường cụ thể. Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính không những thể hiện tình trạng tài chính, sức mạnh tài chính, an ninh tài chính, mà còn thể hiện hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do vậy, thông qua phân tích hệ thống chỉ tiêu tài chính là cách tiếp cận khoa học, chính xác. Nói cách khác, phân tích tài chính hay phân tích hệ thống chỉ tiêu tài chính là cách thức tiếp cận tài chính doanh nghiệp có độ tin cậy và tính xác thực cao. Nhiều nhà nghiên cứu cho rằng: phân tích tài chính là hệ thống các phương pháp nhằm đánh giá tình hình tài chính của doanh nghiệp trong một thời gian hoạt động nhất định [54, 29]. Hoặc phân tích tài chính là tổng thể các phương pháp được sử dụng để đánh giá quá khứ, hiện tại và tương lai đối với tình hình tài chính doanh nghiệp nhằm đáp ứng thông tin hữu ích cho các đối tượng cần quan tâm [12].

Hai quan điểm trên thống nhất với nhau, đều nhận định rằng phân tích tài chính là phương pháp để thu thập thông tin tài chính. Tuy nhiên, cũng có

những quan điểm toàn diện hơn về phân tích tài chính, như quan điểm của GS. TS Ngô Thế Chi, PGS.TS Nguyễn Trọng Cơ cho rằng: phân tích tài chính doanh nghiệp là công cụ hữu ích được dùng để xác định giá trị kinh tế, để đánh giá các mặt mạnh, các mặt yếu của một doanh nghiệp, tìm ra nguyên nhân chủ quan và nguyên nhân khách quan, giúp cho đối tượng lựa chọn và đưa ra được những quyết định phù hợp với mục đích mà họ quan tâm [12]<sup>4</sup>.

Hai quan điểm trên mặc dù có những điểm khác biệt trong cách diễn giải nhưng đều thống nhất ở cùng một chỗ: Phân tích tài chính là công cụ thu thập thông tin về tình hình tài chính nhằm cung cấp cho các đối tượng sử dụng. Đồng nhất với hai quan điểm trên, quan điểm của GS.TS Ngô Thế Chi, PGS.TS Nguyễn Trọng Cơ cho rằng việc nhấn mạnh phân tích tài chính doanh nghiệp là công cụ hữu ích được dùng để xác định giá trị kinh tế, đánh giá điểm mạnh, yếu của một doanh nghiệp. Tuy nhiên GS.TS Ngô Thế Chi, PGS.TS Nguyễn Trọng Cơ còn nhấn mạnh vai trò của phân tích tài chính là thông qua phân tích tài chính tìm ra những nguyên nhân chủ quan và khách quan, giúp cho đối tượng lựa chọn và đưa ra được những quyết định phù hợp với mục đích mà họ quan tâm.

Từ những phân tích ở trên luận án cho rằng phân tích tài chính doanh nghiệp là việc vận dụng tổng thể các phương pháp phân tích khoa học để đánh giá chính xác tình hình tài chính của doanh nghiệp, giúp cho các đối tượng quan tâm nắm được thực trạng tài chính và an ninh tài chính của doanh nghiệp, dự đoán được chính xác các chỉ tiêu tài chính trong tương lai cũng như rủi ro tài chính mà doanh nghiệp có thể gặp phải; qua đó, đề ra các quyết định phù hợp với lợi ích của họ.

---

<sup>4</sup> GS.TS. Ngô Thế Chi, PGS.TS Nguyễn Trọng Cơ (2008), *Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, trang 10-11.



Từ những phân tích ở trên, luận án cho rằng: tùy theo từng đối tượng sử dụng mà thông tin do phân tích tài chính cung cấp cũng được quan tâm ở khía cạnh khác nhau. Cụ thể:

*Nhà đầu tư:* phân tích tài chính cung cấp cho các nhà đầu tư - đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân - thông tin cần thiết về doanh nghiệp mà họ muốn đầu tư cả về an ninh tài chính, khả năng thanh toán, hiệu quả kinh doanh, mức độ độc lập tài chính, ... Từ đó, các nhà đầu tư có căn cứ tin cậy, xác đáng để đề ra quyết định đầu tư đúng hướng, mang lại hiệu quả cao, không bị đánh lừa bởi những thông tin giả mạo hay không không đầu tư theo tâm lý bầy đàn.

*Nhà quản trị doanh nghiệp:* phân tích tài chính cung cấp thông tin về thực trạng tài chính; thông tin về cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, năng lực hoạt động,... để nhà quản trị ra quyết định tài chính trong ngắn hạn, cũng như dài hạn.

*Cổ đông hiện tại và những cổ đông tiềm năng:* phân tích tài chính nhằm thu thập các thông tin về an ninh tài chính, mức tăng trưởng của công ty thông qua mức chi trả cổ tức hay giá trị thị trường của cổ phiếu,... để nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ cổ phiếu hay bán cổ phiếu.

*Ngân hàng, tổ chức tín dụng, hay các chủ nợ:* phân tích tài chính cung cấp thông tin về khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán các khoản nợ vay,... để quyết định quan hệ tín dụng nên dừng lại hay tiếp tục.

*Cơ quan thuế:* thông tin tài chính chỉ rõ số nghĩa vụ thuế của doanh nghiệp. Thông tin chi tiết về số thuế đã nộp, phải nộp, còn phải nộp.

*Cơ quan thống kê hay nghiên cứu:* phân tích tài chính cung cấp thông tin để tổng hợp các chỉ tiêu tài chính về ngành, khu vực trong nước hay quốc tế để phục vụ các nghiên cứu các chính sách kinh tế vi mô và vĩ mô,...

*Người lao động:* thông tin tài chính mang lại cho họ niềm tin vào doanh nghiệp, quyết định đến đời sống, đến những dự định trong tương lai, nên gắn

bó và công hiến dài hạn hay chỗ làm tạm thời. Và từ đó, người lao động quyết định có ở lại làm việc lâu dài với doanh nghiệp hay không.

Để thực hiện tốt vai trò của mình, phân tích tài chính hướng tới các mục tiêu sau <sup>5</sup>:

- Tạo ra các chu kỳ đánh giá đều đặn về các hoạt động kinh doanh quá khứ, tiến hành cân đối, khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán, trả nợ, rủi ro tài chính của doanh nghiệp.
- Định hướng các quyết định của Nhà quản lý, như giám đốc tài chính quyết định đầu tư, tài trợ, phân chia lợi tức cổ phần,...
- Cơ sở tin cậy cho các dự báo tài chính, như kế hoạch đầu tư và dự toán tiền mặt.
- Công cụ kiểm soát hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên cơ sở so sánh đối chiếu kế hoạch với thực tế,.. Từ đó xác định điểm mạnh, yếu, cơ hội, và thách thức trong hoạt động kinh doanh.

Với mục tiêu trên, phân tích tài chính được xem xét dưới nhiều khía cạnh khác nhau. Cũng có nhiều quan điểm khác nhau về nội dung phân tích tài chính. Theo quan điểm của các tác giả thuộc Học viện Tài chính nội dung phân tích tài chính [12]<sup>6</sup> bao gồm: phân tích chính sách tài chính doanh nghiệp (chính sách huy động vốn, chính sách đầu tư của doanh nghiệp); phân tích tình hình sử dụng vốn trong doanh nghiệp; phân tích tiềm lực tài chính; phân tích và dự báo rủi ro; dự báo các báo cáo tài chính; phân tích khả năng sinh lợi, tăng trưởng và định giá doanh nghiệp. Quan điểm trên phân tích tài chính sẽ cung cấp thông tin tài chính chi tiết, sâu sắc về các khía cạnh tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, qua khảo sát thấy rằng thời gian phân tích

<sup>5</sup> JOSETTE PEYRARD, *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống Kê, Trang 16-18.

<sup>6</sup> GS.TS. Ngô Thế Chi, PGS.TS Nguyễn Trọng Cơ (2008), *Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính

kéo dài, và phù hợp hơn đối với nội bộ đơn vị, còn đối với các đối tượng ngoài doanh nghiệp thông tin trên chưa theo hệ thống khi phân tích.

Theo quan điểm của tác giả Josette Peyrard<sup>7</sup>, nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp bao gồm: phân tích về kết quả, phân tích tài sản, phân tích tài trợ, phân tích rủi ro; phân tích khả năng sinh lợi, tăng trưởng và đánh giá doanh nghiệp; dự báo (chuẩn đoán) tài chính. Với các nội dung phân tích trên thông tin tài chính cung cấp sẽ thiếu rất nhiều khía cạnh trọng yếu ảnh hưởng đến quyết định người sử dụng thông tin như khả năng thanh toán, năng lực hoạt động của đơn vị.

Luận án cho rằng, để phân tích tài chính thực hiện tốt chức năng thông tin cũng như đảm bảo vai trò trong quản lý *nội dung phân tích tài chính phải bao gồm: đánh giá khái quát tình hình tài chính; phân tích cấu trúc tài chính và tình hình đảm bảo vốn cho hoạt động kinh doanh; phân tích tình hình và khả năng thanh toán; phân tích năng lực hoạt động; phân tích khả năng sinh lợi và tăng trưởng; phân tích rủi ro tài chính; phân tích giá trị và dự báo nhu cầu tài chính.*

### **1.1.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp**

Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp phải đảm bảo các mặt đặc trưng nhất của tài chính doanh nghiệp: khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán,... Do vậy khi xây dựng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính cần quán triệt các nguyên tắc cơ bản sau:

- *Nguyên tắc toàn diện*: các chỉ tiêu phân tích tài chính phản ánh hết mọi khía cạnh của tài chính doanh nghiệp. Do vậy, theo nguyên tắc này chúng ta phải phân nhóm các chỉ tiêu, mỗi nhóm sẽ cung cấp các thông tin khác nhau.

---

<sup>7</sup> JOSETTE PEYRARD, *Phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống Kê

- *Nguyên tắc trọng yếu*: chỉ tiêu tài chính phản ánh những nội dung trọng yếu của tài chính doanh nghiệp. Thông qua những nội dung trọng yếu này, bản chất của tài chính doanh nghiệp được thể hiện rõ ràng.

- *Nguyên tắc dễ hiểu*: ngôn ngữ của chỉ tiêu phải sáng, dễ hiểu, vì đối tượng sử dụng thông tin tài chính rất đa dạng, có các chuyên gia tài chính nhưng cũng có những đối tượng không am hiểu sâu về tài chính. Do đó, thuật ngữ dùng cho các chỉ tiêu tài chính phải hết sức phổ thông.

- *Nguyên tắc đặc thù*: chỉ tiêu tài chính thể hiện được đặc điểm của doanh nghiệp, ví như doanh nghiệp thương mại sẽ có trị số chỉ tiêu khác với doanh nghiệp sản xuất.

- *Nguyên tắc hiệu quả*: chỉ tiêu tài chính phải mang lại thông tin hữu ích nhất cho các đối tượng sử dụng.

- *Nguyên tắc phù hợp*: chỉ tiêu phân tích tài chính phải dựa trên chế độ, chuẩn mực, chính sách, quy định kế toán tài chính và các thông lệ quốc tế được chấp nhận có hiệu lực hiện hành.

Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính thể hiện nội dung của tài chính doanh nghiệp, cung cấp các thông tin tài chính trên nhiều khía cạnh khác nhau, đảm bảo đáp ứng được nhu cầu về phân tích tài chính cho nhiều đối tượng khác nhau. Do vậy, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính luôn là một trong những nội dung cơ bản khi nghiên cứu về tài chính và phân tích tài chính doanh nghiệp và cũng có khá nhiều ý kiến khác nhau về phân tích tài chính và chỉ tiêu phân tích tài chính.

Theo các tác giả của khoa Tài chính- Ngân hàng, Đại học Kinh tế Quốc dân, trong tác phẩm “Quản trị tài chính doanh nghiệp” [36], hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính được chia thành bốn nhóm: nhóm chỉ tiêu về tình hình và khả năng thanh toán, nhóm chỉ tiêu về cơ cấu tài chính, nhóm chỉ tiêu về năng lực hoạt động, và nhóm chỉ tiêu về lợi nhuận và phân phối lợi nhuận.

*Nhóm chỉ tiêu về tình hình và khả năng thanh toán* được phản ánh thông qua ba chỉ tiêu hệ số thanh toán ngắn hạn, hệ số thanh toán nhanh, hệ số thanh toán tức thì.

*Nhóm chỉ tiêu cơ cấu tài chính* gồm các chỉ tiêu về hệ số nợ tổng tài sản, hệ số nợ vốn cổ phần, hệ số khả năng thanh toán lãi vay, hệ số cơ cấu tài sản, hệ số cơ cấu nguồn vốn.

*Nhóm chỉ tiêu về năng lực hoạt động* gồm chỉ tiêu vòng quay hàng tồn kho, vòng quay vốn lưu động, hiệu suất sử dụng tài sản cố định, hiệu suất sử dụng tài sản, kỳ thu tiền bình quân.

*Nhóm chỉ tiêu về lợi nhuận và phân phối lợi nhuận* gồm hệ số sinh lợi doanh thu, tài sản, vốn chủ sở hữu, thu nhập cổ phần, cổ tức, tỷ lệ trả cổ tức.

Theo các nhà khoa học thuộc Học viện Tài chính [34], hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính dùng để phản ánh các mối quan hệ tài chính gồm các nhóm sau:

- Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán nhằm trả lời câu hỏi hiện tại công ty có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn ko?
- Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn và cơ cấu tài sản nhằm thể hiện sự phát triển bền vững của công ty.
- Các chỉ tiêu về hoạt động nhằm đo lường hiệu quả sử dụng vốn, tài sản của doanh nghiệp bằng cách so sánh doanh thu với việc bỏ vốn vào kinh doanh dưới các tài sản khác nhau.
- Các chỉ tiêu sinh lợi là cơ sở để đánh giá kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong một kỳ nhất định.

Dựa vào mục đích phân tích tài chính, tác giả Nguyễn Minh Kiều trong tác phẩm “Tài chính doanh nghiệp”[45] lại chia hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính thành 6 loại:

- *Các chỉ tiêu thanh khoản*: đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp.
- *Chỉ tiêu nợ (hay còn gọi là tỷ số đòn bẩy tài chính)*: đo lường mức độ sử dụng nợ để tài trợ cho hoạt động của doanh nghiệp.
- *Chỉ tiêu khả năng hoàn trả lãi vay*: đo lường khả năng sử dụng lợi nhuận của công ty để thanh toán lãi vay.
- *Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động*: đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.
- *Chỉ tiêu khả năng sinh lợi của doanh nghiệp*: đo lường khả năng sinh lợi của doanh thu, của tài sản, của vốn chủ sở hữu.
- *Chỉ tiêu tăng trưởng*: Cho thấy triển vọng phát triển của doanh nghiệp

Tác giả Eugene F. Brigham của Đại học Florida trong tác phẩm “Quản trị tài chính” [34] lại phân chia hệ thống chỉ tiêu tài chính vào bốn nhóm: Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh khoản, hiệu quả sử dụng tài sản, quản trị nợ, khả năng sinh lợi, tỷ số giá thị trường.

*Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh khoản*, có ý nghĩa là loại tài sản có thể mua bán giao dịch trên thị trường và có thể nhanh chóng chuyển đổi thành tiền với giá hiện hành trên thị trường. Liên quan đến khả năng thanh toán hiện tại của công ty và tồi tệ hơn là lâm vào tình trạng phá sản. Hai chỉ tiêu được đề cập đến là tỷ số thanh khoản hiện hành và tỷ số thanh khoản nhanh.

*Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản*: đánh giá công ty đang quản lý tài sản của họ hiệu quả như thế nào? Các tài sản hiện tại là hợp lý chưa? Chỉ tiêu tài chính được sử dụng gồm: tỷ số vòng quay hàng tồn kho, ngày thu tiền bình quân, tỷ số vòng quay tài sản cố định, tỷ số vòng quay tổng tài sản.

*Nhóm chỉ tiêu phản ánh trình độ quản trị nợ:* qua đây biết được tỷ lệ nợ an toàn, biết nên đầu tư bằng nguồn vốn vay hay nguồn vốn chủ sở hữu. Nhóm bao gồm các chỉ tiêu tài chính: tỷ số nợ (nợ/ tổng tài sản), tỷ số thanh toán lãi vay, tỷ số khả năng trả nợ.

*Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi:* gồm một nhóm các tỷ suất cho thấy tác động kết hợp của tính thanh khoản, quản lý tài sản, và nợ lên kết quả hoạt động. Các chỉ tiêu phân tích tài chính gồm tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), tỷ số sức sinh lời căn bản (BEP), lợi nhuận trên vốn cổ phần thường (ROE).

*Nhóm chỉ tiêu phản ánh giá trị thị trường,* thể hiện giá cổ phiếu, thu nhập, dòng tiền và giá trị sổ sách của công ty, thể hiện rủi ro và tiềm năng phát triển tương lai. Nếu khả năng thanh khoản, quản lý tài sản, quản lý nợ và khả năng sinh lời tốt, trong điều kiện thì giá trị thị trường sẽ cao. Và ngược lại, công ty cần thay đổi. Chỉ tiêu tài chính gồm tỷ số giá/ thu nhập (P/E), tỷ số giá/dòng tiền, tỷ số giá thị trường/giá trị sổ sách.

Các quan điểm trên mặc dù có những khác biệt nhất định về nội dung, phạm vi phản ánh nhưng đều thống nhất về nội dung, phạm vi phản ánh và đều thể hiện tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, độ khái quát chưa có, số lượng chỉ tiêu đưa ra trong từng nhóm chưa đại diện được từng mặt của phân tích tài chính doanh nghiệp. Mặt khác, hệ thống chỉ tiêu các tác giả trên đưa ra khi vận dụng vào thực tế còn gặp nhiều khó khăn trong việc thu thập, tính toán ảnh hưởng đến tính kịp thời của thông tin tài chính và do vậy, làm giảm tính hữu ích của thông tin do phân tích tài chính cung cấp. Hơn nữa, hệ thống thông tin này chưa thực sự đáp ứng yêu cầu thông tin cho các nhà đầu tư, các nhà quản lý trong việc đưa ra quyết định của mình. Chính vì vậy, theo chúng tôi, để hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính thực sự phát huy tác dụng đối với người sử dụng, cần tiến hành phân chia hệ thống chỉ tiêu này thành hai phân

*hệ: phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính và phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích chuyên sâu tài chính.*

Phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính thường được sử dụng khi các đầu tư, các nhà quản lý cần những thông tin mang tính chất kịp thời để ra quyết định. Những thông tin này phải nêu bật được thực trạng tài chính của doanh nghiệp tại thời điểm xem xét, vừa dễ tính toán lại vừa dễ hiểu. Đây là những thông tin ban đầu giúp các nhà đầu tư, các nhà quản lý có căn cứ tin cậy để đề ra quyết định. Những thông tin này phải bao quát trên các mặt khác nhau về tình hình tài chính của doanh nghiệp. Phân hệ chỉ tiêu sử dụng đánh giá khái quát tình hình tài chính vừa bảo đảm cung cấp thông tin nhanh, kịp thời, vừa bảo đảm thông tin đầy đủ, toàn diện, phản ánh những nét chung nhất về thực trạng tài chính (tình hình huy động vốn, mức độ độc lập, khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán). Cụ thể, theo luận án, *phân hệ chỉ tiêu sử dụng đánh giá khái quát tình hình tài chính gồm: chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn, chỉ tiêu phản ánh khái quát mức độ độc lập tài chính, chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán, chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi.*

Phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích chuyên sâu tài chính được các chuyên gia phân tích hay các nhà đầu tư có kinh nghiệm và kiến thức sử dụng. Để phân tích những chỉ tiêu này đòi hỏi cần phải có thời gian và dữ liệu đầy đủ, nhiều kỳ,.. *Chúng tôi cho rằng, phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích chuyên sâu tài chính bao gồm: chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính; chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán và khả năng thanh toán theo thời gian; chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh; chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính và dự báo chỉ tiêu tài chính; chỉ tiêu phân tích luồng tiền.*

Đối với phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính, do tầm quan trọng của việc đánh giá nên đòi hỏi phân hệ chỉ tiêu này không những dễ hiểu, dễ tính mà còn bảo đảm tính chính xác và toàn diện. Có vậy, những người sử dụng thông tin mới nắm được thực trạng tài chính của



doanh nghiệp tại thời điểm phân tích làm căn cứ để ra các quyết định về kinh tế tài chính. Việc đánh giá toàn diện cũng là yêu cầu bắt buộc độ chính xác của thông tin. Luận án cho rằng, đánh giá khái quát tình hình tài chính của doanh nghiệp phải đảm bảo cung cấp được những thông tin tối thiểu trên các mặt: tình hình huy động vốn, mức độ độc lập tài chính, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi.

***\*Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn:***

Tình hình huy động vốn của doanh nghiệp vừa phản ánh kết quả của hoạt động tài chính lại vừa phản ánh tình hình tài chính của doanh nghiệp. Để đánh giá khái quát tình hình huy động vốn của doanh nghiệp, cần thiết phải sử dụng các chỉ tiêu như: tổng số nguồn vốn, nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, cơ cấu vốn. Chỉ tiêu tổng nguồn vốn thể hiện tình hình huy động vốn hay phản ánh tổng hợp quy mô vốn mà đơn vị sử dụng trong kỳ cũng như huy động vốn từ các nguồn khác nhau. Tuy nhiên, nguồn vốn của doanh nghiệp tăng giảm do nhiều nguyên nhân khác nhau nên, chỉ tiêu này được phân tích theo cả chiều ngang và chiều dọc (theo chiều ngang cung cấp thông tin về mức độ tăng trưởng của vốn, theo chiều dọc cung cấp mối quan hệ giữa các khoản mục trong tài sản, nguồn vốn). Chỉ tiêu nợ phải trả, vốn chủ sở hữu phản ánh chính sách huy động vốn của doanh nghiệp. Đồng thời, chỉ tiêu nợ phải trả còn phản ánh trách nhiệm hình thành tài sản mà doanh nghiệp đi chiếm dụng.

***\* Nhóm chỉ tiêu đánh giá mức độ độc lập tài chính:***

Độc lập tài chính của một doanh nghiệp thể hiện qua mức độ tự chủ về mặt tài chính và mức độ bảo đảm an ninh tài chính. Mức độ tự chủ tài chính thể hiện quyền quyết định chính sách đầu tư vốn và các chính sách kiểm soát vốn trong các hoạt động, dự án của doanh nghiệp; còn mức độ bảo đảm an ninh tài chính lại thể hiện tính an toàn, mức độ ổn định tài chính trong hoạt động. Mức độ độc lập tài chính được đo lường, xem xét trên nhiều chỉ tiêu và khía cạnh

khác nhau, tuy nhiên về mức độ khái quát, thông dụng và rõ nét nhất là chỉ tiêu “Hệ số tài trợ”.

$$\text{Hệ số tài trợ} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số nguồn vốn}} \quad (1.1)$$

“Hệ số tài trợ” phản ánh khả năng tự bảo đảm về mặt tài chính và mức độ độc lập về mặt tài chính của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này cho biết, trong tổng số nguồn vốn của doanh nghiệp, nguồn vốn chủ sở hữu chiếm mấy phần. Trị số của chỉ tiêu càng gần 1, mức độ độc lập cao. Ngược lại, trị số càng gần không, vốn chủ sở hữu tham gia càng giảm, mức độ độc lập càng giảm, nếu vốn chủ sở hữu bằng không thì doanh nghiệp hoạt động dựa vào hoàn toàn vốn chiếm dụng, nếu trị số nhỏ hơn không thì vốn chủ sở hữu bị âm lúc đó vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp bị “âm” có nghĩa là số lỗ lũy kế trong kinh doanh của doanh nghiệp lớn hơn số vốn chủ sở hữu doanh nghiệp hiện có lúc này doanh nghiệp phải dùng nợ phải trả một phần để bù đắp lỗ trong kinh doanh phần còn lại tài trợ toàn bộ bằng tài sản cho hoạt động của mình.

Trị số của chỉ tiêu càng lớn, chứng tỏ khả năng tự bảo đảm về mặt tài chính càng cao, mức độ độc lập về mặt tài chính của doanh nghiệp càng tăng và ngược lại, khi trị số của chỉ tiêu càng nhỏ, khả năng tự bảo đảm về mặt tài chính của doanh nghiệp càng thấp, mức độ độc lập về tài chính của doanh nghiệp càng giảm [20], [19], [37], [53], [57], [69]. Nếu hệ số tài trợ thấp, nhưng doanh nghiệp có chiến lược kinh doanh tốt có thể sử dụng vốn vay để gia tăng lợi nhuận. Do vậy, các nhà phân tích nên xem xét thêm một số chỉ tiêu khác hỗ trợ thông tin tình hình tài chính như: hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn, hệ số tự tài trợ tài sản cố định.

“Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” phản ánh khả năng trang trải tài sản dài hạn bằng vốn chủ sở hữu [19], [20], [37], [43], [69]. Nếu trị số của chỉ tiêu này càng lớn hơn 1, số vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp càng có thừa khả

năng để trang trải tài sản dài hạn và do vậy, doanh nghiệp sẽ ít gặp khó khăn trong thanh toán các khoản nợ dài hạn đến hạn. Ngược lại, khi trị số của chỉ tiêu nhỏ hơn 1, vốn chủ sở hữu không đủ để tài trợ tài sản dài hạn, doanh nghiệp sử dụng các nguồn vốn khác (kể cả vốn chiếm dụng dài hạn) khi các khoản nợ đáo hạn, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn trong thanh toán.

$$\text{Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản dài hạn}} \quad (1.2)$$

**\* Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán:**

Khả năng thanh toán của doanh nghiệp là khả năng doanh nghiệp sử dụng tài sản của mình để đáp ứng nhu cầu thanh toán [20]. Lượng tài sản càng nhiều, đặc biệt là tiền, các khoản tương đương tiền và những tài sản có khả năng chuyển đổi thành tiền nhanh, khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng cao và ngược lại. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp cao sẽ là điều kiện cần thiết cho hoạt động của doanh nghiệp được ổn định và phát triển. Ngược lại, khả năng thanh toán thấp, kéo dài, doanh nghiệp rất dễ lâm vào tình trạng phá sản. Khả năng thanh toán của các công ty thường được xem xét trên các mặt: khả năng thanh toán chung, khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán nhanh, khả năng thanh toán tức thời, khả năng thanh toán dài hạn, khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn<sup>8</sup>. Để đánh giá khái quát khả năng thanh toán của doanh nghiệp trên từng mặt, các nhà phân tích sử dụng các chỉ tiêu như: Hệ số khả năng thanh toán tổng quát, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, hệ số khả năng thanh toán nhanh, ...

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán tổng quát} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng nợ phải trả}} \quad (1.3)$$

<sup>8</sup> PGS. TS Nguyễn Văn Công, *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính*, Nxb Giáo dục Việt Nam, trang 105-110 ;

“Hệ số khả năng thanh toán tổng quát” cho biết khả năng trang trải các khoản nợ của doanh nghiệp. Nói cách khác, chỉ tiêu này cho biết: một đồng nợ phải trả được bảo đảm bằng mấy đồng tài sản. Khi trị số của chỉ tiêu bằng một có nghĩa là tổng giá trị tài sản hiện có của doanh nghiệp bằng tổng số nợ phải trả và như vậy doanh nghiệp hoàn toàn đảm bảo khả năng thanh toán tổng quát. Tuy nhiên, điều này chỉ đúng về mặt lý thuyết khi doanh nghiệp chấm dứt hoạt động (phá sản, giải thể), các chủ nợ vẫn thu hồi được số nợ của mình.

Về mặt lý thuyết, khi trị số của chỉ tiêu bằng (=) 1, doanh nghiệp bảo đảm khả năng thanh toán tổng quát; trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, khả năng thanh toán tổng quát càng cao và ngược lại; khi trị số của chỉ tiêu này < 1, doanh nghiệp không bảo đảm khả năng thanh toán tổng quát. Tuy nhiên, trên thực tế, do doanh nghiệp vẫn đang tiếp tục hoạt động, chưa có ý định giải thể hay chưa bị phá sản nên khi trị số của chỉ tiêu mặc dầu bằng 1, doanh nghiệp vẫn không bảo đảm khả năng thanh toán tổng quát. Doanh nghiệp không thể sử dụng toàn bộ tài sản để thanh toán nợ một khi doanh nghiệp vẫn hoạt động. Thực tế cho thấy, khi trị số của chỉ tiêu này  $\geq 2$ , doanh nghiệp mới thực sự bảo đảm khả năng thanh toán tổng quát.

$$\frac{\text{Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn}}{\text{Hạng mục}} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \quad (1.4)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.99)

“Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn” được sử dụng để đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Nợ ngắn hạn là các khoản nợ mà công ty phải trả trong vòng 12 tháng hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường. Cũng như chỉ tiêu “Hệ số khả năng thanh toán tổng quát”, về mặt lý thuyết, khi trị số của chỉ tiêu bằng (=) 1, doanh nghiệp bảo đảm khả năng thanh toán nợ

ngắn hạn; trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, khả năng thanh toán nợ ngắn hạn càng cao và ngược lại; khi trị số của chỉ tiêu này  $< 1$ , doanh nghiệp không bảo đảm khả năng thanh toán nợ ngắn hạn.

$$\text{Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn} = \frac{\text{Tổng số tiền và tương đương tiền}}{\text{Tài sản ngắn hạn}} \quad (1.5)$$

“Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn” là chỉ tiêu được sử dụng bổ sung để xác định khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Trị số của chỉ tiêu này càng gần 1, khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn càng cao và do vậy, khả năng thanh toán nợ ngắn hạn càng lớn và ngược lại. Thực chất chỉ tiêu này cho biết tiền và tương đương tiền chiếm mấy phần trong tài sản tài sản ngắn hạn.

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn phải trả}} \quad (1.6)$$

“Hệ số khả năng thanh toán nhanh” được sử dụng để đo lường khả năng thanh toán nhanh của công ty. Chỉ tiêu này cho biết, sau khi đã loại trừ bộ phận hàng tồn kho (là bộ phận có khả năng chuyển đổi thành tiền chậm nhất trong số tài sản ngắn hạn), giá trị tài sản ngắn hạn còn lại có đủ đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn hay không. Nếu trị số của chỉ tiêu bằng 1, doanh nghiệp bảo đảm khả năng thanh toán nhanh; trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, khả năng thanh toán nhanh càng cao. Trường hợp chỉ tiêu có trị số  $< 1$ , doanh nghiệp không bảo đảm khả năng thanh toán nhanh.

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán tức thời} = \frac{\text{Tổng số tiền và tương đương tiền}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn phải trả}} \quad (1.7)$$

“Hệ số khả năng thanh toán tức thời” phản ánh khả năng thanh toán ngay của doanh nghiệp; tức là với số tiền và tương đương tiền hiện có, khi các khoản nợ đến hạn phải trả, doanh nghiệp có bảo đảm khả năng thanh toán hay không. Để bảo đảm xác định chính xác khả năng thanh toán ngay, mẫu số của

chỉ tiêu cần xác định cho những khoảng thời gian khác nhau (tháng, quý; thậm chí theo tuần, ngày, ...). Tử số của chỉ tiêu có thể tách ra 2 bộ phận: bộ phận tiền (sử dụng để thanh toán ngay) và bộ phận tương đương tiền (sử dụng để thanh toán trong thời gian 3 tháng).

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn} = \frac{\text{Tổng giá trị thuần của tài sản dài hạn}}{\text{Tổng số nợ dài hạn phải trả}} \quad (1.8)$$

“Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn” dùng đo lường khả năng thanh toán nợ dài hạn của công ty. Theo đó, khi trị số của chỉ tiêu  $\geq 1$ , doanh nghiệp bảo đảm khả năng thanh toán nợ dài hạn và ngược lại, khi chỉ tiêu có trị số  $< 1$ , doanh nghiệp mất khả năng thanh toán nợ dài hạn. Tuy nhiên, khi sử dụng chỉ tiêu này cần lưu ý, trong trường hợp trị số của chỉ tiêu này quá lớn và toàn bộ giá trị thuần của tài sản dài hạn  $>$  (vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn), doanh nghiệp đang trong tình trạng mất khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và rất có thể đang lâm vào tình trạng phá sản.

**\*Nhóm chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lợi:**

Khả năng sinh lợi của một doanh nghiệp cho biết mức lợi nhuận mà doanh nghiệp thu được trên một đơn vị chi phí hay yếu tố đầu vào hay trên một đơn vị đầu ra phản ánh kết quả sản xuất [11], [12],[19], [20], [34], [45], [57], [99]. Khả năng sinh lợi của một doanh nghiệp thường được đo bằng các chỉ tiêu như: “Sức sinh lợi (hay “Tỷ suất sinh lợi”) của vốn chủ sở hữu”, “Sức sinh lợi (hay “Tỷ suất sinh lợi”) của tài sản”, “Sức sinh lợi (hay “Tỷ suất sinh lợi”) của doanh thu thuần, ...

Tùy thuộc vào mục đích và tài liệu phân tích, lợi nhuận sử dụng để xác định khả năng sinh lợi có thể là lợi nhuận sau thuế, lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận trước thuế và lãi vay, ...; trong đó, lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến. Lợi nhuận sau thuế là phần thu nhập còn lại sau khi doanh nghiệp đã bù đắp chi phí và hoàn tất nghĩa vụ đóng góp

với nhà nước. Mức lợi nhuận thu được trong một niên độ kế toán tính trên một đơn vị chi phí hay yếu tố đầu vào càng cao thì khả năng sinh lợi càng cao, dẫn đến doanh nghiệp hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao và ngược lại; lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp trong một niên độ kế toán tính trên một đơn vị càng nhỏ, khả năng sinh lợi thấp, doanh nghiệp kinh doanh đạt hiệu quả thấp.

$$\text{Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (\%)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp } x}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \times 100 \quad (1.9)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.88)

“Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu” (Return on equity - ROE) cho biết 100 đồng vốn chủ sở hữu đầu tư vào kinh doanh đem lại mấy đồng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp. Về mặt lý thuyết, trị số của chỉ tiêu ROE càng cao càng chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng vốn chủ sở hữu có hiệu quả, do đó nhà đầu tư càng hấp dẫn. Hơn nữa, trị số ROE cao còn chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng cơ cấu vốn chủ sở hữu và nợ phải trả hợp lý.

Trong công thức trên, vốn chủ sở hữu bình quân được tính bằng:

$$\text{Vốn chủ sở hữu bình quân} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu lúc đầu kỳ} + \text{Vốn chủ sở hữu lúc cuối kỳ}}{2}$$

Vốn chủ sở hữu là toàn bộ vốn chủ sở hữu hiện có.

$$\text{Tỷ suất sinh lợi của tài sản (\%)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp } x 100}{\text{Tài sản bình quân}} \quad (1.10)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.88)

“Tỷ suất sinh lợi của tài sản” (Return on assets - ROA) cho biết 100 đồng tài sản bình quân của doanh nghiệp đem vào kinh doanh tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

$$\text{Tài sản bình quân} = \frac{\text{Tài sản đầu kỳ} + \text{Tài sản cuối kỳ}}{2}$$

Tài sản là tổng giá trị tài sản mà doanh nghiệp kiểm soát lâu dài lúc đầu kỳ hoặc cuối kỳ. Về mặt lý thuyết, trị số ROA càng lớn chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng tài sản có hiệu quả; ngược lại, trị số ROA thấp chứng tỏ doanh nghiệp kinh doanh kém.

$$\begin{aligned} \text{Tỷ suất sinh lợi của} \\ \text{doanh thu thuần} \\ (\%) \end{aligned} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh} \\ \text{nghiệp} \times 100}{\text{Doanh thu thuần}} \quad (1.11)$$

(Nguồn: Eugene F.Brigham, Joel F.Houston (2009), *Quản trị tài chính*, tr.215)

“Tỷ suất sinh lợi của doanh thu thuần” (Return on sales - ROS) còn được gọi dưới các tên khác nhau như sức sinh lợi của doanh thu, hệ số doanh lợi - doanh thu, hệ số lãi ròng, ... cho biết cứ 100 đồng doanh thu thuần thu được trong kinh doanh đem lại mấy đồng lợi nhuận sau thuế. Chỉ tiêu “Doanh thu thuần” thực chất là doanh thu thuần hoạt động kinh doanh, gồm doanh thu thuần hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ, doanh thu thuần hoạt động tài chính. Về mặt lý thuyết, trị số ROS càng cao, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp cao, doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt, và ngược lại, trị số ROS thấp, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp thấp, doanh nghiệp hoạt động kinh doanh kém.

Khác với phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính, phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích chuyên sâu tài chính lại bao gồm các chỉ tiêu phản ánh thông tin tài chính chi tiết, chuyên sâu để phục vụ việc ra các quyết định mang tính trọng yếu, chiến lược, ảnh hưởng đến sự tồn vong, phát triển của doanh nghiệp hay bản thân nhà đầu tư. Với những quyết định này, nhà đầu tư hay nhà quản lý cần hết sức thận trọng và do vậy, việc thu thập, phân tích và sử dụng thông tin cũng hết sức tỷ mỉ, chính xác, cẩn trọng, không thể tiến hành trong chốc lát và không phải ai cũng có thể sử dụng phân hệ thông tin này để đề ra quyết định. Để sử dụng hệ thống thông



tin phân tích chuyên sâu phục vụ đầu tư hay tư vấn đầu tư, đòi hỏi người sử dụng không những am hiểu pháp luật, am hiểu thị trường mà còn phải có kiến thức về tài chính và phân tích tài chính. Chúng tôi cho rằng, phân hệ phân tích tài chính chuyên sâu phải bao gồm các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính; tình hình thanh toán và khả năng thanh toán theo thời gian; luồng tiền; hiệu quả kinh doanh; rủi ro tài chính và dự báo chỉ tiêu tài chính.

***\* Nhóm chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính:***

Cấu trúc tài chính của một doanh nghiệp không những phản ánh cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn mà quan trọng hơn, cấu trúc tài chính còn cho biết mối quan hệ giữa tài sản và nguồn tài trợ tài sản. Thông qua cấu trúc tài chính, người sử dụng thông tin biết được về tình hình sử dụng, chính sách huy động và chính sách sử dụng vốn. Với mục đích cung cấp có được thông tin tài chính khoa học để ra các quyết định điều chỉnh chính sách huy động vốn, sử dụng vốn, đảm bảo doanh nghiệp có một cấu trúc tài chính mạnh, hiệu quả. Việc phân tích cấu trúc tài chính cần phải đi sâu vào phân tích những nội dung sau: phân tích cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, và phân tích mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn.

Để phản ánh cấu trúc tài chính, các nhà phân tích phải sử dụng các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn và mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn như: Tỷ trọng từng bộ phận tài sản chiếm trong tổng số tài sản, tỷ trọng từng bộ phận nguồn vốn chiếm trong tổng số nguồn vốn, hệ số nợ, hệ số khả năng thanh toán tổng quát, ...

“*Tỷ trọng của từng bộ phận tài sản chiếm trong tổng tài sản*” cho biết khái quát tình hình phân bổ (sử dụng) tài sản của doanh nghiệp, thể hiện bộ phận tài sản chiếm tỷ trọng bao nhiêu trong tổng tài sản; còn “*Tỷ trọng của từng bộ phận nguồn vốn chiếm trong tổng nguồn vốn*” lại cho biết khái quát

chính sách huy động vốn và an ninh tài chính của doanh nghiệp, thể hiện từng bộ phận nguồn vốn chiếm tỷ trọng bao nhiêu % trong tổng nguồn vốn hiện có.

$$\frac{\text{Tỷ trọng của từng bộ phận tài sản chiếm trong tổng số tài sản}}{\text{Giá trị của từng bộ phận tài sản} \times 100} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng tài sản}} \quad (1.12)$$

và:

$$\frac{\text{Tỷ trọng của từng bộ phận nguồn vốn chiếm trong tổng số nguồn vốn}}{\text{Giá trị của từng bộ phận nguồn vốn} \times 100} = \frac{\text{Tổng nguồn vốn}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (1.13)$$

Các chỉ số được chú trọng là tỷ trọng của các chỉ tiêu nguồn vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn; tỷ trọng của nợ phải trả trong nguồn vốn; tỷ trọng nợ ngắn hạn trong tổng số nguồn vốn; tỷ trọng nợ dài hạn trong tổng số nguồn vốn; tỷ trọng của tài sản dài hạn trong tổng tài sản; tỷ trọng tài sản ngắn hạn trong tổng tài sản; tỷ trọng tài sản cố định trong tổng tài sản dài hạn, ...

“Hệ số nợ trên tài sản” cung cấp thông tin về chính sách sử dụng vốn của doanh nghiệp, cho biết doanh nghiệp sử dụng các khoản nợ phải trả vào mục đích gì.

$$\text{Hệ số nợ trên tài sản} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tài sản}} \quad (1.14)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.102)

Khi trị số của chỉ tiêu “Hệ số nợ trên tài sản” bằng 1, doanh nghiệp sử dụng nợ phải trả để tài trợ toàn bộ tài sản cho hoạt động; còn nếu trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, ngoài việc sử dụng nợ phải trả để tài trợ tài sản cho hoạt động, doanh nghiệp còn sử dụng nợ phải trả để bù lỗ. Ngược lại, trị số của chỉ tiêu này càng nhỏ hơn 1, mức độ sử dụng nợ phải trả để tài trợ tài sản của càng thấp.

Ngoài chỉ tiêu “Hệ số nợ trên tài sản”, để xem xét chính sách sử dụng vốn, các nhà phân tích còn sử dụng các chỉ tiêu khác như: Hệ số khả năng thanh toán tổng quát, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu, ...

**\* Nhóm chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán:**

Tình hình thanh toán của doanh nghiệp phản ánh chất lượng hoạt động tài chính, nắm được việc chấp hành kỷ luật thanh toán đánh giá được sức mạnh tài chính hiện tại, tương lai cũng như dự đoán được tiềm lực trong thanh toán và an ninh tài chính của doanh nghiệp.

Thực tế cho thấy, một doanh nghiệp có hoạt động tài chính tốt và lành mạnh, sẽ không phát sinh tình trạng dây dưa nợ nần, chiếm dụng vốn lẫn nhau, khả năng thanh toán dồi dào. Ngược lại, khi một doanh nghiệp phát sinh tình trạng nợ nần dây dưa, kéo dài thì chắc chắn, chất lượng hoạt động tài chính của doanh nghiệp không cao (trong đó có quản lý nợ), thực trạng tài chính không mấy sáng sủa, khả năng thanh toán thấp. Vì thế, có thể nói, qua phân tích tình hình thanh toán của doanh nghiệp, các nhà quản lý có thể đánh giá được chất lượng và hiệu quả hoạt động tài chính. Đó cũng chính là mục đích của phân tích tình hình thanh toán.

Tình hình thanh toán của doanh nghiệp thể hiện qua việc thu hồi các khoản nợ phải thu và việc chi trả các khoản nợ phải trả của doanh nghiệp. Do các khoản nợ phải thu và nợ phải trả trong doanh nghiệp chủ yếu là các khoản nợ đối với người mua, người bán nên khi phân tích, các nhà phân tích chủ yếu đi sâu xem xét các khoản nợ phải thu người mua (tiền bán hàng hóa, dịch vụ...); khoản nợ phải trả người bán (tiền mua hàng hóa, vật tư, dịch vụ...). Đối với các doanh nghiệp thường xuyên phát sinh các khoản nợ với Ngân sách, với đơn vị nội bộ, khi phân tích cũng cần xem xét các mối quan hệ thanh toán này. Về mặt tổng thể, khi phân tích tình hình thanh toán, các nhà phân tích tính toán và so sánh các chỉ tiêu sau đây và dựa vào sự biến động của các chỉ tiêu để nhận xét: về tình hình thanh toán, tốc độ thanh toán và khả năng thanh toán theo thời gian.

Nhóm chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán gồm chỉ tiêu nợ phải thu

so với nợ phải trả, nợ phải thu ngắn hạn so với nợ phải trả ngắn hạn, nợ phải thu dài hạn so với nợ phải trả dài hạn, và ngược lại nợ trả trả so với nợ phải thu, nợ phải trả ngắn hạn so với nợ phải thu ngắn hạn, đặc biệt tỷ lệ nợ phải thu quá hạn trên tổng nợ phải thu, nợ phải trả quá hạn trên nợ phải trả. Thông qua các chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán, những người sử dụng thông tin biết được tình trạng đi chiếm dụng hay bị chiếm dụng vốn của doanh nghiệp trong quá trình hoạt động.

*Tỷ lệ các khoản nợ phải thu so với các khoản nợ phải trả (%)*: Chỉ tiêu này phản ánh các khoản doanh nghiệp bị chiếm dụng so với các khoản đi chiếm dụng và được tính theo công thức sau:

$$\frac{\text{Tỷ lệ các khoản nợ phải thu so với các khoản nợ phải trả}}{\text{với các khoản nợ phải trả}} = \frac{\text{Nợ phải thu}}{\text{Nợ phải trả}} \times 100 \quad (1.17)$$

Nếu tỷ lệ này trả lớn hơn 100%, chứng tỏ số vốn của doanh nghiệp bị chiếm dụng lớn hơn số vốn mà doanh nghiệp đi chiếm dụng. Ngược lại, nếu chỉ tiêu này nhỏ hơn 100%, chứng tỏ số vốn doanh nghiệp bị chiếm dụng nhỏ hơn số vốn đi chiếm dụng. Thực tế cho thấy, số vốn đi chiếm dụng lớn hơn hay nhỏ hơn số vốn bị chiếm dụng đều phản ánh tình hình tài chính không lành mạnh. Chỉ tiêu “Tỷ lệ các khoản nợ phải thu so với các khoản nợ phải trả” có thể tính cho toàn bộ quá trình nghiên cứu hay từng giai đoạn (ngắn hạn, dài hạn).

**\* Nhóm chỉ tiêu phản ánh tốc độ thanh toán:**

Tốc độ thanh toán của một doanh nghiệp cho biết tình hình thu hồi các khoản nợ cũng như tình hình thanh toán các khoản nợ của doanh nghiệp là nhanh chóng, kịp thời hay dậm dưa, kéo dài. Tốc độ thanh toán thường được thể hiện qua các chỉ tiêu như: Số vòng quay các khoản phải thu, số vòng quay các khoản phải trả, thời gian 1 vòng quay các khoản phải thu, thời gian 1 vòng quay các khoản phải trả, ... Các chỉ tiêu này cũng được xác định cho cả thời

kỳ nghiên cứu hay từng giai đoạn (ngắn hạn, dài hạn).

“*Số vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn (vòng)*”: Số vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn là chỉ tiêu phản ánh trong kỳ kinh doanh, các khoản phải thu ngắn hạn quay được mấy vòng. Như đã phân tích ở trên, do số nợ phải thu trong các doanh nghiệp chủ yếu phát sinh trong quá trình tiêu thụ sản phẩm, hàng hóa, dịch vụ nên số vòng quay các khoản phải thu thường chỉ tính cho số tiền hàng bán chịu. Tuy nhiên các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp có thể sử dụng doanh thu thuần về bán hàng. Số vòng quay các khoản phải thu được tính theo công thức:

$$\text{Số vòng quay các khoản phải thu} = \frac{\text{Tổng số tiền hàng bán chịu (hoặc doanh thu thuần)}}{\text{Nợ phải thu người mua bình quân}} \quad (1.18)$$

Chỉ tiêu này cho biết mức độ hợp lý của số dư các khoản phải thu và hiệu quả của việc thu hồi nợ. Nếu số vòng quay của các khoản phải thu lớn, chứng tỏ doanh nghiệp thu hồi tiền hàng kịp thời, ít bị chiếm dụng vốn. Tuy nhiên, số vòng quay các khoản phải thu nếu quá cao sẽ không tốt vì có thể ảnh hưởng đến khối lượng hàng tiêu thụ do phương thức thanh toán quá chặt chẽ (chủ yếu là thanh toán ngay).

Trong công thức trên nợ phải thu người mua bình quân được tính như sau:

$$\text{Nợ phải thu người mua bình quân} = \frac{\text{Tổng số nợ phải thu đầu kỳ và cuối kỳ}}{2}$$

Ngoài cách tính trên, chỉ tiêu “Số vòng quay các khoản phải thu” còn có thể tính cho toàn bộ các khoản phải thu hay từng khoản phải thu cụ thể (phải thu người bán, phải thu nội bộ...). Mỗi cách tính sẽ cho phép các nhà quản lý đánh giá được tình hình thanh toán theo từng đối tượng.

“*Thời gian thu tiền bình quân*”: thời gian thu tiền (còn gọi là thời gian quay vòng các khoản phải thu hoặc kỳ thu tiền bình quân) là chỉ tiêu phản ánh

thời gian bình quân thu các khoản phải thu. Chỉ tiêu này được tính như sau:

$$\frac{\text{Thời gian thu tiền hàng}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}} = \frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}} \quad (1.19)$$

Thời gian thu tiền càng ngắn, chứng tỏ tốc độ thu hồi tiền hàng càng nhanh, doanh nghiệp ít bị chiếm dụng vốn. Ngược lại, thời gian thu tiền càng dài, chứng tỏ tốc độ thu hồi tiền hàng càng chậm, số vốn doanh nghiệp bị chiếm dụng nhiều. Tuy nhiên, thời gian thu tiền ngắn quá sẽ gây khó khăn cho người mua, không khuyến khích người mua nên sẽ ảnh hưởng đến tốc độ bán hàng.

Khi phân tích, cần tính toán và so sánh với thời gian bán chịu quy định cho khách hàng. Nếu thời gian thu tiền lớn hơn thời gian bán chịu quy định cho khách hàng thì việc thu hồi các khoản phải thu là chậm; ngược lại, số ngày quy định bán chịu cho khách hàng lớn hơn thời gian thu hồi tiền hàng bán ra, chứng tỏ việc thu hồi nợ sớm hơn so với kế hoạch về thời gian. Đối với các doanh nghiệp mà nhịp điệu kinh doanh ổn định, ít bị ảnh hưởng của tính thời vụ và chu kỳ kinh doanh, chỉ tiêu "Thời gian thu tiền" còn có thể tính theo công thức sau:

$$\frac{\text{Thời gian thu tiền bình quân}}{\text{Số dư các khoản phải thu cuối năm}} = \frac{\text{Số dư các khoản phải thu cuối năm}}{\text{Mức tiền hàng bán chịu bình quân 1 ngày}} \quad (1.20)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.85)

Với cách tính này (từ số phản ánh số nợ phải thu tại thời điểm phân tích), các nhà quản lý biết được khoảng thời gian cần thiết để doanh nghiệp có thể thu hồi hết các khoản nợ hiện tại.

“Số vòng quay các khoản phải trả” (vòng): Số vòng quay các khoản phải trả ngắn hạn là chỉ tiêu phản ánh trong kỳ kinh doanh, các khoản phải trả ngắn hạn quay được bao nhiêu vòng. Cũng tương tự như chỉ tiêu "Số vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn", chỉ tiêu này cũng được tính cho số tiền

mà doanh nghiệp mua chịu về vật tư, hàng hóa, tài sản, dịch vụ theo công thức:

$$\frac{\text{Số vòng quay các khoản phải trả ngắn hạn}}{\text{hạn}} = \frac{\text{Tổng số tiền hàng mua chịu ngắn hạn}}{\text{Nợ phải trả người bán bình quân}} \quad (1.21)$$

Chỉ tiêu này cho biết mức độ hợp lý của số dư các khoản phải trả người bán và hiệu quả của việc thanh toán nợ. Nếu số vòng quay của các khoản phải trả lớn, chứng tỏ doanh nghiệp thanh toán tiền hàng kịp thời, ít đi chiếm dụng vốn. Tuy nhiên, số vòng quay các khoản phải trả nếu quá cao có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong kỳ của doanh nghiệp, do doanh nghiệp phải huy động mọi nguồn vốn để trả nợ (kể cả vay, bán rẻ hàng hoá, dịch vụ...).

Trong công thức trên, nợ phải trả bình quân được tính như sau:

$$\text{Nợ phải trả bình quân} = \frac{\text{Tổng số nợ phải trả đầu kỳ và cuối kỳ}}{2}$$

Ngoài cách tính trên, chỉ tiêu "Số vòng quay các khoản phải trả" có thể tính cho toàn bộ các khoản phải trả hay từng khoản phải trả cụ thể (phải trả người bán, phải trả khách hàng, phải trả nội bộ, phải nộp Ngân sách...). Mỗi một cách tính sẽ cho phép các nhà quản lý đánh giá được tình hình thanh toán theo từng đối tượng.

"*Thời gian thanh toán*": Thời gian thanh toán hay thời gian quay vòng các khoản phải trả ngắn hạn là chỉ tiêu phản ánh thời gian bình quân mà doanh nghiệp thanh toán tiền cho chủ nợ trong kỳ. Chỉ tiêu này được tính như sau:

$$\frac{\text{Thời gian thanh toán tiền hàng}}{\text{toán tiền hàng}} = \frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}} \quad (1.22)$$

Hay:

$$\frac{\text{Thời gian thanh toán bình quân}}{\text{Thời gian thanh toán bình quân}} = \frac{\text{Nợ phải trả bình quân}}{\text{Mức tiền chậm trả bình quân 1 ngày}} \quad (1.23)$$

Thời gian thanh toán tiền càng ngắn, chứng tỏ tốc độ thanh toán tiền càng nhanh, doanh nghiệp ít đi chiếm dụng vốn. Ngược lại, thời gian thanh toán tiền càng dài, tốc độ thanh toán tiền càng chậm, số vốn doanh nghiệp đi chiếm dụng nhiều.

Khi phân tích, cần tính toán và so sánh với thời gian mua chịu được người bán quy định cho doanh nghiệp. Nếu thời gian thanh toán tiền lớn hơn thời gian chậm trả được quy định thì việc thanh toán tiền là chậm trễ và ngược lại, số ngày quy định mua chịu lớn hơn thời gian thanh toán tiền, chứng tỏ việc thanh toán nợ sớm hơn so với kế hoạch về thời gian.

Cũng như chỉ tiêu "Thời gian thu tiền", trong các doanh nghiệp mà nhịp điệu kinh doanh ổn định, ít bị ảnh hưởng của tính thời vụ và chu kỳ kinh doanh, chỉ tiêu "Thời gian thanh toán" còn có thể tính theo công thức sau:

$$\frac{\text{Thời gian thanh toán bình quân}}{\text{Thời gian thanh toán bình quân}} = \frac{\text{Số tiền hàng còn phải trả cuối năm}}{\text{Mức tiền chậm trả bình quân 1 ngày}} \quad (1.24)$$

Với cách tính này (từ số phản ánh số nợ phải trả tại thời điểm phân tích), các nhà quản lý biết được khoảng thời gian cần thiết để doanh nghiệp có thể trả hết các khoản nợ hiện tại.

**\* Nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán theo thời gian:**

Khả năng thanh toán theo thời gian của một doanh nghiệp cho biết doanh nghiệp có đủ khả năng trang trải các khoản nợ trong những khoảng thời gian khác nhau hay không. Nếu bảo đảm khả năng thanh toán theo thời gian, doanh nghiệp sẽ bảo đảm an ninh tài chính để tiến hành hoạt động bình thường. Ngược lại, khi không bảo đảm khả năng thanh toán theo thời gian, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn về tài chính, an ninh tài chính không bảo đảm



cho doanh nghiệp tiến hành hoạt động bình thường và doanh nghiệp rất dễ lâm vào tình trạng phá sản.

Khả năng thanh toán theo thời gian của doanh nghiệp được đo lường qua chỉ tiêu “Hệ số khả năng thanh toán theo thời gian”:

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán theo thời gian} = \frac{\text{Các khoản có thể sử dụng thanh toán trong từng khoảng thời gian}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong khoảng thời gian tương ứng}} \quad (1.25)$$

Trong đó: Các khoản có thể sử dụng thanh toán trong từng khoảng thời gian là tháng, quý, năm hiện hành và có thể tháng, quý, năm tới. Và các khoản phải thanh toán trong khoảng thời gian tương ứng cũng trong thời gian đó.

Do đó, hệ số khả năng thanh toán theo thời gian được tính cho cả thời kỳ hoặc cho từng giai đoạn (khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán dài hạn, khả năng thanh toán tháng tới, khả năng thanh toán quý tới...). Nếu trị số của chỉ tiêu  $> 1$ , chứng tỏ doanh nghiệp bảo đảm khả năng thanh toán và tình hình tài chính là bình thường hoặc khả quan. Trị số của chỉ tiêu "Hệ số khả năng thanh toán" càng lớn hơn 1 thì khả năng thanh toán của doanh nghiệp càng dồi dào và an ninh tài chính càng vững chắc. Ngược lại, khi trị số của chỉ tiêu này  $< 1$ , doanh nghiệp sẽ không bảo đảm khả năng thanh toán. Trị số của chỉ tiêu càng nhỏ hơn 1, doanh nghiệp càng mất dần khả năng thanh toán. Khi "Hệ số khả năng thanh toán"  $\approx 0$  thì doanh nghiệp sẽ mất khả năng thanh toán, có thể lâm vào tình trạng phá sản.

Để tính toán chỉ tiêu này, dựa vào các tài liệu hạch toán liên quan, người phân tích cần tiến hành thu thập số liệu liên quan đến các khoản có thể dùng để thanh toán (khả năng thanh toán) với các khoản phải thanh toán (nhu cầu thanh toán) của doanh nghiệp; sau đó, sắp xếp các số liệu này vào một bảng phân tích theo một trình tự nhất định. Với nhu cầu thanh toán, các số

liệu được xếp theo mức độ khẩn trương của việc thanh toán (thanh toán ngay, chưa cần thanh toán ngay); còn với khả năng thanh toán, các số liệu lại được xếp theo khả năng huy động (huy động ngay, huy động trong thời gian tới...), trong đó có thể chi tiết theo tháng, quý, 6 tháng, năm...

***\* Nhóm chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh***

Phân tích hiệu quả kinh doanh là việc xem xét hiệu suất (năng suất), hiệu năng, và hiệu quả sử dụng chi phí, sử dụng các yếu tố đầu vào của kinh doanh [ 20], [97], [101], [103] . Hiệu suất sử dụng (khả năng sản xuất, sức sản xuất) chi phí đầu vào, sử dụng các yếu tố đầu vào phản ánh cường độ hoạt động của doanh nghiệp. Hiệu năng sử dụng (khả năng, tốc độ luân chuyển/ tốc độ quay/ năng lực hoạt động) chi phí, sử dụng các yếu tố đầu vào phản ánh khả năng sử dụng chi phí, sử dụng các yếu tố đầu vào mà doanh nghiệp đạt được. Hiệu năng thể hiện qua số vòng quay, tốc độ quay của các yếu tố đầu vào. Hiệu quả sử dụng phản ánh khả năng sinh lợi của doanh nghiệp.

Hiệu quả kinh doanh có rất nhiều quan điểm khác nhau, do vậy cũng có khá nhiều chỉ tiêu phân tích tài chính được sử dụng để phản ánh hiệu quả kinh doanh. *Tuy nhiên, luận án cho rằng khi nói đến hiệu quả kinh doanh là phải nói đến hiệu quả kinh doanh cuối cùng mà doanh nghiệp thu được nghĩa là với một đồng vốn, một đơn vị yếu tố đầu vào hay một đơn vị chi phí bỏ ra trong kinh doanh doanh nghiệp phải thu được bao nhiêu đơn vị lợi nhuận.* Chính vì vậy, khi phân tích hiệu quả kinh doanh theo luận án cần thiết phải sử dụng các chỉ tiêu khả năng sinh lợi trên từng yếu tố, từng khoản chi phí hoặc ngược lại mức hao phí các chi phí, các yếu tố đầu vào để thu được một đơn vị lợi nhuận.

Sức sinh lợi của chi phí hay yếu tố đầu vào hoặc đầu ra phản ánh kết quả sản xuất kinh doanh cho biết một đơn vị chi phí đầu vào hay yếu tố đầu

vào hoặc một đơn vị đầu ra phản ánh kết quả sản xuất đem lại mấy đơn vị lợi nhuận. Trị số của sức sinh lợi càng lớn, hiệu quả kinh doanh càng cao và ngược lại. Công thức tính chỉ tiêu:

$$\frac{\text{Sức sinh lợi của chi phí, của yếu tố đầu vào hay sức sinh lợi của đầu ra phản ánh kết quả sản xuất kinh doanh}}{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}} = \frac{\text{Chi phí đầu vào/ Yếu tố đầu vào/Đầu ra phản ánh kết quả sản xuất}}{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}} \quad (1.26)$$

Trong công thức trên, các thành phần được xác định như sau:

- *Đầu ra phản ánh lợi nhuận* có thể là lợi nhuận sau thuế, lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận trước thuế và lãi vay, lợi nhuận thuần,....

- *Chi phí đầu vào* liên quan trực tiếp đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong kỳ có thể là chi phí sản xuất kinh doanh, chi phí bán hàng, giá vốn hàng bán, chi phí quản lý doanh nghiệp,...

- *Yếu tố đầu vào* liên quan trực tiếp đến trực tiếp đến kết quả có thể là tổng tài sản, tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, vốn vay, phải trả nhà cung cấp, vốn chủ sở hữu,...

- *Đầu ra phản ánh kết quả sản xuất* có thể sử dụng chỉ tiêu doanh thu thuần kinh, doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ,...

Khi tính ra các trị số của công thức trên nếu trị số của sức sinh lợi càng lớn, hiệu quả kinh doanh càng cao và ngược lại, sức sinh lợi càng nhỏ thì hiệu quả kinh doanh càng thấp.

$$\frac{\text{Mức hao phí chi phí hay yếu tố đầu vào}}{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}} = \frac{\text{Chi phí đầu vào/ Yếu tố đầu vào}}{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}} \quad (1.27)$$

Mức hao phí cho biết với một đồng chi phí, hay yếu tố đầu vào bỏ ra thì sẽ thu được bao nhiêu đơn vị lợi nhuận. Do vậy, trị số của mức hao phí trên càng cao, hiệu quả kinh doanh đạt được càng thấp và ngược lại, trị số thấp,

hiệu quả kinh doanh đạt cao. Công thức trên ngược với công thức tính sức sinh lợi, do vậy các yếu tố trong hai công thức là như nhau, chỉ ngược nhau mà thôi.

***\*Nhóm chỉ tiêu phân tích cân bằng tài chính theo tính ổn định của nguồn tài trợ:***

Phân tích cân bằng tài chính dưới góc độ tính ổn định nguồn tài trợ tài sản sẽ cung cấp cho nhà quản lý biết được sự ổn định bền vững, an toàn trong việc sử dụng vốn của doanh nghiệp. Công thức thể hiện sự cân bằng:

$$\begin{array}{l} \text{Tài sản} \\ \text{ngắn hạn} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Tài sản dài} \\ \text{hạn} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Nguồn tài trợ} \\ \text{thường xuyên} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Nguồn tài} \\ \text{trợ tạm thời} \end{array} \quad (1.28)$$

Trong đó, nguồn tài trợ thường xuyên gồm vốn chủ ở hữu, vốn vay và nợ dài hạn (trong hạn); nguồn tài trợ tạm thời gồm các khoản vay ngắn hạn, nợ ngắn hạn mà doanh nghiệp có trách nhiệm trả trong thời gian một năm hay một chu kỳ kinh doanh bình thường. Về thực chất, nguồn tài trợ tạm thời chính là số nợ ngắn hạn phải trả. Tiếp tục biến đổi cân bằng tài chính trên ta được:

$$\begin{array}{l} \text{Tài sản} \\ \text{ngắn hạn} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Nợ ngắn} \\ \text{hạn} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Nguồn tài trợ} \\ \text{thường xuyên} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Tài sản dài} \\ \text{hạn} \end{array} \quad (1.29)$$

Trong đó, (tài sản ngắn hạn - nợ ngắn hạn) chính là chỉ tiêu “Vốn hoạt động thuần” (Net working capital - NWC). Vì thế, phân tích cân bằng tài chính về thực chất chính là phân tích chỉ tiêu “Vốn hoạt động thuần”. Khi trị số của chỉ tiêu “Vốn hoạt động thuần” = 0, số tài sản ngắn hạn đủ trang trải nợ ngắn hạn hay nguồn tài trợ đủ trang trải tài sản dài hạn. Mặc dầu vậy, tính ổn định về nguồn tài trợ thấp, nguy cơ mất khả năng thanh toán luôn luôn tiềm ẩn. Khi trị số của chỉ tiêu “Vốn hoạt động thuần” > 0, số tài sản ngắn hạn có thừa để trang trải nợ ngắn hạn và nguồn tài trợ thường xuyên cũng thừa

sức trang trải tài sản dài hạn. Trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, tính ổn định của nguồn tài trợ càng cao và cân bằng tài chính trong trường hợp này được gọi là “cân bằng dương” hay “cân bằng tốt”. Ngược lại, khi trị số của chỉ tiêu càng nhỏ hơn 1, tính ổn định của nguồn tài trợ càng thấp và cân bằng tài chính trong trường hợp này được gọi là “cân bằng âm” hay “cân bằng xấu”.

Bên cạnh việc phân tích cân bằng tài chính thông qua phân tích vốn hoạt động thuần, các nhà phân tích còn tính ra một số chỉ tiêu phân tích tài chính như: hệ số tài trợ thường xuyên, hệ số tài trợ tạm thời, hệ số vốn chủ sở hữu so với nguồn tài trợ thường xuyên, hệ số giữa nguồn tài trợ thường xuyên so với tài sản dài hạn, hệ số giữa nợ ngắn hạn so với tài sản ngắn hạn.

*Hệ số tài trợ thường xuyên* phản ánh trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp thì nguồn tài trợ thường xuyên chiếm bao nhiêu. Hệ số tài trợ thường xuyên càng lớn thì doanh nghiệp có độ ổn định tài chính cao cho các dự án dài hạn. Ngược lại, hệ số thấp thì doanh nghiệp phải cân nhắc các phương án hoạt động kinh doanh để duy trì vốn.

$$\text{Hệ số tài trợ thường xuyên} = \frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (1.30)$$

*Hệ số tài trợ tạm thời* phản ánh trong tổng nguồn vốn của doanh nghiệp thì nguồn tài trợ tạm thời chiếm bao nhiêu. Ngược lại với hệ số tài trợ thường xuyên, nếu trị số này càng nhỏ doanh nghiệp có tính ổn định nguồn tài trợ tốt và càng lớn, tính ổn định và cân bằng tài chính doanh nghiệp thấp.

$$\text{Hệ số tài trợ tạm thời} = \frac{\text{Nguồn tài trợ tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}} \quad (1.31)$$

Tương tự như hai chỉ tiêu tài chính trên, các nhà phân tích các chỉ số, hệ số vốn chủ sở hữu so với nguồn tài trợ thường xuyên, hệ số giữa nguồn tài trợ thường xuyên so với tài sản dài hạn, hệ số giữa nợ ngắn hạn so với tài sản

ngắn hạn để đánh giá tính ổn định của nguồn tài trợ và cân bằng tài chính

**\* Nhóm chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính:**

Rủi ro tài chính là rủi ro mà các chủ sở hữu phải gánh chịu do việc sử dụng nợ mang lại, do đó nó gắn liền với cấu trúc tài chính (gắn liền với cơ cấu vốn hợp lý giữa nợ và vốn chủ). Rủi ro tài chính có rất nhiều dấu hiệu phản ánh, ví dụ qua các khả năng thanh toán, qua hiệu quả kinh doanh,.. Dưới đây là một số chỉ tiêu tài chính thể hiện rõ nét nhất rủi ro tài chính:

*Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn*, phản ánh khả năng trả nợ đến hạn, nợ quá hạn của doanh nghiệp. Trị số của chỉ tiêu  $\geq 1$ , thì doanh nghiệp đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn, ngược lại nếu trị số  $< 1$  thì doanh nghiệp không đảm bảo khả năng thanh toán và rủi ro có thể lâm vào tình trạng phá sản.

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn} = \frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn}} \quad (1.32)$$

Trên thực tế, các doanh nghiệp căn cứ vào tình trạng nợ phải trả thực tế để tính hệ số khả năng thanh toán ngay các khoản nợ đã có văn bản đòi nợ.

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán ngay các khoản nợ đã có văn bản đòi nợ} = \frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn đã có văn bản đòi}} \quad (1.33)$$

Trị số của chỉ tiêu  $\geq 1$ , thì doanh nghiệp đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn bị đòi, do vậy doanh nghiệp chưa lâm vào tình trạng phá sản, ngược lại nếu trị số  $< 1$  thì doanh nghiệp không đảm bảo khả năng thanh toán và chắc chắn doanh nghiệp đã lâm vào tình trạng phá sản.

*Hệ số khả năng chi trả lãi vay* cũng là chỉ tiêu chứa đựng dấu hiệu của rủi ro tài chính. Vì nếu, doanh nghiệp không tính toán chính xác mức vốn vay, thời điểm vay, hiệu quả sử dụng vốn vay thì doanh nghiệp gặp rủi ro mất vốn là lớn.

$$\frac{\text{Hệ số khả năng khả năng chi trả lãi vay}}{\text{Hệ số khả năng khả năng chi trả lãi vay}} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Lãi vay}} \quad (1.34)$$

(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), *Techniques of financial Analysis*, tr.103)

**\* Nhóm chỉ tiêu dự báo một số chỉ tiêu tài chính:**

Trong thực tiễn quản lý tài chính luôn nảy sinh nhu cầu "ước tính" về vấn đề định hướng cho việc lập kế hoạch sản xuất, kinh doanh cũng như hoạch định chiến lược. Nhu cầu ước tính đó chính là nhu cầu dự báo các chỉ tiêu tài chính và lập kế hoạch tài chính.

Để dự báo các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp, trước hết cần chọn các khoản mục trên các báo cáo tài chính (Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, Bảng cân đối kế toán) có khả năng thay đổi khi doanh thu thuần thay đổi. Việc lựa chọn này được dựa vào mối quan hệ giữa doanh thu thuần với từng khoản mục. Trên cơ sở đó, việc dự báo trị số của từng chỉ tiêu tài chính trong kỳ tới.

Để dự báo các chỉ tiêu tài chính trong kỳ tới, trước hết cần xác định mối quan hệ giữa các chỉ tiêu trên từng báo cáo với doanh thu thuần. Tùy thuộc tình hình cụ thể tại từng doanh nghiệp, trên cơ sở xem xét số liệu của nhiều năm, các nhà phân tích tiến hành phân loại các khoản mục trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán vào 2 nhóm:

- *Nhóm những chỉ tiêu thay đổi cùng chiều với doanh thu thuần và thường chiếm một tỷ lệ nhất định so với doanh thu thuần:* Đây là những chỉ tiêu thường biến đổi cùng chiều với doanh thu thuần và thường chiếm một tỷ lệ nhất định so với doanh thu thuần. Thuộc nhóm này gồm các chỉ tiêu như: góp vốn hàng bán, các khoản giảm trừ doanh thu, tiền và tương đương tiền, nợ phải thu, ...

- *Nhóm những chỉ tiêu không thay đổi hoặc thay đổi không rõ ràng khi doanh thu thuần thay đổi hoặc những chỉ tiêu được xác định trên cơ sở các*

*chỉ tiêu nhóm 1*: khác với các chỉ tiêu thuộc nhóm 1, những chỉ tiêu nhóm 2 không thay đổi hoặc thay đổi không theo qui luật khi doanh thu thuần thay đổi.

Sau khi đã phân loại và sắp xếp các chỉ tiêu vào từng nhóm, dựa vào doanh thu thuần tiêu thụ dự báo, các nhà phân tích sẽ tiến hành dự báo trị số của các chỉ tiêu thuộc nhóm 1; đối với nhóm 2, do biến đổi không rõ ràng hoặc không biến đổi nên giá trị được căn cứ vào trị số của cùng chỉ tiêu cuối năm trước (với các chỉ tiêu trên bảng cân đối kế toán) hoặc năm trước (với các chỉ tiêu thuộc báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh).

Việc xác định trị số dự báo của các chỉ tiêu thuộc nhóm 1 được tiến hành bằng cách lấy trị số năm trước của các chỉ tiêu thuộc nhóm 1 rồi so với doanh thu thuần tiêu thụ năm trước nhằm xác định tỷ lệ của từng chỉ tiêu so với doanh thu thuần. Tiếp đó, lấy doanh thu thuần tiêu thụ dự báo năm nay nhân (x) với tỷ lệ vừa xác định để tính ra trị số dự báo của các chỉ tiêu thuộc nhóm 1.

Sau khi đã dự báo được các chỉ tiêu tài chính cho kỳ tới, cần tiến hành xác định lượng vốn thừa (+) hoặc thiếu (-) ứng với mức doanh thu thuần tiêu thụ mới. Lượng vốn thừa (+) hoặc thiếu (-) ứng với mức doanh thu thuần tiêu thụ mới chính là phần chênh lệch giữa tổng nguồn vốn dự báo với tổng tài sản dự báo (ở Bảng cân đối kế toán dự báo) và được xác định như sau:

$$\begin{aligned} \text{Số vốn thừa (+) hoặc thiếu (-) ứng} &= \text{Tổng nguồn} - \text{Tổng tài sản} \\ \text{với mức doanh thu thuần mới} & \quad \text{vốn dự báo} \quad \quad \text{dự báo} \end{aligned} \quad (1.35)$$

Đồng thời tiến hành xác định lượng tiền thuần lưu chuyển trong kỳ bằng cách dựa vào mối quan hệ giữa lượng tiền và tương đương tiền với các chỉ tiêu khác trên Bảng cân đối kế toán. Dựa vào tính cân đối và mối quan hệ giữa các chỉ tiêu trên Bảng cân đối kế toán, tiền và tương đương tiền của doanh nghiệp được xác định theo công thức sau:





$$\text{Hệ số đảm nhận nợ cổ tức} = \frac{\text{Cổ tức}}{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}} \quad (1.39)$$

*(Nguồn: [98], [100], [104])*

Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán cổ tức của doanh nghiệp. Trị số của chỉ tiêu càng thấp thì khả năng thanh toán cổ tức của doanh nghiệp càng cao và ngược lại.

$$\text{Hệ số dòng tiền trên doanh thu} = \frac{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Doanh thu}} \quad (1.40)$$

*(Nguồn: [98], [100], [104])*

Hệ số dòng tiền trên doanh thu phản ánh khả năng tạo tiền từ doanh thu của doanh nghiệp. Ngoài ra doanh nghiệp còn thấy được chất lượng của doanh thu qua số tiền thực thu được. Hệ số trên càng lớn thì doanh nghiệp có hoạt động thanh toán tốt và ngược lại.

$$\text{Hệ số dòng tiền trên tài sản} = \frac{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Tài sản}} \quad (1.41)$$

*(Nguồn: [98], [100], [104])*

Hệ số dòng tiền trên tài sản phản ánh khả năng tạo tiền ở mức độ tổng quát từ việc sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Chỉ tiêu càng lớn, khả năng tạo tiền từ tài sản càng cao và càng tạo điều kiện tốt cho hoạt động thanh toán của doanh nghiệp và ngược lại.

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán tiền vay} = \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA)}}{\text{Lãi vay + Nợ gốc đến hạn trả}} \quad (1.42)$$

*(Nguồn: Eric A. Helfert (1997), Techniques of financial Analysis, tr.103)*

Hệ số khả năng thanh toán tiền vay cho biết mức độ luồng tiền thuần đảm bảo khả năng trả lãi và nợ vay như thế nào. Nếu hệ số này < 1 trong thời gian

dài, có nghĩa là các cổ đông đang bị bào dân vốn. Đồng thời, các chủ nợ có thể gây sức ép lên công ty, thậm chí dẫn tới nguy cơ phá sản.

## **1.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán**

### **1.2.1 Đặc điểm công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán**

Công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán là những công ty cổ phần đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường chứng khoán của các nước trên thế giới. Do vậy, đặc điểm công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán mang đầy đủ sắc thái của công ty cổ phần. Một số đặc điểm của công ty cổ phần niêm yết ảnh hưởng đến chỉ tiêu phân tích tài chính như sau:

- Công ty cổ phần niêm yết là doanh nghiệp có số vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần, và giao dịch trên thị trường chứng khoán gọi là cổ phiếu [61], [58], [76].

- Công ty cổ phần niêm yết là tổ chức kinh doanh thành lập theo luật, quyền sở hữu tách rời với quyền sở hữu tài sản, và nhằm mục tiêu lợi nhuận<sup>9</sup>. Đồng thời tiềm ẩn khả năng thiếu sự tâm huyết từ ban quản lý, và nguy cơ mất khả năng kiểm soát của những nhà sáng lập công ty.

- Cổ đông chịu trách nhiệm hữu hạn về nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết góp [61], [58], [76].

- Công ty cổ phần niêm yết dễ huy động vốn, và có thể chuyển nhượng quyền sở hữu thông qua giao dịch trên thị trường chứng khoán. Chủ sở hữu có thể chuyển nhượng khoản đầu tư dễ dàng, có tính thanh khoản cao. Đồng thời chủ sở hữu cổ phiếu niêm yết có thể thu lợi từ cổ phiếu bởi hai nguồn là cổ tức và chênh lệch giá cổ phiếu khi chuyển nhượng. Điều này sẽ là động cơ thúc đẩy nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu niêm yết. Tuy nhiên, thu nhập từ công ty cổ phần niêm yết bị đánh thuế hai lần.

---

<sup>9</sup> PGS.TS. Nguyễn Minh Kiều, *Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Thống Kê, (2008), trang 19

- Công ty cổ phần niêm yết có khả năng huy động được nhiều nguồn lực về nhân sự, tri thức của nhiều người, có lợi thế theo quy mô.

- Công ty cổ phần niêm yết với đa chủ sở hữu, do vậy cơ chế giám sát cao, sự minh bạch thông tin trong quá trình hoạt động là yêu cầu tiên quyết, bị chi phối bởi quy định niêm yết nghiêm ngặt.

### 1.2.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán

Ngoài hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính tương tự như các doanh nghiệp khác (bao gồm cả phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính và phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích tài chính chuyên sâu) đã đề cập 1.1.2 ở trên, do đặc thù của công ty cổ phần niêm yết mà các công ty này còn sử dụng thêm một số chỉ tiêu phân tích tài chính khác. Có thể kể đến những chỉ tiêu chính sau đây:

*Lợi nhuận bình quân một cổ phần thường đang lưu hành (EPS)* là chỉ tiêu phản ánh mức lợi nhuận mà một cổ phần thường có được trong kỳ.

$$\text{Lợi nhuận bình quân một cổ phiếu thường đang lưu hành} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế - Cổ tức chi trả cho cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường bình quân đang lưu hành}} \quad (1.43)$$

(Nguồn: Eugene F.Brigham, Joel F.Houston (2009), *Quản trị tài chính*)

*Mức cổ tức so với giá thị trường cổ phiếu (DYR)* phản ánh một đồng thị giá cổ phiếu đem lại cho chủ sở hữu bao nhiêu đồng cổ tức.

$$\text{Mức cổ tức so với giá thị trường cổ phiếu} = \frac{\text{Mức cổ tức chi trả cho mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Giá thị trường của mỗi cổ phiếu thường}} \quad (1.44)$$

(Nguồn: Eugene F.Brigham, Joel F.Houston (2009), *Quản trị tài chính*)

*Hệ số giá cả so với lợi nhuận cổ phiếu (P/E)* phản ánh một đơn vị lợi nhuận mà mỗi cổ phiếu thu được ứng với mấy đơn vị giá cổ phiếu trên thị trường.

$$\text{Hệ số giá cả so với lợi nhuận cổ phiếu} = \frac{\text{Giá thị trường của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Lợi nhuận cho mỗi cổ phiếu}} \quad (1.45)$$

(Nguồn: Eugene F.Brigham, Joel F.Houston (2009), *Quản trị tài chính*)

Hệ số giá thị trường so với giá trị sổ sách (P/B) phản ánh một đơn vị giá trị sổ sách của chủ sở hữu thì tương đương với bao nhiêu đơn vị giá thị trường.

$$\text{Hệ số giá thị trường so với giá trị sổ sách (P/B)} = \frac{\text{Giá thị trường của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Giá trị ghi sổ của mỗi cổ phiếu thường}} \quad (1.46)$$

(Nguồn: Eugene F.Brigham, Joel F.Houston (2009), *Quản trị tài chính*)

Trị số của chỉ tiêu càng lớn, thì giá trị vốn của chủ đầu tư trên thị trường càng cao và ngược lại.

Tóm lại, trong các công ty cổ phần niêm yết bên cạnh phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính còn có phân hệ chỉ tiêu phân tích chuyên sâu về tài chính. Các phân hệ chỉ tiêu này tạo nên hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính mà qua đó, người sử dụng thông tin có thể nắm được thực trạng tài chính và an ninh tài chính, nắm được chính sách huy động và sử dụng vốn, nắm được mức độ tự chủ và mức độ bảo đảm an ninh tài chính cũng như nắm được hiệu quả kinh doanh, rủi ro tài chính, ... Có thể khái quát hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính sử dụng trong các công ty cổ phần niêm yết qua bảng sau:

**Bảng 1.1: Tổng hợp danh mục hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán**

STT	Tên chỉ tiêu	Công thức tính
<b>Hệ thống chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính</b>		
<i>- Chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn</i>		
1	Tổng nguồn vốn	
<i>- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính</i>		
2	Hệ số tài trợ	$\frac{\text{VCSH}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$
3	Hệ số tự tài trợ TSDH	$\frac{\text{VCSH}}{\text{TSDH}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán</i>		
4	Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng nợ phải trả}}$
5	Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
6	Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của TSNH	$\frac{\text{Tổng số tiền và tương đương tiền}}{\text{Tài sản ngắn hạn}}$
7	Hệ số khả năng thanh toán nhanh	$\frac{\text{TSNH- Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn phải trả}}$
8	Hệ số khả năng thanh toán tức thời	$\frac{\text{Tiền và tương đương tiền}}{\text{Nợ ngắn hạn phải trả}}$
9	Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn	$\frac{\text{Tổng giá trị thuần của TSDH}}{\text{Tổng số nợ dài hạn phải trả}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi</i>		
10	Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} \times 100}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$

11	Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} \times 100}{\text{Tài sản bình quân}}$
12	Tỷ suất sinh lợi của doanh thu thuần (ROS)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} \times 100}{\text{Doanh thu thuần}}$
<b>Hệ thống chỉ tiêu phân tích chuyên sâu tài chính</b>		
<i>- Nhóm chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính</i>		
1	Tỷ trọng của từng tài sản, nguồn vốn so với tổng tài sản, nguồn vốn	$\frac{\text{Giá trị của từng bộ phận tài sản, nguồn vốn} \times 100}{\text{Tổng tài sản, nguồn vốn}}$
2	Hệ số nợ trên tài sản	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tài sản}}$
3	Hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
4	Hệ số vốn chủ sở hữu trên tài sản	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán và tốc độ thanh toán</i>		
5	Tỷ lệ các khoản phải thu so với các khoản phải trả	$\frac{\text{Nợ phải thu} \times 100}{\text{Nợ phải trả}}$
6	Số vòng quay các khoản phải thu (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng bán chịu}}{\text{Nợ phải thu người mua bình quân}}$
7	Thời gian thu tiền bình quân	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay của các khoản phải thu}}$
8	Số vòng quay các khoản phải trả (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng mua chịu ngắn hạn}}{\text{Nợ phải trả người bán bình quân}}$
9	Thời gian thanh toán tiền hàng	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}}$

<i>- Chỉ tiêu phân tích thanh toán theo thời gian</i>		
10	Hệ số khả năng thanh toán theo thời gian	$\frac{\text{Các khoản có thể sử dụng thanh toán trong từng khoảng thời gian}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong khoảng thời gian tương ứng}}$
<i>- Nhóm Chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh</i>		
18	Sức sinh lợi của chi phí, của yếu tố đầu vào hay sức sinh lợi của đầu ra phản ánh kết quả sản xuất kinh doanh	$\frac{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}}{\text{Chi phí đầu vào/ Yếu tố đầu vào/Đầu ra phản ánh kết quả sản xuất}}$
19	Mức hao phí chi phí hay yếu tố đầu vào	$\frac{\text{Chi phí đầu vào/ Yếu tố đầu vào}}{\text{Đầu ra phản ánh lợi nhuận}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu phân tích cân bằng tài chính theo tính ổn định của nguồn tài trợ</i>		
18	Cân bằng tài chính	$\text{Tài sản ngắn hạn} + \text{Tài sản dài hạn} = \text{Nguồn tài trợ thường xuyên} + \text{Nguồn tài trợ tạm thời}$
19	Hệ số tài trợ thường xuyên	$\frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$
	<i>Hệ số tài trợ tạm thời</i>	$\frac{\text{Nguồn tài trợ tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính và dự báo chỉ tiêu tài chính</i>		
21	Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn	$\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn}}$
22	Hệ số khả năng thanh toán ngay các khoản nợ đã có văn bản đòi nợ	$\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn đã có văn bản đòi}}$
	Hệ số khả năng khả năng chi trả lãi vay	$\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$
<i>- Nhóm chỉ tiêu phân tích luồng tiền</i>		
23	Hệ số đảm nhận của dòng tiền	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}$
24	Hệ số đảm nhận nợ cố tức	$\frac{\text{Cố tức}}{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}$



25	Hệ số dòng tiền trên doanh thu	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Doanh thu}}$
26	Hệ số dòng tiền trên tài sản	$\frac{\text{Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh}}{\text{Tài sản}}$
26	Hệ số khả năng thanh toán tiền vay	$\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA)}}{\text{Lãi vay + Nợ gốc đến hạn trả}}$
<b>Chỉ tiêu phân tích tài chính công ty cổ phần niêm yết</b>		
27	Lợi nhuận bình quân một cổ phiếu thường đang lưu hành (EPS)	$\frac{\text{LNST- Cổ tức chi trả cho cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Số lượng cổ phiếu thường đang lưu hành}}$
28	Mức cổ tức so với giá thị trường của cổ phiếu (DYR)	$\frac{\text{Mức cổ tức chi trả cho mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Giá trị của mỗi cổ phiếu thường}}$
29	Hệ số giá cả so với lợi nhuận cổ phiếu (P/E)	$\frac{\text{Giá trị của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Lợi nhuận cho mỗi cổ phiếu}}$
30	Hệ số giá thị trường so với giá trị sổ sách (P/B)	$\frac{\text{Giá thị trường của mỗi cổ phiếu thường}}{\text{Giá trị ghi sổ của mỗi cổ phiếu thường}}$

### **1.3 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán tại một số nước trên thế giới**

Thị trường chứng khoán Việt Nam còn non trẻ, việc chúng ta đi sau sẽ có những kinh nghiệm quý báu của các thị trường lâu năm. Do đó, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính cũng được học hỏi rất nhiều từ các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán của một số nước trên thế giới.

#### **1.3.1. Tại thị trường chứng khoán Trung Quốc**

Thị trường chứng khoán Trung Quốc được ra đời cuối những năm 1980, với hai sàn giao dịch lớn là sàn giao dịch Thượng Hải và sàn Thâm Quyển đều ra đời năm 1990. Cổ phiếu lên giá rất nhanh vào đầu thập niên sau đó, nhưng rồi chững lại và đi xuống từ năm 2001 đến năm 2005. Tại nước

này, vào lúc thấp điểm nhất giá cổ phiếu đã giảm 55% so với thời cao điểm năm 2001, bất chấp tốc độ tăng trưởng kinh tế vẫn ổn định ở mức cao trong thời gian này. Từ đầu năm 2006 cho tới nay, thị trường chứng kiến sự bùng nổ thần kỳ. So với điểm đáy năm 2005, sau 2 năm chỉ số thị trường của Thâm Quyển tăng 600%.

Chính sách của Ủy ban Giám quản Chứng khoán Trung quốc thiếu sự liên tục và ổn định, tạo nên những biến động rất lớn của thị trường. Chỉ số P/E tại hai sàn Thượng Hải và Thâm Quyển là 58.22 và 56.03 vào năm 2000, cao hơn rất nhiều so với giá trị trung bình là 15 tại các thị trường phát triển. Điều này chứng tỏ trong những năm đầu của thị trường, xu hướng đầu cơ ngắn hạn chi phối các nhà đầu tư tại Trung Quốc.

Bên cạnh sàn giao dịch Thượng Hải và Thâm Quyển, thị trường chứng khoán Trung Quốc còn nổi tiếng bởi sự góp mặt của thị trường chứng khoán Hồng Kông. Cùng với việc trao trả Hồng Kông cho Trung Quốc năm 97, rất nhiều người đã dự đoán rằng nơi mà một thời đã từng là thuộc địa của Anh sẽ mất đi sự đặc biệt của nó - và mờ nhạt đi trong cuộc cạnh tranh với các thành phố trẻ hơn và nóng bỏng hơn của Trung Quốc. Tuy nhiên Hồng Kông vẫn còn đứng đầu. Thị trường chứng khoán của nó cao gần 10 năm, và nền kinh tế đã tăng trưởng hàng năm ở mức 5% từ năm 1989 – bùng cháy nhanh đối với một thành phố giàu có như thế này. Từ năm 2003 tổng giá trị thị trường chứng khoán của Thượng Hải đã giảm 37 tỷ \$ xuống còn 313 tỷ \$ cùng với giảm thị phần vốn thị trường chứng khoán toàn cầu (từ 1% xuống 0,7%). Cùng thời điểm đó, giá trị của Hồng Kông tăng 500 tỷ \$ đạt 1,2 nghìn tỷ, hay 2,7% thị phần toàn cầu.

Tổ chức Pro-Free-market Heritage Foundation đã xếp Hồng Kông đứng hàng đầu liên tục trong 10 năm về “tự do kinh tế”, và điều đó thật là đúng. Và Hồng Kông thực sự được quốc tế hóa sâu sắc hơn rất nhiều so với nhiều trung

tâm tài chính lớn hơn, bao gồm cả New York, với gần 60% các hoạt động ngân hàng của Hồng Kông được định danh bằng ngoại tệ. Hồng Kông (giống như New York) thực sự là một sân chơi toàn cầu, trong khi Thượng Hải là một sân chơi nội địa với sự vươn ra toàn cầu ngày một tăng – theo cách của chính mình để trở thành một Chicago của Trung Quốc.

Tại các sàn giao dịch chứng khoán tại Trung Quốc, theo qui định, các công ty cổ phần niêm yết phải công bố công khai các chỉ tiêu tài chính liên quan đến khả năng sinh lợi, hiệu quả hoạt động, khả năng thanh toán, mức độ ổn định và các chỉ tiêu đầu tư.

**Bảng 1.2: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc**

STT	Chỉ tiêu	Cách tính	Ghi chú
<b>I</b>	<b>Khả năng sinh lời</b>		
1	Mức lợi nhuận gộp	$\frac{\text{Lợi nhuận gộp} \times 100}{\text{Doanh thu}}$	Cho biết khả năng của doanh nghiệp trong việc kiểm soát chi phí
2	Mức lợi nhuận hoạt động	$\frac{\text{Lợi nhuận hoạt động} \times 100}{\text{Doanh thu}}$	Với cùng mức lợi nhuận gộp, chỉ số này cho biết khả năng của doanh nghiệp trong việc kiểm soát chi phí hoạt động
3	Lợi nhuận trên vốn được sử dụng	$\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế, lãi vay, cổ tức}}{\text{Tổng tài sản (hoặc tổng tài sản trừ đi nợ ngắn hạn)}}$	Đây được coi là “ <i>chỉ số cơ bản</i> ”, cho biết hệ thống quản lý của doanh nghiệp mang lại bao nhiêu từ nguồn lực được giao
<b>II</b>	<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
1	Doanh thu/ vốn được sử dụng	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Vốn được sử dụng}}$	Phép đo hiệu quả sử dụng tài sản. Chỉ số giúp cho việc trả lời câu hỏi bao nhiêu đồng doanh thu được sinh ra từ 1 đồng đầu tư cho hoạt động kinh doanh. Kết hợp

			với chỉ tiêu mức lợi nhuận trên doanh thu (Mục I.2) ta được “ <i>chỉ số cơ bản</i> ”.
2	Doanh thu hoặc lợi nhuận/tài sản cố định	$\frac{\text{Doanh thu hoặc lợi nhuận}}{\text{Tài sản cố định}}$	Cho biết năng lực của tài sản cố định. Khi doanh thu hoặc lợi nhuận sinh ra từ 1 đồng đầu tư vào TSCĐ giảm có thể là dấu hiệu của sử dụng quá công suất hoặc kém hiệu suất.
3	Doanh thu tồn kho	$\frac{\text{Chi phí hàng bán}}{\text{Giá trị tồn kho trung bình}}$	Xu hướng tăng của chỉ số này hoặc việc nó cao hơn con số trung bình ngành có thể là do việc quản lý tồn kho kém.
4	Số ngày phải thu bình quân	$\frac{\text{Khoản nợ của khách hàng} \times 365}{\text{Doanh thu}}$	Cho biết khách hàng có được trả chậm quá mức không. Chỉ số này cao có nghĩa là có vấn đề ở khâu thu hồi công nợ hoặc tình trạng tài chính của các khách hàng chính
5	Số ngày phải trả bình quân	$\frac{(\text{Khoản nợ nhà cung cấp} + \text{phải trả khác}) \times 365}{(\text{chi phí hàng bán} + \text{chi phí khác})}$	Cho biết doanh nghiệp có tận dụng được tín dụng thương mại hay không.
<b>III</b>	<b>Khả năng thanh khoản</b>		
1	Thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	Ước tính khả năng doanh nghiệp có thể trả các khoản nợ trong 1 năm từ các tài sản có thể chuyển thành tiền mặt trong năm đó.
2	Thanh toán nhanh	$\frac{\text{Tiền và tương đương tiền (đầu tư ngắn hạn + khoản phải thu)}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	Do không phải tất cả các tài sản có thể chuyển thành tiền mặt nhanh chóng và dễ dàng (như nguyên liệu, hàng tồn kho).

<b>IV</b>	<b>Mức độ ổn định</b>		
1	Đòn cân	$\frac{\text{Tiền vay (các khoản nợ dài hạn và thấu chi)}}{\text{Tài sản ròng (vốn chủ sở hữu)}}$	Cho biết tỷ trọng tài sản được tài trợ bằng vay mượn.
2	Chi trả lãi vay	$\frac{\text{Lợi nhuận hoạt động trước lãi vay}}{\text{Lãi vay}}$	Cho biết khả năng lợi nhuận hoạt động kinh doanh có đủ trả lãi vay và chi phí tài chính
<b>V</b>	<b>Chỉ số về đầu tư</b>		
1	Thu nhập trên cổ phần (EPS)	$\frac{\text{Thu nhập (lợi nhuận) trả cho cổ đông thường}}{\text{Số cổ phần bình quân phát hành trong năm}}$	Yêu cầu từ Thị trường chứng khoán Luân đôn. Đây là chỉ tiêu quan trọng cho biết mức sinh lời từ một cổ phần.
2	Tỷ số giá cổ phiếu/ thu nhập (P/E)	$\frac{\text{Giá thị trường của cổ phiếu}}{\text{EPS}}$	Chỉ số này luôn là chỉ dẫn tốt về việc thị trường định giá một doanh nghiệp cao hay thấp (thường được xét trong mối tương quan với mức trung bình của thị trường/ngành)
3	Giá trị cổ tức	$\frac{\text{Cổ tức được chia lần cuối cho 1 cổ phần thường}}{\text{Giá thị trường của cổ phần}}$	Cung cấp chỉ dẫn về khả năng doanh nghiệp có thể duy trì khả năng trả cổ tức

(Nguồn: Internet, <http://www.aastocks.com/en/Default.aspx>)

Chứng khoán Trung Quốc đang thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Một nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ cao bậc nhất thế giới. Sự gia nhập vào Tổ chức Thương mại thế giới WTO mở ra vô số cơ hội trong tất cả các lĩnh vực cho quốc gia này. Trong thời gian gần đây, Chính phủ và Ủy ban chứng khoán Trung Quốc đang thực hiện hàng loạt cải cách có ý nghĩa quan trọng nhằm phát triển thị trường lên tầm vóc mới và hội nhập với thế giới.

Với hơn 20 năm tồn tại, kể từ khi hai Sở giao dịch chứng khoán chính thức đi vào hoạt động, thị trường chứng khoán Trung Quốc mang những nét đặc trưng riêng và để lại những bài học quý giá riêng. Thị trường chứng khoán Việt Nam có nhiều điểm tương đồng với thị trường chứng khoán của Trung Quốc. Với hơn 10 năm tồn tại, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn trong quá trình tìm kiếm những hướng đi phù hợp. Do đó, những bài học từ thị trường chứng khoán Trung Quốc có vai trò đặc biệt quan trọng trong hoàn cảnh hiện nay.

Có thể nói rằng thị trường chứng khoán Việt nam có rất nhiều đặc tính giống với thị trường chứng khoán Trung Quốc vào thời điểm ban đầu. Đặc điểm phát triển kinh tế của Việt Nam và Trung Quốc có nhiều nét tương đồng (đều là nước xã hội chủ nghĩa, trong đó thành phần kinh tế nhà nước chiếm vai trò lớn, đã và đang thực hiện việc cổ phần hoá chuyển từ sở hữu nhà nước sang cổ phần, cả hai nền kinh tế đều tăng trưởng nhanh, vai trò của quản lý nhà nước đặc biệt quan trọng). Vì thế, chúng ta có thể nhìn vào mô hình phát triển của thị trường chứng khoán Trung Quốc để dự báo phần nào các biến động có thể của thị trường chứng khoán Việt Nam, đặc biệt là tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận chỉ số thị trường, ảnh hưởng của chính sách nhà nước.

Nhìn vào sự phát triển của thị trường chứng khoán Trung Quốc có thể thấy rằng sự biến động của thị trường rất mạnh, phụ thuộc nhiều vào chính sách của nhà nước. Thị trường Trung Quốc cũng có những thời kỳ phát triển dài nhưng cũng có cả 5 năm (từ 2001-2005) các chỉ số thị trường giảm sút xuống còn một nửa. Nhà đầu tư tại thị trường chứng khoán Việt Nam có thể tìm hiểu sự phát triển và các đặc tính của thị trường chứng khoán Trung Quốc để rút ra các kinh nghiệm quý báu cho mình, vững tin trong đầu tư, ngay cả khi thị trường giảm sút kéo dài.

### 1.3.2. Tại thị trường chứng khoán Singapore

Khác hẳn với những quy định khá đơn giản ở thị trường chứng khoán Việt Nam, sàn giao dịch chứng khoán Singapore có những yêu cầu và đòi hỏi rất khắt khe khi niêm yết. Doanh nghiệp phải tuân thủ chuẩn mực kế toán quốc tế (IASs); phải có quy định về quản trị công ty; kiểm soát nội bộ; yêu cầu về vốn và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh phải có lợi nhuận trước thuế tích lũy ít nhất 7,5 triệu USD trong 3 năm tài chính gần nhất...

Thị trường chứng khoán Singapore được biết đến như là một trong những cửa ngõ kinh tế năng động của châu Á và thuộc vào loại bậc nhất ở Đông Nam Á. Tổng giá trị vốn hóa của thị trường vào khoảng 5,5 tỷ USD với 718 đơn vị niêm yết, 2/3 số đơn vị niêm yết chính là các nhà đầu tư nước ngoài. Đó cũng chính là lý do và thuận lợi để các doanh nghiệp Việt Nam có thể tiếp cận với việc toàn cầu hóa, huy động vốn một cách dễ dàng. Singapore có thể vượt qua Trung Quốc để trở thành nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất tại châu Á. Sức hấp dẫn của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Singapore và áp lực kiểm soát lạm phát của các nhà hoạch định chính sách tăng cao. Chỉ số chính của thị trường chứng khoán Singapore đã tăng 28% trong năm qua, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của chỉ số chính trên thị trường Hồng Kông và Đài Loan trong khi đó chỉ số Shanghai Composite của thị trường Trung Quốc giảm 22%.

Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Singapore gồm các chỉ tiêu liên quan chủ yếu đến hiệu quả kinh doanh.

**Bảng 1.3: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Singapore**

STT	Chỉ tiêu	Cách tính
1	EPS	$\frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Số cổ phần gần nhất}}$
2	NAV	$\frac{\text{Vốn cổ đông}}{\text{Số cổ phần gần nhất}}$
3	PER	$\frac{\text{Giá cổ phần}}{\text{EPS}}$
4	Giá cổ phần/Doanh thu	$\frac{\text{Giá cổ phần} \times \text{Số cổ phần gần nhất}}{\text{Doanh thu}}$
5	Mức lợi nhuận ròng	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}}$
6	Tăng trưởng doanh thu	$\frac{(\text{Doanh thu năm hiện tại} - \text{Doanh thu năm trước})}{\text{Doanh thu năm trước}}$
7	Tăng trưởng lợi nhuận	$\frac{(\text{Lợi nhuận năm hiện tại} - \text{lợi nhuận năm trước})}{\text{Lợi nhuận năm trước}}$
8	ROA	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}}$
9	ROE	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn cổ đông}}$
10	Thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$

(Nguồn: Internet, <http://www.listedcompany.com>)

Ngoài các báo cáo chi tiết theo quý, việc tuân thủ các quy tắc niêm yết đòi hỏi các công ty phải công bố nhiều chi tiết sự kiện trọng yếu kịp thời khác (như những thay đổi trong cơ cấu quản lý, các vấn đề pháp lý và môi trường).



### 1.3.3. Tại thị trường chứng khoán Hàn Quốc

Thị trường chứng khoán Hàn Quốc ra đời và chính thức đi vào hoạt động vào năm 1956 cùng với sự khai sinh của Sở giao dịch chứng khoán Deahan - tiền thân của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc. Từ đó đến nay, thị trường chứng khoán Hàn Quốc đã phát triển một cách nhanh chóng và trở thành một trong 10 thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới. Chỉ trong giai đoạn 1990 - 1999, khối lượng giao dịch cổ phiếu đã tăng từ 53 triệu tỷ Won lên 867 triệu tỷ Won, trong đó giá trị niêm yết trên thị trường cũng tăng từ 79 triệu tỷ Won lên 350 triệu tỷ Won. Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) là một sàn giao dịch duy nhất có tổ chức ở Hàn Quốc, có 3 khu vực giao dịch trên Sở: khu vực giao dịch cho cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán phát sinh. Khu vực cho cổ phiếu được chia ra thành hai khu vực: khu vực thứ nhất dành cho các công ty có quy mô lớn, với hơn 80% tổng số cổ phiếu trên thị trường; khu vực thứ hai là địa điểm cho các cổ phiếu mới được niêm yết, hoặc cho các công ty có quy mô vừa và nhỏ được giao dịch. Đến tháng 3/2001, tổng số công ty chứng khoán hoạt động tại Hàn Quốc là 64 công ty, trong đó có 43 công ty trong nước và 21 công ty nước ngoài.

Thị trường OTC truyền thống của Hàn Quốc được thành lập tháng 04/1987 nhằm tạo môi trường hoạt động cho các chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE), thị trường chịu sự kiểm soát của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA) thành lập năm 1953.

Tháng 04/1997, Chính phủ Hàn Quốc quyết định tổ chức lại và thúc đẩy phát triển thị trường này bằng việc thành lập thị trường mạng máy tính điện tử Kosdaq nhằm tạo điều kiện cho các công ty mạo hiểm, công ty công nghệ cao, quỹ tương hỗ và các công ty vừa và nhỏ không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường tập trung có thể huy động vốn trực tiếp. Thị trường được

xây dựng theo mô hình thị trường Nasdaq, tiến hành giao dịch qua mạng điện tử có sự kiểm soát của trung tâm. Các tổ chức niêm yết trên thị trường Kosdaq phải đáp ứng một số tiêu chuẩn cơ bản như mức vốn điều lệ tối thiểu, tỷ lệ phát hành ra công chúng... Tuy nhiên, việc đấu giá được thực hiện theo phương thức đấu lệnh tập trung tương tự như Sở giao dịch.

Thị trường Hàn Quốc tự hào về khả năng thanh khoản của quỹ tốt nhất ở châu Á và là thị trường đang hồi phục một cách vững chắc, trong khi các doanh nghiệp Hàn Quốc đang kinh doanh rất tốt. Việc các quỹ nước ngoài rút ra có thể gây bất ngờ cho thị trường chứng khoán Hàn Quốc, nhưng xét về số lượng và khoảng thời gian rút nhiều khả năng sẽ không tác động lớn đến thị trường chứng khoán quốc gia.

Các Công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Hàn Quốc phải niêm yết các chỉ tiêu liên quan đến khả năng sinh lợi, đến tương quan tài sản - doanh thu, đến khả năng thanh toán dài hạn và đến tốc độ tăng trưởng. Các chỉ tiêu này phải đặt trong mối tương quan so sánh với chỉ tiêu của ngành.

**Bảng 1.4: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Hàn Quốc**

STT	Chỉ tiêu	Cách tính
<b>I</b>	<b>Khả năng sinh lời</b>	
1	Lợi nhuận trên tài sản	
2	Lợi nhuận trên vốn cổ đông	
<b>II</b>	<b>Phân tích lợi nhuận</b>	
1	Mức lợi nhuận gộp	$\frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}}$
2	Tỷ lệ EBITDA	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Doanh thu}}$
3	Dòng tiền ròng	
4	SG&A Margin	$\frac{\text{Chi phí bán hàng và chi phí quản lý}}{\text{Doanh thu thuần}}$

<b>III</b>	<b>Tương quan tài sản – doanh thu</b>		
1	Tổng Tài sản và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng Tài sản}}$	
2	Tổng Tài sản và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản cố định}}$	
3	Khoản phải thu và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Khoản phải thu}}$	
4	Hàng tồn kho và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Hàng tồn kho}}$	
<b>IV</b>	<b>Tín dụng</b>		
1	Thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	
2	Thanh toán nhanh	$\frac{(\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán có khả năng thanh khoản} + \text{Khoản phải thu})}{\text{Nợ ngắn hạn}}$	
<b>V</b>	<b>Khả năng thanh toán dài hạn</b>		
1	Tổng nợ/Vốn cổ đông	$\frac{\text{Giá trị năm hiện tại} - \text{Giá trị năm trước}}{\text{Giá trị năm trước}}$	
2	Tổng nợ/ Tổng tài sản		
<b>VI</b>	<b>Tăng trưởng</b>		
1	Doanh thu		
2	EBITDA		
3	Khoản phải thu		
4	Dòng tiền từ hoạt động		
5	Giá trị sổ sách tài sản hữu hình		
6	Lợi nhuận gộp		
7	Hàng tồn kho		
8	Chi đầu tư		
9	Dòng tiền ròng		

(Nguồn: *investing.businessweek.com*)

### 1.3.4. Tại thị trường chứng khoán London (LSE)

Sở giao dịch chứng khoán London (London Stock Exchange - LSE) nằm tại London, Anh Quốc được thành lập từ năm 1801. Có thể nói đây là một trong những cơ sở giao dịch chứng khoán lâu đời nhất thế giới với nhiều công ty trong Liên Hiệp Anh và ở nước ngoài niêm yết. Tính đến tháng 12/2010, LSE là thị trường chứng khoán đứng thứ tư trên thế giới và lớn nhất ở châu Âu.

Giao dịch cổ phiếu tại London bắt nguồn từ nhu cầu vốn tài chính của hai chuyến hải hành vào thế kỷ 16: một của công ty Muscovy đến Trung Hoa qua biển Trắng phía bắc nước Nga và chuyến thứ hai của công ty Đông Ấn tới Ấn Độ và phương Đông. Hai công ty trên đã huy động vốn bằng cách bán cổ phiếu cho các nhà buôn, giao cho họ quyền được hưởng một phần lợi nhuận của chuyến đi. Ý tưởng này sau đó đã được phổ biến rộng rãi và đến năm 1695, người ta ước lượng có đến 160 công ty cổ phần. Giao dịch cổ phiếu vào thời đó thường được diễn ra tại hai quán cà phê *Jonathan's* và *Garraway's* trong khu *Exchange Alley* (Hẻm Đồi tiên) của thành phố.

Hiện tại, LES qui định tổ chức niêm yết phải có đủ các điều kiện sau :

- Ít nhất 75% giao dịch kinh doanh trong 3 năm gần nhất của tổ chức xin niêm yết phải được chứng thực bằng ghi chép doanh thu. Cơ quan cấp phép niêm yết Vương quốc Anh (UKLA) sẽ xem xét rút ngắn thời gian ghi chép sổ sách trong từng trường hợp cụ thể;
  - Phải tường trình những thương vụ mua lại (acquisition) đáng chú ý trong 3 năm gần nhất;
  - Báo cáo tài chính kiểm toán trong vòng 3 năm gần nhất và báo cáo giữa kỳ đã công bố trong năm xin niêm yết;

- Nếu báo cáo tài chính kiểm toán năm tài khóa gần nhất được chuẩn bị 6 tháng trước thời điểm xin niêm yết, thì cần phải nộp báo cáo tài chính kiểm toán giữa kỳ gần nhất;

- Những chuẩn mực kế toán được chấp nhận là IFRS và các chuẩn mực tương đương.

Có thể nói, số lượng các chỉ tiêu phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Luân đôn là nhiều nhất trong số các thị trường chứng khoán trên thế giới. Bao gồm các chỉ tiêu sau:

**Bảng 1.5: Danh mục các chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Luân đôn**

STT	Chỉ tiêu	Cách tính
<b>I</b>	<b>Khả năng sinh lời</b>	
1	Lợi nhuận trên tài sản	
2	Lợi nhuận trên vốn cổ đông	
<b>II</b>	<b>Phân tích lợi nhuận</b>	
1	Mức lợi nhuận gộp	$\frac{\text{Lợi nhuận gộp}}{\text{Doanh thu thuần}}$
2	Tỷ lệ EBITDA	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Doanh thu}}$
3	Dòng tiền ròng	
4	SG&A Margin	$\frac{\text{Chi phí bán hàng và chi phí quản lý}}{\text{Doanh thu thuần}}$
<b>III</b>	<b>Tương quan tài sản – doanh thu</b>	
1	Tổng Tài sản và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng Tài sản}}$
2	Tổng Tài sản và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản cố định}}$
3	Khoản phải thu và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Khoản phải thu}}$
4	Hàng tồn kho và doanh thu	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Hàng tồn kho}}$

<b>IV</b>	<b>Tín dụng</b>	
1	Thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
2	Thanh toán nhanh	$\frac{(\text{Tiền mặt} + \text{Chứng khoán có khả năng thanh khoản} + \text{Khoản phải thu})}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
<b>V</b>	<b>Khả năng thanh toán dài hạn</b>	
1	Tổng nợ/Vốn cổ đông	$\frac{\text{Giá trị năm hiện tại} - \text{Giá trị năm trước}}{\text{Giá trị năm trước}}$
2	Tổng nợ/ Tổng tài sản	
<b>VI</b>	<b>Tăng trưởng</b>	
1	Doanh thu	
2	EBITDA	
3	Khoản phải thu	
4	Dòng tiền từ hoạt động	
5	Giá trị sổ sách tài sản hữu hình	
6	Lợi nhuận gộp	
7	Hàng tồn kho	
8	Chi đầu tư	
9	Dòng tiền ròng	

(Nguồn: Internet, <http://www.londonstokexchange.com>)

### 1.3.5. Tại thị trường chứng khoán Mỹ

Thị trường chứng khoán Mỹ có lịch sử phát triển lâu dài và đã đạt đến trình độ cao về mọi mặt. Mô hình thị trường chứng khoán Mỹ đã được nhiều nước học tập, áp dụng và sửa đổi cho phù hợp với điều kiện thực tế của từng nước. Thời điểm đánh dấu sự ra đời thị trường chứng khoán Mỹ là ngày 17 tháng 05 năm 1792 khi một số nhà môi giới công bố thoả thuận của họ sau khi nhóm họp dưới gốc cây ngô đồng ở số 86 phố Wall (gọi là Hiệp ước cây ngô đồng) và đến năm 1800 đánh dấu sự ra đời Sở Giao dịch chứng khoán đầu tiên, tiếp đó là hàng loạt các SGDCK được hình thành trên khắp nước Mỹ. Thị trường chứng khoán Mỹ hiện nay là một thị trường quan trọng bậc

nhất trên thế giới nếu xét trên tổng thể khối lượng tư bản giao dịch và sự ảnh hưởng to lớn của nó đối với các thị trường chứng khoán khác. Điều đáng chú ý là 2/3 nghiệp vụ giao dịch chứng khoán ở Mỹ được thực hiện trên thị trường phi tập trung, đặc biệt là đối với các hàng hoá là trái phiếu chính phủ.

Sở giao dịch Chứng khoán NewYork (NYSE) là Sở giao dịch lớn nhất và lâu đời nhất nước Mỹ. Thị trường chứng khoán này của Mỹ còn được gọi là thị trường phố Wall - nơi phôi thai những giao dịch đầu tiên của nước Mỹ kể từ năm 1864 và hiện là trung tâm giao dịch chứng khoán lớn nhất thế giới, quản lý tới hơn 80% các giao dịch chứng khoán của Mỹ và kể từ năm 1962 đã trở thành thị trường chứng khoán quốc gia.

Sở Giao dịch chứng khoán Mỹ (American Stock Exchange - AMEX) là thị trường chứng khoán tập trung lớn thứ 2 ở Mỹ và hiện nay có khoảng 1/5 số chứng khoán của Mỹ được mua bán trên thị trường này. Cũng tương tự như Sở giao dịch chứng khoán NewYork, AMEX hoạt động theo hệ thống đấu giá mở và các chuyên gia trên thị trường đóng vai trò quan trọng. Hiện nay thành viên của Sở là 661 thành viên.

Bên cạnh các thị trường chứng khoán tập trung là các Sở giao dịch (hiện có khoảng 14 Sở GDCK khác nhau), tại Mỹ còn có thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC) rất phát triển đó là Nasdaq. Thị trường OTC qua mạng máy tính Nasdaq được thành lập từ năm 1971, là bộ phận lớn nhất của thị trường thứ cấp Mỹ xét về số lượng chứng khoán giao dịch trên thị trường với trên 15000 chứng khoán, lớn hơn rất nhiều so với số lượng chứng khoán giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung NYSE. Chứng khoán giao dịch trên thị trường này chiếm đa số là của các công ty thuộc ngành công nghệ thông tin và các công ty vừa và nhỏ. Thị trường được vận hành bởi một hệ thống các nhà tạo lập thị trường và các nhà môi giới, có khoảng 600 nhà tạo lập thị trường hoạt động tích cực trên Nasdaq và trung bình mỗi nhà tạo

lập thị trường đảm nhận 8 loại cổ phiếu. Thị trường Nasdaq chịu sự quản lý 2 cấp của Ủy ban chứng khoán Mỹ (SEC) và Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán quốc gia Mỹ (NASD) quản lý trực tiếp. Thị trường Nasdaq hiện nay đã được nối mạng toàn cầu với nhiều thị trường OTC khác trên thế giới.

Các công ty niêm yết của Mỹ phải chuẩn bị và công bố các chỉ tiêu phân tích tài chính nổi bật của doanh nghiệp cùng các thông tin về thay đổi trong vốn chủ sở hữu, bảng tóm tắt về kết quả 5-10 năm hoạt động, thông tin về công ty và nhà đầu tư. Mở đầu bằng các thông tin tài chính nổi bật hoặc một số dữ liệu phân tích: biểu đồ về doanh số 2 năm gần nhất, lợi nhuận ròng, vài chỉ số tài chính cơ bản... Đây là các thông tin tổng hợp, điển hình cho các thông tin chi tiết sẽ được thể hiện trong các báo cáo sau đó. Các thông tin này thường là điểm nhấn để tạo ấn tượng cho người đọc về công ty.

Đặc biệt, trong phần thông tin tài chính công bố phải có phần phân tích và thảo luận của nhà quản lý về kết quả hoạt động và các điều kiện tài chính. Phần này nhằm giúp người sử dụng có cái nhìn chi tiết về những gì mà nhà quản trị đang theo đuổi và định hướng phát triển cho doanh nghiệp. Qua đó, họ biết được nhà lãnh đạo đã thành công như thế nào để đạt được chiến lược của doanh nghiệp và các chiến lược trọng điểm của doanh nghiệp trong tương lai cũng như biết được cơ sở nào để phê bình về các phương thức tiêu thụ làm ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp.

Có thể khái quát các thông tin tài chính chủ yếu mà các công ty niêm yết phải công bố công khai tại thị trường chứng khoán Mỹ bao gồm:

#### 1. Các thông tin tài chính nổi bật:

Thông tin tài chính nổi bật là những thông tin tổng hợp, điển hình như: doanh thu (thể hiện bằng biểu đồ về doanh thu 2 năm gần nhất), lợi nhuận ròng, chỉ số tài chính cơ bản...



## 2. Phân tích và thảo luận của nhà quản lý:

Phân tích và thảo luận của nhà quản lý về kết quả hoạt động và các điều kiện tài chính đạt được trong năm.

## 3. Thông tin về nguồn vốn:

Đề cập đến nguồn vốn và tình hình sử dụng nguồn vốn của công ty, mục đích cơ bản và dự kiến các nguồn kinh phí cần thiết để thực hiện cam kết; xu hướng bất lợi của các yếu tố đầu vào ảnh hưởng đến nguồn vốn của công ty, chỉ ra các thay đổi dự kiến cho các chi phí đầu vào...

## 4. Khả năng thanh toán:

Đề cập đến các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán cả về khả năng hiện tại và xu hướng cùng các cam kết, sự kiện hoặc tình huống bất thường được biết đến mà có thể dẫn đến khả năng thanh khoản tăng hay giảm của DN.

## 5. Kết quả hoạt động:

Kết quả hoạt động được đề cập đến gồm các yếu tố như: doanh thu, chi phí cơ bản và dự báo xu hướng hoặc các yếu tố bất thường mà có ảnh hưởng đến tổng doanh số và thu nhập từ hoạt động kinh doanh đang diễn ra.

## 6. Bảng tóm tắt về kết quả 5-10 năm hoạt động:

Ủy ban Chứng khoán Mỹ yêu cầu mỗi công ty phải có bản tóm tắt tình hình 5 năm hoạt động gần nhất các thông tin có chọn lọc tài chính và phi tài chính của DN. Tóm tắt này giúp nhà đầu tư và các đối tượng sử dụng thông tin xác định rõ hơn các xu hướng phát triển, điểm mạnh và yếu của DN để có quyết định phù hợp. Thông thường, các DN mở rộng phạm vi tổng kết từ 5 đến 10 năm.

## 7. Thông tin về công ty và nhà đầu tư:

Thông tin về nhà đầu tư như: số cổ phần phổ thông đã chào bán, các đại lý chuyên nhượng chứng khoán, ...

STT	Chỉ tiêu	Cách tính
<b>I</b>	<b>12 tháng gần nhất</b>	
1	Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA)	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Doanh thu}}$
2	Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu}}$
3	Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế	$\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế}}{\text{Doanh thu}}$
4	Khả năng chi trả lãi vay	$\frac{\text{Lợi nhuận}}{\text{Lãi vay và chi phí tài chính khác}}$
5	Tỷ số nợ/vốn cổ đông	$\frac{\text{Tổng nợ (vay dài hạn, vay ngắn hạn, chứng khoán nợ)}}{\text{Vốn cổ đông}}$
6	Thu nhập trên tài sản	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế trong kỳ}}{\text{Tổng tài sản}}$
7	Thu nhập trên vốn sử dụng	$\frac{\text{Lợi nhuận hoạt động trước thuế}}{\text{Vốn sử dụng}}$
8	Thu nhập trên vốn cổ đông	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế} \times 100}{\text{Vốn cổ đông}}$
9	Doanh thu trên tài sản	$\frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tài sản}}$
10	Tỷ lệ nợ dài hạn trong tổng vốn	
11	Giá trị sổ sách của cổ phần	$\frac{\text{Vốn cổ đông}}{\text{Cổ phần phát hành}}$
12	Hệ số PE	$\frac{\text{Giá cổ phiếu}}{\text{Thu nhập từ cổ phần}}$
13	Giá thị trường/ Giá sổ sách cổ phiếu	$\frac{\text{Giá đóng cửa}}{\text{Giá trị vốn cổ đông của một cổ phiếu}}$
14	Giá cổ phiếu/ dòng tiền	$\frac{\text{Giá đóng cửa}}{\text{Dòng tiền ròng từ hoạt động trên 1 cổ phần}}$

15	Giá cổ phiếu/ doanh thu	$\frac{\text{Giá đóng cửa}}{\text{Doanh thu trên một cổ phần}}$
16	Thanh toán hiện hành	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
17	Khả năng thanh toán nhanh	$\frac{(\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho})}{\text{Nợ ngắn hạn}}$
<b>II</b>	<b>Trung bình 5 năm</b>	
1	ROE	
2	ROA	
3	Thu nhập trên vốn sử dụng	
4	Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế	
5	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế	
6	Tỷ lệ nợ trên vốn cổ đông	

Nguồn: <http://finapps.forbes.com>)

Tóm lại, thị trường chứng khoán Mỹ yêu cầu tính minh bạch cao, các báo cáo bạch luôn phải đúng, chính xác và đúng thời hạn. Ví dụ: một công ty niêm yết tại đây nếu chậm báo cáo tài chính hàng năm, sẽ được gia hạn thêm một tháng. Sau thời hạn này mà vẫn chưa hoàn thành, cổ phiếu của công ty này sẽ không được niêm yết nữa. Trong khi đó, ở thị trường chứng khoán nước ta hiện nay, việc thực hiện báo cáo tài chính định kỳ lại chưa được các doanh nghiệp thực hiện nghiêm túc.

Do đó vấn đề đặt ra hiện nay đối với các công ty mong muốn niêm yết trên thị trường chứng khoán Mỹ nói riêng và các thị trường chứng khoán lớn của thế giới nói chung là phải có sự minh bạch về kế hoạch sản xuất, kinh doanh, tình hình tài chính. Các công ty cũng cần quen dần việc thuê các công

ty kiểm toán độc lập, có uy tín và thương hiệu trên thị trường kiểm toán đơn vị mình để tạo lòng tin cho các nhà đầu tư.

### **1.3.6. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam**

Trên cơ sở nghiên cứu về hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính ở một số công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán của một số nước trên thế giới, ta có thể rút ra một số kinh nghiệm cho việc hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

*Trước hết, cần tiến hành phân nhóm các tiêu tài chính rõ ràng, các chỉ tiêu cùng đánh giá một nội dung liên quan. Cụ thể như nhóm chỉ tiêu đánh giá cấu trúc tài chính, nhóm chỉ tiêu phân tích khả năng sinh lợi, nhóm chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán, nhóm chỉ tiêu đánh giá năng lực hoạt động, nhóm chỉ tiêu đánh giá hiệu quả kinh doanh,...*

*Tiếp đến, là việc thu thập các chỉ tiêu tài chính phải bảo đảm chính xác dựa trên cơ sở số liệu từ báo cáo tài chính và báo cáo kế toán quản trị.*

Bên cạnh đó, *phương pháp phân tích chỉ tiêu tài chính phải thích hợp, khoa học.* Các chỉ tiêu phân tích tài chính được thực hiện theo hai phương pháp: phương pháp phân tích xu hướng và phương pháp phân tích chỉ tiêu tài chính bằng mô hình Dupont

Cuối cùng là các chính sách về thị trường chứng khoán phải bảo đảm tính liên tục và ổn định, tránh thay đổi thất thường dẫn đến biến động không đáng có của thị trường. Mặt khác, cần có các hiệp hội, tổ chức nghề nghiệp về chứng khoán để xây dựng và công bố số liệu tham khảo về các chỉ tiêu ngành. Từ đó giúp cho nhà đầu tư, cho người sử dụng thông tin và cho bản thân các công ty biết được mình đứng ở vị trí nào. Đặc biệt là việc xây dựng các chỉ tiêu phân tích của các ngành phải căn cứ vào đặc điểm về lĩnh vực kinh doanh, mặt hàng kinh doanh cụ thể cho phù hợp.

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Dựa trên nền tảng của tài chính doanh nghiệp và phân tích tài chính doanh nghiệp, chương 1 đi sâu vào nghiên cứu hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính doanh nghiệp. Các chỉ tiêu phân tích tài chính được chia thành hai phân hệ với các nhóm cụ thể chi tiết như sau:

- Phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tài chính: đánh giá khái quát mức độ độc lập vốn, khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán.

- Phân hệ chỉ tiêu sử dụng phân tích chuyên sâu tài chính: nhóm chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính, tình hình thanh toán và khả năng thanh toán theo thời gian, hiệu quả kinh doanh, rủi ro tài chính và dự báo chỉ tiêu tài chính, phân tích luồng tiền.

Từ đặc điểm của công ty cổ phần niêm yết, chương 1 đã đề cập đến các chỉ tiêu tài chính đánh giá cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Với hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán được nghiên cứu ở chương 1, luận án sử dụng làm cơ sở khoa học cho nghiên cứu thực tiễn và giải pháp được đề xuất ở chương 2 và chương 3.

## CHƯƠNG 2

### THỰC TRẠNG HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

#### 2.1 Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

##### 2.1.1 Lịch sử hình thành, phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam và công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Công ty cổ phần niêm yết sinh ra và phát triển cùng với thị trường chứng khoán. Do vậy khi nhắc đến lịch sử hình thành và phát triển của công ty cổ phần niêm yết thì chúng ta phải đặt trong mối quan hệ với thị trường chứng khoán. Công ty cổ phần niêm yết cung cấp hàng hóa cho thị trường chứng khoán, đó là các cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ có giá,...

##### *2.1.1.1 Thị trường chứng khoán Việt Nam*

Ngay từ những năm cuối của thập niên 80, trong cương lĩnh phát triển kinh tế xã hội đến năm 2000, Đảng và Nhà nước đã chỉ rõ “song song với việc xóa bỏ bao cấp là việc cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước và xây dựng thị trường chứng khoán Việt Nam”.

Đến năm 1990, vấn đề chuẩn bị cho thành lập thị trường chứng khoán (TTCK) đã được Chính phủ quan tâm và đã giao đồng thời cho Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam nghiên cứu xây dựng đề án hình thành TTCK. Năm 1995, Chính phủ đã thành lập Ban chuẩn bị tổ chức TTCK gồm các chuyên gia của NHNN Việt Nam và Bộ Tài chính. Cũng trong giai đoạn này, Chính phủ cũng đã chuẩn bị các điều kiện tiền đề cho sự ra đời và hoạt động của TTCK Việt Nam như

ban hành các văn bản pháp luật tạo hành lang, môi trường thể chế cho hoạt động của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc chuẩn bị thành lập TTCK chỉ được đẩy mạnh khi Chính phủ ban hành Nghị định 75/CP ngày 28/11/1996 về việc thành lập UBCKNN. Tiếp đó là Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trung tâm Giao dịch Chứng khoán và các văn bản do Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) ban hành quy định về tổ chức và cơ chế hoạt động cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP Hồ Chí Minh.

Trong giai đoạn trước khi TTCK Việt Nam đi vào vận hành, văn bản pháp lý cao nhất về TTCK Việt Nam là Nghị định 48/1998 ngày 11/7/1998 về chứng khoán và TTCK. Sau một thời gian hơn 3 năm hoạt động của TTCK Việt Nam, ND 48/1998 tỏ ra không còn phù hợp và ngày 28/11/2003, Chính phủ đã ban hành Nghị định 144/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán thay thế ND 48/1998. Năm 2006, Quốc hội thông qua Luật Chứng khoán, có hiệu lực từ ngày 1/1/2007, đây là khung pháp lý có ý nghĩa bước ngoặt cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. [50], [63], [82]

Theo Luật Chứng khoán Việt Nam 2006, thị trường giao dịch chứng khoán sẽ được chia thành 2 hình thức: Sở GDCK và Trung tâm GDCK. Vị trí, chức năng của từng hình thức thị trường này có sự khác nhau. Cụ thể như sau:

- Đối với chứng khoán của tổ chức phát hành mà đủ điều kiện niêm yết tại sở GDCK thì việc tổ chức thị trường GDCK sẽ do sở GDCK đảm nhiệm.

- Đối với chứng khoán của tổ chức phát hành không đủ điều kiện niêm yết tại sở GDCK thì việc tổ chức thị trường GDCK sẽ do trung tâm GDCK thực hiện.

Từ đó hình thành nên quan điểm về thị trường chứng khoán tập trung được hiểu là địa điểm giao dịch chứng khoán có đủ điều kiện niêm yết. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã có phiên giao dịch đầu tiên vào ngày

28/07/2000 với hai cổ phiếu niêm yết trên sàn là REE và SAM.

Về tổ chức, trong khoảng thời gian gần 4 năm từ khi TTCK chính thức vận hành, UBCKNN là cơ quan trực thuộc Chính phủ có trách nhiệm quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK. Tuy nhiên, đến ngày 19/02/2004, Chính phủ đã ban hành Nghị định 66/2004 chính thức chuyển UBCKNN về trực thuộc Bộ Tài chính. Đồng thời, trong thời gian này, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội cũng chính thức hoạt động từ tháng 3/2005. Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định chuyển TTGDCK TPHCM thành SGDCK TPHCM (Tháng 5/2007) và TTGDCKHN thành SGDCKHN (Tháng 1/2009).

Đến nay sau 10 năm hoạt động, thị trường đã có những bước phát triển đáng kể thể hiện qua những con số dưới đây. Trong giai đoạn năm năm đầu tiên, giá trị giao dịch bình quân đạt 55 tỷ đồng/ phiên, năm năm tiếp theo tăng gấp 25 lần đạt giá trị 1.300 tỷ đồng/phiên. Chỉ số VN-Index qua từng năm thể hiện sự kịch tính của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trên các thị trường niêm yết, quy mô thị trường không ngừng tăng lên về quy mô vốn hóa thị trường. Đến năm đến thời điểm 12/2009 tổng giá trị niêm yết đạt 85,09 nghìn tỷ đồng gấp 17 lần so với cuối năm 2005, số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường chính thức cũng tăng lên nhanh chóng. Năm 2000 mới chỉ có khoảng 3.000 tài khoản giao dịch, đến năm 2008 con số này là 500.000, trong đó 12.700 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài, với 850 tài khoản của các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài.

Ngoài ra, thị trường còn ghi nhận sự bùng nổ của các trung gian tài chính trên TTCK, năm 2008 có trên 30 quỹ đầu tư, 42 công ty quản lý quỹ, 101 công ty chứng khoán.

### ***Đặc điểm của thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam:***

Điểm lại chặng đường hoạt động của thị trường chứng khoán các nước đang phát triển Châu Á (từ Hàn Quốc đến Hồng Kông..., qua Thái Lan) đều thấy một số nét chung:



*Thứ nhất* là các chính phủ trực tiếp chỉ đạo thị trường chứng khoán ngay khi vừa thành lập, trước hết là sử dụng những biện pháp kích thích phát hành chứng khoán (CK). Những doanh nghiệp nào có đủ điều kiện mà không phát hành CK thì sẽ gặp khó khăn trong huy động vốn từ ngân hàng. *Hai là* thúc đẩy thị trường tiền tệ làm tiền đề cho việc lập thị trường chứng khoán. *Ba là* tìm cách thu hút vốn nước ngoài để kích thích thị trường chứng khoán trong nước. *Bốn là* cổ phần hóa DNNN. *Đặc điểm thứ năm* là do thiếu kinh nghiệm tổ chức – quản lý nên hầu hết các thị trường chứng khoán đều không kiểm soát được các hoạt động đầu cơ. Hoạt động đầu cơ đã thúc đẩy sự sụp đổ của thị trường chứng khoán ở Hàn Quốc năm 1962, rồi ở Hồng Kông cuối năm 1974 – vốn được gọi là “casino lớn nhất châu Á”.

*Thứ sáu* là thị trường chứng khoán ở khu vực này bắt chước thẳng trảm vẫn phát triển với tốc độ cực lớn. Ngay từ năm 1985, nhiều sở giao dịch CK ở châu Á đã giữ được vị trí then chốt trên thị trường chứng khoán thế giới, đó là SGD Bangkok đạt vị trí thứ 7, SGD Hồng Kông thứ 16, SGD Singapore thứ 18 về dung lượng giao dịch. Có được những thành tựu trên chính là nhờ việc áp dụng kinh nghiệm của phương Tây và Nhật Bản và nhờ tốc độ tăng trưởng cao ở các nền kinh tế khu vực này.

Thị trường chứng khoán Việt Nam soi mình trong dòng sông chứng khoán của các nước Châu Á thấy rõ những đặc điểm sau:

*Thị trường chứng khoán Việt Nam còn rất non trẻ vì mới được thành lập.* Các sản phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán còn nghèo nàn, chưa được đa dạng hóa, chất lượng chưa thật sự cao, khiến thị trường chứng khoán chưa thực sự hấp dẫn, chưa đáp ứng nhu cầu đầu tư và phòng ngừa rủi ro của nhà đầu tư. Cho đến nay thị trường chứng khoán tập trung mới được thành lập được 10 năm. Với thời gian hình thành và phát triển ngắn như vậy, cho nên số lượng hàng hoá, tổng giá trị giao dịch còn thấp. Ngoài ra, phần lớn các tổ chức đang niêm yết trên thị trường chứng khoán cũng chưa phải là những

doanh nghiệp hàng đầu, có tiềm năng kinh doanh và phát triển, vì vậy, hiệu quả sử dụng vốn cũng chưa thật sự cao, làm giảm chất lượng hàng hóa niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Thị trường chứng khoán chưa phát huy được vai trò là một kênh huy động vốn quan trọng đáp ứng nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển nền kinh tế quốc dân theo hướng công nghiệp hoá, hiện đại hoá.

*Hệ thống luật pháp về thị trường chứng khoán còn chưa đồng bộ.* Hiện tại, Luật chứng khoán mới ra đời và bắt đầu có hiệu lực từ ngày 01/01/2007 để điều chỉnh về lĩnh vực chứng khoán và hoạt động của thị trường chứng khoán.

*Hàng hoá trên thị trường chứng khoán vẫn chưa nhiều, thiếu đa dạng.* Mặc dù tại Sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh hiện nay khoảng 271 cổ phiếu đang niêm yết, tuy nhiên số lượng như vậy là chưa nhiều và chưa đa dạng so với số lượng công ty cổ phần trên cả nước hiện đang hoạt động.

*Quy mô thị trường và khối lượng giao dịch chưa tương xứng với tiềm năng.*

*Trình độ dân trí về lĩnh vực chứng khoán còn chưa cao.* Nhìn chung, phần lớn các nhà đầu tư còn có hạn chế kiến thức và kinh nghiệm về chứng khoán và đầu tư chứng khoán. Qua hơn 10 năm hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam chúng ta đều dễ dàng nhận thấy nhược điểm lớn nhất của các nhà đầu tư Việt Nam là thiếu kiến thức chuyên môn và kinh nghiệm. Điều này đã dẫn đến hiện tượng các nhà đầu tư Việt Nam, đầu tư theo cảm tính, theo tâm lý chứ không phải theo các phương pháp phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật. Hạn chế này là do thị trường chứng khoán mới xuất hiện và có lẽ sẽ được khắc phục trong một tương lai gần. Trong thị trường chứng khoán có nhiều biến động mạnh như thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay thì phương pháp đầu tư theo niềm tin rất nguy hiểm và tỷ lệ rủi ro rất cao. Khi

đầu tư mà rủi ro cao sẽ mang lại tâm lý lo ngại dè dặt cho các nhà đầu tư, ảnh hưởng đến sự phát triển ổn định của thị trường chứng khoán.

### **2.1.1.2 Công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Phạm vi khảo sát của đề tài nghiên cứu được xác định là các công ty cổ phần đủ điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh (Hose) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (Hastc). Công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được hiểu là các công ty đạt điều kiện niêm yết trên hai Sở giao dịch trên. Điều kiện niêm yết chứng khoán của thị trường chứng khoán Việt Nam, hiện nay căn cứ vào nghị định 84/2010/NĐ-CP, sửa đổi nghị định 14/2007/NĐ-CP như sau:

Đối với *Sở GDCK TP HCM*, các công ty niêm yết phải đảm bảo 7 điều kiện về quy mô vốn, kết quả hoạt động kinh doanh hai năm liền, thành viên nắm giữ cổ phiếu, cam kết của thành viên sáng lập, hồ sơ hợp lệ, và quy định điều kiện niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần hình thành sau sát nhập, hợp nhất. (*Phụ lục 01 - Điều kiện niêm yết chứng khoán tại của Sở GDCK TP HCM và Hà Nội*).

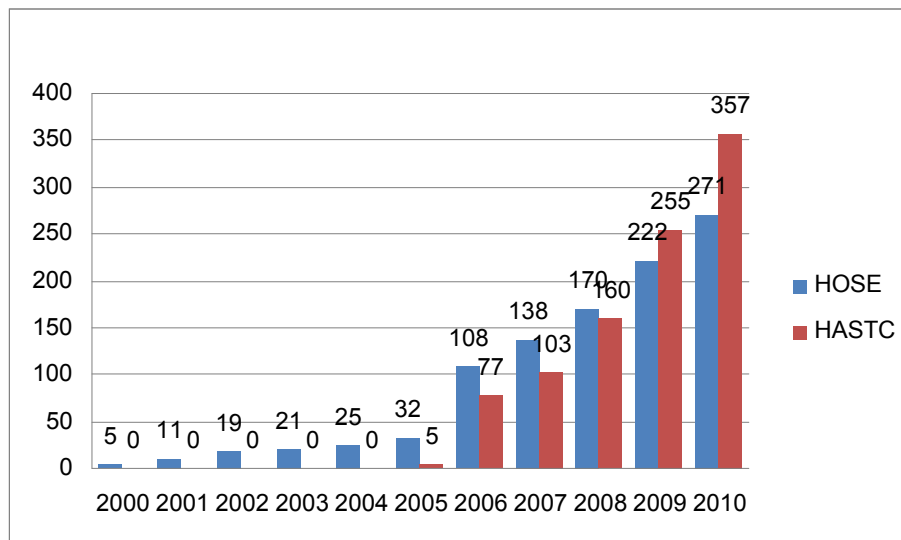
Đối với *Sở GDCK Hà Nội*, công ty niêm yết đảm bảo 6 điều kiện niêm yết về quy mô vốn, kết quả hoạt động kinh doanh hai năm liền, số thành viên nắm giữ cổ phiếu, cam kết của thành viên sáng lập, hồ sơ niêm yết và điều kiện niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần hình thành sau sát nhập, hợp nhất (*Phụ lục 01*).

### **2.1.2 Đặc điểm CTCP niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

#### **2.1.2.1 Thực trạng CTCP niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

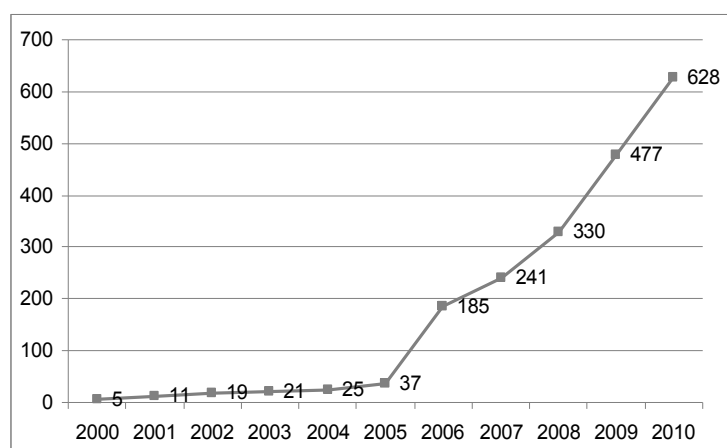
Thị trường chứng khoán Việt Nam bắt đầu phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000, tại Sở GDCK TP.HCM, với hai cổ phiếu là cổ phiếu của công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh (mã chứng khoán REE), và cổ phiếu của công ty cổ phần Cáp và Vật liệu viễn thông (mã chứng khoán SAM).

Sở GD&ĐT TP.HCM đại diện duy nhất cho thị trường chứng khoán Việt Nam từ năm 2000 đến năm 2005, với số công ty cổ phần niêm yết gia tăng từ 2 mã chứng khoán lên 32 mã chứng khoán. Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2005, với 5 công ty cổ phần niêm yết. Công ty cổ phần niêm yết trên hai sàn giao dịch HOSE và HASTC qua các năm như sau:



**Biểu đồ 2.1: Số lượng công ty cổ phần niêm yết trên HOSE và HASTC giai đoạn 2000- 2010**

(Tổng hợp từ [www.hsx.org.vn](http://www.hsx.org.vn) và [www.hastc.org.vn](http://www.hastc.org.vn))



**Biểu đồ 2.2: Số lượng công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2000- 2010**

(Tổng hợp từ [www.hsx.org.vn](http://www.hsx.org.vn) và [www.hastc.org.vn](http://www.hastc.org.vn))

Với đặc thù của nền kinh tế Việt Nam, và thị trường chứng khoán non trẻ của Việt Nam thì công ty cổ phần niêm yết mang đầy đủ sắc thái như sau:

### ***2.1.2.2 Đặc điểm công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam***

*Thứ nhất, các công ty cổ phần niêm yết chứng khoán ở Việt Nam chủ yếu được hình thành từ cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước.* Qua nghiên cứu nguồn gốc ra đời công ty cổ phần niêm yết chứng khoán ở Việt Nam, có thể thấy đại bộ phận các công ty này đều có nguồn gốc hình thành từ việc cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước. Khi chuyển sang công ty cổ phần, hầu hết những công ty này vẫn có phần vốn cổ phần nhà nước. Mặt khác vẫn còn tồn tại hệ thống bộ máy quản lý công ty cũ, vẫn còn những quan điểm, tư tưởng ỷ lại, dựa dẫm vào bao cấp từ ngân sách nhà nước.

*Thứ hai, các công ty cổ phần niêm yết hầu hết mới đi vào hoạt động.* Công ty cổ phần đều có nguồn gốc từ việc chuyển đổi loại hình doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần, số còn lại được thành lập mới hoặc chuyển đổi từ loại hình công ty TNHH sang. Các công ty cổ phần niêm yết với tuổi đời rất trẻ, chắc chắn sẽ chưa thể định hình rõ nét chính sách mà công ty cổ phần theo đuổi.

*Thứ ba, thị trường chứng khoán mới đi vào hoạt động từ tháng 7/2000, tức là mới chỉ được hơn 10 năm.* Điều này đồng nghĩa với việc các công ty cổ phần cũng mới chỉ được niêm yết trong một vài năm trở lại đây. Theo thống kê, 271 công ty cổ phần niêm yết, chỉ có 5 công ty cổ phần là được niêm yết chứng khoán từ những ngày đầu khai trương Trung tâm GDCK thành phố Hồ Chí Minh, chủ yếu các công ty cổ phần niêm yết vào năm 2006 trở lại đây.

*Thứ tư, vấn đề công bố thông tin và tính minh bạch của các công ty cổ phần niêm yết còn hạn chế.* Theo Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD), nguyên tắc công bố thông tin và tính minh bạch trong khuôn khổ quản trị công ty phải đảm bảo công bố thông tin kịp thời và chính xác các vấn đề thực tế liên quan đến công ty, bao gồm tình hình tài chính, tình hình hoạt

động, sở hữu và quản trị công ty. Tuy nhiên, vào tháng 6/2006, tổ chức này đã phối hợp với UBCKNN công bố bản báo cáo đánh giá tình hình quản trị công ty ở Việt Nam, trong đó nguyên tắc về công bố thông tin và tính minh bạch của các công ty được đánh giá *căn bản không được các công ty Việt Nam tuân thủ*.

Hiện nay, theo quy định tại khoản 1 và khoản 2 Điều 16 Luật chứng khoán và theo thông tư 09/2010/TT-BTC có quy định, các công ty đại chúng phải công bố thông tin trên ba (03) số báo liên tiếp của một (01) tờ báo Trung ương và một (01) tờ báo địa phương nơi công ty đại chúng đóng trụ sở chính hoặc thông qua phương tiện công bố thông tin của UBCKNN. Trong thời hạn mười (10) ngày, kể từ ngày có báo cáo tài chính năm được kiểm toán, công ty đại chúng phải công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm. Ngày hoàn thành báo cáo tài chính năm được tính từ ngày tổ chức kiểm toán được chấp thuận ký báo cáo kiểm toán. Thời hạn hoàn thành báo cáo tài chính năm chậm nhất là chín mươi (90) ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính [4], [1].

Có thể thấy, nhìn chung các nhà đầu tư đã được tiếp cận với các thông tin cơ bản của các công ty cổ phần niêm yết trên hai Sở GDCK tập trung của Việt Nam. Tuy nhiên, việc thực hiện công bố thông tin còn chậm, đặc biệt trong những năm đầu của thị trường chứng khoán, nhiều thông tin trọng yếu của công ty đã không được công bố kịp thời. Thực thi cưỡng chế việc tuân thủ về thời hạn của các cơ quan quản lý nhà nước như UBCKNN và Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh, và Hà Nội còn lỏng lẻo. Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh có yêu cầu tổ chức phát hành giải trình về những biến động của thị trường và dư luận về công ty, còn Luật doanh nghiệp năm 2005 có quy định cải thiện yêu cầu báo cáo của các công ty cổ phần, nhưng việc thực thi và cưỡng chế thực thi còn yếu.

Về nguyên tắc, các kênh phổ biến thông tin cần tạo điều kiện tiếp cận thông tin bình đẳng, kịp thời và có hiệu quả chi phí cho người sử dụng. Thực tế cho thấy nguyên tắc này mới chỉ được tuân thủ một phần, vì theo quy định hiện nay đối với các công ty niêm yết, thông tin phải được công bố trong

vòng 24 giờ kể từ thời điểm xảy ra sự kiện. Công ty phải công khai thông tin thông qua trang Web của công ty, phương tiện thông tin đại chúng và bản tin của Sở GDCK thành phố Hồ Chí Minh. Thông tin dành cho các nhà đầu tư là bản cáo bạch, các báo cáo thường niên, báo cáo quý và báo cáo sáu tháng. Qua nghiên cứu và tìm hiểu, luận án nhận thấy, các công ty đã cơ bản tuân thủ một phần yêu cầu trên. Điều này sẽ tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nắm được tình hình thực tế của công ty. Tuy nhiên, việc công bố báo cáo tài chính đã qua kiểm toán tới các nhà đầu tư còn chậm.

### ***2.1.2.3 Phân loại công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam***

Với số lượng công ty niêm yết chưa nhiều trong hơn 10 năm giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam, công ty niêm yết được phân loại theo một số tiêu chí theo thời gian niêm yết, theo ngành, theo quy mô niêm yết

#### ***a. Theo thời gian niêm yết***

**Bảng 2.1: Danh mục công ty cổ phần niêm yết theo thời gian trên thị trường chứng khoán Việt Nam đến 2010**

STT	Năm	Số lượng			Tỷ lệ
		HASTC	HOSE	Tổng cộng	%
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)= '(5)/628
1	2000		5	5	0.80
2	2001		6	6	0.96
3	2002		8	8	1.27
4	2003		2	2	0.32
5	2004		4	4	0.64
6	2005	5	7	12	1.91
7	2006	72	76	148	23.57
8	2007	26	30	56	8.92
9	2008	57	32	89	14.17
10	2009	95	52	147	23.41
11	2010	102	49	151	24.04
Tổng cộng		<b>357</b>	<b>271</b>	<b>628</b>	<b>100</b>

(Nguồn: Tổng hợp từ [www.hsx.org.vn](http://www.hsx.org.vn) và [www.hastc.org.vn](http://www.hastc.org.vn))

### ***b. Theo lĩnh vực, ngành nghề hoạt động***

Phân ngành các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán là một thông lệ không thể thiếu khi phân tích. Công ty cổ phần niêm yết được xét trong môi trường cụ thể: kinh tế vĩ mô, thị trường tài chính, đặc điểm của ngành. Qua đó, chúng ta rút ra các nhận xét đánh giá của công ty niêm yết trong mối quan hệ tương quan với các công ty cùng ngành.

Việc phân ngành có rất nhiều quan điểm và tiêu chuẩn khác nhau, do nhiều tổ chức trên thế giới cung cấp, như sau: tiêu chuẩn phân ngành ISIC (International Standard Industrial Classification of All Economic Activities) do Liên hợp quốc xây dựng; SIC (Standard Industrial Classification) và NAICS (North American Industry Classification System) do Mỹ xây dựng; ICB (Industry Classification Benchmark) do FTSE Group và DowJones xây dựng; GICS (Global Industry Classification Standard) do Morgan Stanley và Standard & Poor's xây dựng<sup>10</sup>.

Với thị trường chứng khoán lớn như Euronext, LSE, NASDAQ và NYSE thì các công ty niêm yết được phân ngành theo tiêu chuẩn ICB. Tiêu chuẩn ICB, phân chia các ngành kinh tế quốc dân thành 4 cấp gồm: 10 nhóm ngành (Industries), 19 phân ngành lớn (Super sectors), 41 phân ngành chính (Sectors), 114 phân ngành phụ (Sub sectors). Các nhóm ngành được xây dựng trong ICB bao gồm: Dầu khí, nguyên vật liệu, công nghiệp, hàng tiêu dùng, y tế, dịch vụ tiêu dùng, viễn thông, dịch vụ tiện ích và tài chính. ICB được xây dựng dựa trên việc theo dõi, giám sát hoạt động của trên 60.000 doanh nghiệp và trên 65.000 loại chứng khoán.

Hiện nay, hệ thống các ngành kinh tế Việt Nam được phân loại năm 2007 (VSIC 2007) thành: 21 ngành cấp 1, 88 ngành cấp 2, 242 ngành cấp 3, 437 ngành cấp 4 và 642 ngành cấp 5. Các ngành cấp 1 trong VSIC 2007 gồm:

<sup>10</sup> <http://www.ssc.gov.vn/portal/page/portal/ubck/ktck/1109118>



nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản, khai khoáng, công nghiệp chế biến - chế tạo, sản xuất phân phối điện - khí đốt - nước nóng - hơi nước - điều hòa không khí, cung cấp nước - hoạt động quản lý xử lý khí rác thải- nước thải, xây dựng, bán buôn - bán lẻ - sửa chữa ô tô - mô tô - xe máy - xe có động cơ khác, vận tải kho bãi, dịch vụ lưu trú và ăn uống, thông tin và truyền thông, hoạt động tài chính - ngân hàng - bảo hiểm, hoạt động kinh doanh bất động sản, hoạt động chuyên môn - khoa học - công nghệ, hoạt động hành chính - dịch vụ hỗ trợ, hoạt động của Đảng cộng sản - tổ chức chính trị xã hội, quản lý nhà nước, an ninh quốc phòng - bảo đảm xã hội bắt buộc, giáo dục đào tạo, y tế - hoạt động trợ giúp xã hội, nghệ thuật - vui chơi - giải trí, hoạt động dịch vụ khác, hoạt động làm thuê các công việc trong các hộ gia đình - sản xuất sản phẩm vật chất - dịch vụ tự tiêu dùng của hộ gia đình, hoạt động của các tổ chức và cơ quan quốc tế.

Với tiêu chuẩn phân ngành đã có trên thế giới từ rất lâu, nhưng trên thị trường chứng khoán tập trung của Việt Nam chưa có một tổ chức nào của Chính phủ tổ chức phân ngành các công ty cổ phần niêm yết. Hoạt động phân ngành các công ty cổ phần niêm yết mới được phân ngành trong một số công ty chứng khoán, với các tiêu chuẩn không thống nhất: như công ty cổ phần tài Việt thì áp dụng tiêu chuẩn NAICS<sup>11</sup>, công ty chứng khoán FPT áp dụng tiêu chuẩn GICS, đặc biệt là phần mềm chuyên cung cấp số liệu cho các công ty chứng khoán và các nhà đầu tư chuyên nghiệp của Công ty truyền thông tài chính Stoxplus phân ngành công ty niêm yết theo ICB.

Với cách thức sắp xếp công ty niêm yết không thống nhất dẫn đến việc đưa ra các chỉ số tài chính của ngành khác nhau, thông tin tài chính của ngành sẽ tạo khó khăn cho các nhà đầu tư. Công ty niêm yết hoạt động trong lĩnh vực, ngành nghề khác nhau, có đặc trưng và điểm cá biệt khác nhau. Do vậy,

---

<sup>11</sup> Quan điểm phân ngành tại Vietstock

các công ty niêm yết thường được phân chia theo lĩnh vực mình hoạt động. Qua khảo sát, luận án thấy có rất nhiều quan điểm: Theo quan điểm của riêng Sở GDCK TP.HCM, công ty niêm yết được chia thành nhiều ngành khác nhau theo như: *Phụ lục 2 - Công ty cổ phần niêm yết theo ngành số tại Sở GDCK TP HCM.*

Với sự phân chia theo ngành như trên, số liệu cung cấp được tổng hợp theo ngành. Tuy nhiên, theo luận án thì phân chia theo ngành mới cung cấp thông tin tổng hợp chưa cung cấp thông tin xác thực, cần thông tin chi tiết theo từng lĩnh vực cụ thể hơn.

Ngược lại, Sở GDCK Hà Nội không hề chia công ty niêm yết theo ngành nghề hay lĩnh vực hoạt động.<sup>12</sup>

Tuy nhiên, đối với một số công ty chứng khoán chuyên nghiệp, lại phân chia công ty niêm yết rất chi tiết cụ thể theo ngành, lĩnh vực, điển hình như công ty chứng khoán FPT<sup>13</sup> chi tiết theo như: *Phụ lục 03 - Công ty cổ phần niêm yết theo ngành theo phân loại của Công ty chứng khoán FPT*

Các công ty niêm yết phân loại rõ theo từng lĩnh vực hoạt động rất chi tiết, đảm bảo số liệu có thể so sánh được với nhau trong cùng ngành.

Như đề cập ở trên, Công ty truyền thông tài chính Stoxplus chuyên cung cấp dữ liệu thông tin về chứng khoán chuyên nghiệp cho các công ty chứng khoán và các nhà đầu tư, phân ngành theo tiêu chuẩn ICB. Thị trường chứng khoán Việt Nam kế thừa, học hỏi thị trường chứng khoán quốc tế, phân ngành theo tiêu chuẩn ICB khoa học. Cụ thể, công ty cổ phần niêm yết được chia các nhóm như sau:

- Công nghệ thông tin
- Công nghiệp
- Dầu khí

<sup>12</sup> [http://www.hastc.org.vn/danh sach\\_TCDKGD.asp](http://www.hastc.org.vn/danh sach_TCDKGD.asp)

<sup>13</sup> <http://ezsearch.fpts.com.vn/Services/EzData/Home.aspx>

- Dịch vụ tiêu dùng
- Dược phẩm và y tế
- Hàng tiêu dùng
- Ngân hàng
- Nguyên vật liệu
- Tài chính
- Tiện ích công cộng
- Viễn thông

Về cơ bản, luận án thống nhất và kế thừa cách phân ngành công ty cổ phần niêm yết chứng khoán theo tiêu chuẩn ICB. Tuy nhiên, các ngành trên cần chia theo nhóm ngành hẹp hơn nữa; ví như ngành “ hàng tiêu dùng” phân ra ngành hẹp như:

- Ôtô và linh kiện ô tô: ô tô, linh kiện ô tô; sảm lốp ô tô
- Thực phẩm và Đồ uống:
  - Đồ uống:
  - Sản xuất và chế biến thực phẩm
- Hàng tiêu dùng cá nhân và gia đình:
  - Hàng tiêu dùng gia đình
  - Hàng phục vụ vui chơi giải trí
- Đồ dùng cá nhân
- Thuốc lá

Ngành “ tài chính” chia thành ngành hẹp:

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Dịch vụ tài chính:
  - Bất động sản
  - Tài chính cá nhân

○ Đầu tư cổ phiếu

Thực tế, quy mô vốn khác nhau thì chỉ tiêu tài chính sẽ có trị số khác nhau, đặc biệt là về con số tuyệt đối. Do vậy, công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được phân loại theo quy mô niêm yết (vốn điều lệ hoặc số cổ phiếu đang lưu hành).

**c. Theo quy mô niêm yết/ vốn điều lệ**

Như phần “điều kiện niêm yết của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, công ty niêm yết được niêm yết trên hai Sở GDCK: với số vốn điều lệ trên 10 tỷ đồng dưới 80 tỷ niêm yết trên Sở GDCK Hà Nội (hiện có 357 mã chứng khoán), trên 80 tỷ đồng niêm yết trên Sở GDCK TP.HCM (hiện có 271 mã chứng khoán).

**2.2 Thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

**2.2.1 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo quy định của pháp luật**

Công bố thông tin về tình hình tài chính nói chung và hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng, được ra đời cùng với luật chứng khoán số 70/2006/QH-11. Thông tin về tình hình tài chính được công bố vào thời điểm phát hành chứng khoán lần đầu (IPO) và kết thúc niên độ kế toán, ngoài ra công bố các thông tin bất thường khi phát sinh. Theo khoản 1, điều 15 của luật chứng khoán, công ty công bố thông tin tài chính lần đầu tiên trong bản cáo bạch.

Bản cáo bạch là tài liệu hoặc dữ liệu điện tử công khai những thông tin chính xác, trung thực, khách quan liên quan đến việc chào bán hoặc niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành. Theo quyết định 13/2007/QĐ-BTC, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết bao gồm những chỉ tiêu phân tích tài chính theo Bảng 2.2 dưới đây:

**Bảng 2.2: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính chủ yếu của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

<b>Các chỉ tiêu</b>	<b>Năm X-1</b>	<b>Năm X</b>	<b>Ghi chú</b>
1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán + Hệ số thanh toán ngắn hạn: $\frac{\text{TSLĐ}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$ + Hệ số thanh toán nhanh: $\frac{\text{TSLĐ} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$			
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn + Hệ số nợ / Tổng tài sản + Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu			
3. Chỉ tiêu về năng lực hoạt động + Vòng quay hàng tồn kho: $\frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho bình quân}}$ + $\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}}$			
4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lợi + Hệ số lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần + Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu + Hệ số lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản + Hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/Doanh thu thuần .....			

(Nguồn: Trích Quyết định 13/2007/ BTC)

Các chỉ tiêu trên có ý nghĩa phân tích tài chính công ty cổ phần niêm yết và cách thu thập dữ liệu như sau:

*Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn*, nợ ngắn hạn là các khoản nợ mà công ty phải trả trong vòng 12 tháng hoặc một chu kỳ kinh doanh bình thường. Khi trị số của chỉ tiêu bằng (=) 1, công ty cổ phần niêm yết bảo đảm khả năng thanh toán nợ ngắn hạn; trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, khả năng thanh toán nợ ngắn hạn càng cao và ngược lại; khi trị số của chỉ tiêu này  $< 1$ , công ty cổ phần niêm yết không bảo đảm khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Trong đó tài sản lưu động, nợ ngắn hạn luôn là số bình quân của đầu kỳ và cuối kỳ, tài sản lưu động ( tài sản ngắn hạn) lấy dữ liệu trong mã số 100, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu trong mã số 310 của bảng cân đối kế toán.

*Hệ số thanh toán nhanh*, chỉ tiêu này cho biết, sau khi đã loại trừ bộ phận hàng tồn kho (là bộ phận có khả năng chuyển đổi thành tiền chậm nhất trong số tài sản ngắn hạn), giá trị tài sản ngắn hạn còn lại có đủ đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn hay không. Nếu trị số của chỉ tiêu bằng 1, công ty cổ phần niêm yết bảo đảm khả năng thanh toán nhanh; trị số của chỉ tiêu càng lớn hơn 1, khả năng thanh toán nhanh càng cao. Trường hợp chỉ tiêu có trị số  $< 1$ , công ty cổ phần niêm yết không bảo đảm khả năng thanh toán nhanh. Dữ liệu tài sản lưu động, nợ ngắn hạn từ mã số 100, 310, còn hàng tồn kho lấy dữ liệu từ mã số 140 của bảng cân đối kế toán.

Với hai chỉ tiêu trên, khả năng thanh toán của công ty cổ phần niêm yết chưa phản ánh thực tình hình khả năng thanh toán tức thời và khả năng thanh toán chung.

*Hệ số nợ/ tổng tài sản*, hệ số này cho biết có bao nhiêu phần tài sản của công ty niêm yết là từ đi vay. Qua đây biết được khả năng tự chủ tài chính của công ty niêm yết. Tỷ số này mà quá nhỏ, chứng tỏ công ty niêm yết vay ít. Điều này có thể hàm ý công ty niêm yết có khả năng tự chủ tài chính cao. Song nó cũng có thể hàm ý là công ty niêm yết chưa biết khai thác đòn bẩy tài chính, tức là chưa biết cách huy động vốn bằng hình thức đi vay. Ngược lại,

tỷ số này mà cao quá hàm ý công ty niêm yết không có thực lực tài chính mà chủ yếu đi vay để có vốn kinh doanh. Điều này cũng hàm ý là mức độ rủi ro của công ty niêm yết cao hơn. Trong đó, nợ lấy dữ liệu phân tích từ mã số 310, 330, hoặc tổng nợ ngắn hạn với nợ dài hạn mã số 300, tổng tài sản lấy dữ liệu từ mã số 270.

*Hệ số nợ/ vốn chủ sở hữu*, đo lường quy mô tài chính của một công ty cổ phần niêm yết, cho biết trong tổng nguồn vốn của công ty cổ phần niêm yết thì nợ chiếm bao nhiêu phần trăm. Nợ của công ty cổ phần niêm yết bao gồm cả nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Tổng nguồn vốn của công ty cổ phần niêm yết gồm các khoản nợ của công ty và vốn chủ sở hữu – vốn cổ phần của cổ đông (gồm cổ phần thông thường, cổ phần ưu đãi, các khoản lãi phải trả và nợ rỗng). Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu giúp nhà đầu tư có một cái nhìn khái quát về sức mạnh tài chính, cấu trúc tài chính của công ty cổ phần niêm yết và làm thế nào công ty cổ phần niêm yết có thể chi trả cho các hoạt động. Thông thường, nếu hệ số này lớn hơn 1, có nghĩa là tài sản của doanh nghiệp được tài trợ chủ yếu bởi các khoản nợ, còn ngược lại thì tài sản của công ty cổ phần niêm yết được tài trợ chủ yếu bởi nguồn vốn chủ sở hữu. Về nguyên tắc, hệ số này càng nhỏ, có nghĩa là nợ phải trả chiếm tỷ lệ nhỏ so với tổng tài sản hay tổng nguồn vốn thì công ty cổ phần niêm yết ít gặp khó khăn hơn trong tài chính. Hệ số này càng lớn thì khả năng gặp khó khăn trong việc trả nợ hoặc phá sản của công ty cổ phần niêm yết càng lớn.

Trên thực tế, nếu nợ phải trả chiếm quá nhiều so với nguồn vốn chủ sở hữu có nghĩa là công ty cổ phần niêm yết đi vay mượn nhiều hơn số vốn hiện có, nên công ty cổ phần niêm yết có thể gặp rủi ro trong việc trả nợ, đặc biệt là công ty cổ phần niêm yết càng gặp nhiều khó khăn hơn khi lãi suất ngân hàng ngày một tăng cao. Trong công thức trên thì nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, nợ, vốn chủ sở hữu được lấy từ mã số 310, 330, 300 và 400.

*Vòng quay hàng tồn kho*, thể hiện khả năng quản trị hàng tồn kho. Vòng quay hàng tồn kho là số lần mà hàng hóa tồn kho bình quân luân chuyển trong kỳ. Hệ số vòng quay hàng tồn kho thường được so sánh qua các năm để đánh giá năng lực quản trị hàng tồn kho là tốt hay xấu qua từng năm. Hệ số này lớn cho thấy tốc độ quay vòng của hàng hóa trong kho là nhanh và ngược lại, nếu hệ số này nhỏ thì tốc độ quay vòng hàng tồn kho thấp. Cần lưu ý, hàng tồn kho mang đậm tính chất ngành nghề kinh doanh nên không phải cứ mức tồn kho thấp là tốt, mức tồn kho cao là xấu. Hệ số vòng quay hàng tồn kho càng cao càng cho thấy công ty bán hàng nhanh và hàng tồn kho không bị ứ đọng nhiều. Có nghĩa là công ty sẽ ít rủi ro hơn nếu khoản mục hàng tồn kho trong báo cáo tài chính có giá trị giảm qua các năm.

Tuy nhiên, hệ số này quá cao cũng không tốt, vì như vậy có nghĩa là lượng hàng dự trữ trong kho không nhiều, nếu nhu cầu thị trường tăng đột ngột thì rất có khả năng công ty cổ phần niêm yết bị mất khách hàng và bị đối thủ cạnh tranh giành thị phần. Hơn nữa, dự trữ nguyên liệu vật liệu đầu vào cho các khâu sản xuất không đủ có thể khiến dây chuyền sản xuất bị ngưng trệ. Vì vậy, hệ số vòng quay hàng tồn kho cần phải đủ lớn để đảm bảo mức độ sản xuất và đáp ứng được nhu cầu khách hàng. Để có thể đánh giá tình hình tài chính công ty, việc xem xét chỉ tiêu hàng tồn kho cần được đánh giá bên cạnh các chỉ tiêu khác như lợi nhuận, doanh thu, vòng quay của dòng tiền..., cũng như nên được đặt trong điều kiện kinh tế vĩ mô, điều kiện thực tế của từng công ty. Trong đó, giá vốn lấy dữ liệu mã số 11 trong báo cáo kết quả kinh doanh, hàng tồn kho mã số 140 trong bảng cân đối kế toán, và hàng tồn kho được tính bình quân giữa đầu kỳ và cuối kỳ phân tích.

*Vòng quay tài sản*, số vòng quay tổng tài sản dùng để đánh giá hiệu quả của việc sử dụng tài sản của công ty. Thông qua hệ số này chúng ta có thể biết được với mỗi một đồng tài sản có bao nhiêu đồng doanh thu được tạo



ra. Số vòng quay tổng tài sản càng cao đồng nghĩa với việc sử dụng tài sản của công ty vào các hoạt động sản xuất kinh doanh càng hiệu quả. Doanh thu thuần lấy dữ liệu mã số 10 trong bảng báo cáo kết quả kinh doanh, tổng tài sản lấy mã số 270 trong bảng cân đối kế toán, tuy nhiên tài sản phải là số bình quân của đầu kỳ với cuối kỳ phân tích.

*Hệ số lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần*, cho biết lợi nhuận chiếm bao nhiêu phần trăm trong doanh thu. Tỷ số này mang giá trị dương nghĩa là công ty kinh doanh có lãi; tỷ số càng lớn nghĩa là lãi càng lớn. Tỷ số mang giá trị âm nghĩa là công ty kinh doanh thua lỗ. Tuy nhiên, tỷ số này phụ thuộc vào đặc điểm kinh doanh của từng ngành. Vì thế, khi theo dõi tình hình sinh lợi của công ty, người ta so sánh tỷ số này của công ty với tỷ số bình quân của toàn ngành mà công ty đó tham gia. Mặt khác, tỷ số này và số vòng quay tài sản có xu hướng ngược nhau. Do đó, khi đánh giá tỷ số này, người phân tích tài chính thường tìm hiểu nó trong sự kết hợp với số vòng quay tài sản. Lợi nhuận sau thuế, doanh thu thuần lấy dữ liệu mã số 60, 10 trong báo cáo kết quả kinh doanh.

*Hệ số lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (ROE)*, là thước đo tốt nhất về năng lực của một công ty trong việc tối đa hóa lợi nhuận từ mỗi đồng vốn đầu tư. Công ty đạt được ROE càng cao thì khả năng cạnh tranh càng mạnh, do đó, ROE sẽ giúp nhà đầu tư đánh giá các công ty trong cùng ngành nghề để ra quyết định lựa chọn đầu tư. Có thể nói, bên cạnh các chỉ số tài chính khác thì ROE là thước đo chính xác nhất để đánh giá một đồng vốn bỏ ra và tích lũy được tạo ra bao nhiêu đồng lời. Đây cũng là chỉ số đáng tin cậy về khả năng sinh lời của công ty trong tương lai. Thông thường, tỷ lệ ROE càng cao càng chứng tỏ công ty sử dụng hiệu quả đồng vốn của cổ đông, có nghĩa là công ty đã cân đối một cách hài hòa giữa vốn cổ đông với vốn đi vay để khai thác lợi thế cạnh tranh trong quá trình huy động vốn, mở rộng quy mô.

Lợi nhuận sau thuế lấy dữ liệu của mã số 60 trong báo cáo kết quả kinh doanh, vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu của mã số 400 trong bảng cân đối kế toán với số bình quân của đầu kỳ với cuối kỳ phân tích.

*Hệ số lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (ROA)*, kết quả chỉ tiêu cho biết bình quân cứ một đồng tài sản được sử dụng trong quá trình sản xuất kinh doanh thì tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Ví dụ, ROA = 10% có nghĩa là bình quân một đồng tài sản sử dụng trong sản xuất kinh doanh sẽ tạo ra 0,1 đồng lợi nhuận. Mặc dù vậy, không phải bất kỳ một đồng tài sản nào cũng tạo ra 0,1 đồng lợi nhuận. Khi tính toán chỉ tiêu này là có thể số liệu tổng tài sản tại thời điểm cuối kỳ không phải là con số đại diện nên nó không phản ánh đúng thực chất tình hình tài chính của doanh nghiệp trong cả một thời kỳ. Vì vậy, người ta thường sử dụng các chỉ tiêu tổng tài sản bình quân và (nếu có thể) khi tính toán ROA, dữ liệu tổng tài sản lấy từ mã số 270 trên bảng cân đối kế toán.

Định kỳ kết thúc niên độ kế toán, công ty cổ phần niêm yết công bố thông tin tài chính trong báo cáo thường niên. Báo cáo thường niên (annual report) là báo cáo định kỳ về hoạt động và kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong năm tài chính. Trong báo cáo thường niên, công ty cổ phần niêm yết mô tả các hoạt động kinh doanh trong năm và trình bày kết quả hoạt động này thông qua các bản báo cáo tài chính cùng các diễn giải.

Theo thông tư 09/2010/BTC ngày 15/01/2010, công ty cổ phần niêm yết công bố những thông tin như sau:

**Thông tin định kỳ:** báo cáo tài chính quý, năm được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp nhận (Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, Bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định của pháp luật về kế toán, trường hợp trong thuyết minh báo cáo tài chính có chỉ dẫn đến phụ lục, phụ lục phải được công bố cùng

thuyết minh báo cáo tài chính. Thuyết minh báo cáo tài chính phải trình bày cụ thể các nội dung về giao dịch với các bên liên quan theo quy định Chuẩn mực kế toán 26, Thông tư hướng dẫn chuẩn mực kế toán 26. Thuyết minh báo cáo tài chính phải có báo cáo bộ phận theo quy định Chuẩn mực kế toán 28 và Thông tư hướng dẫn Chuẩn mực kế toán 28). Trường hợp lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp tại báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh giữa kỳ báo cáo so với cùng kỳ báo cáo năm trước có biến động từ mười phần trăm (10%) trở lên, tổ chức niêm yết phải giải trình rõ nguyên nhân dẫn đến những biến động bất thường đó trong báo cáo tài chính quý. Trường hợp tổ chức niêm yết có công ty con thì tổ chức niêm yết đó phải nộp cho UBCKNN, SGDCK báo cáo tài chính quý của công ty mẹ và Báo cáo tài chính hợp nhất theo quy định của pháp luật về kế toán. Tổ chức niêm yết phải công bố việc nộp báo cáo tài chính quý thông qua phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK đồng thời ghi rõ địa chỉ liên kết tới trang thông tin điện tử đăng tải toàn bộ báo cáo tài chính quý hoặc địa chỉ cung cấp báo cáo tài chính quý để nhà đầu tư tham khảo. Báo cáo tài chính quý của tổ chức niêm yết phải công bố trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của tổ chức niêm yết và phải lưu trữ ít nhất trong vòng mười (10) năm tiếp theo tại trụ sở chính của tổ chức để nhà đầu tư tham khảo. Công ty cổ phần niêm yết phải lập và công bố thông tin về báo cáo tài chính bán niên (sáu tháng đầu năm) đã được soát xét bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận theo quy định của chuẩn mực kiểm toán số 910 trong thời hạn bốn mươi lăm (45) ngày, kể từ ngày kết thúc quý 2 hàng năm. Trường hợp tổ chức niêm yết là công ty mẹ phải lập báo cáo tài chính hợp nhất thì thời hạn công bố thông tin là sáu mươi (60) ngày, kể từ ngày kết thúc quý 2 hàng năm. Báo cáo tài chính bán niên kèm theo toàn bộ báo cáo kết quả công tác soát xét báo cáo tài chính bán niên phải công bố trên phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK và trang thông tin điện tử của tổ

chức niêm yết và phải lưu trữ ít nhất trong vòng mười (10) năm tiếp theo tại trụ sở chính của tổ chức để nhà đầu tư tham khảo. Công ty cổ phần niêm yết phải công bố đầy đủ toàn bộ tài liệu họp Đại hội đồng cổ đông thường niên: thông báo mời họp, mẫu chỉ định đại diện theo uỷ quyền dự họp, chương trình họp, phiếu biểu quyết, các tài liệu thảo luận làm cơ sở thông qua quyết định và dự thảo nghị quyết đối với từng vấn đề trong chương trình họp trên trang thông tin điện tử đồng thời với việc gửi thông báo cho các cổ đông trước khi khai mạc họp đại hội cổ đông chậm nhất là bảy (07) ngày làm việc.

Thông tin công bố định kỳ trên được tổng hợp trên báo cáo thường niên, trong đó thông tin về tình hình tài chính gồm những chi tiết sau:

- ✓ Khả năng sinh lợi, khả năng thanh toán
- ✓ Phân tích các hệ số phù hợp trong khu vực kinh doanh
- ✓ Phân tích những biến động-những thay đổi lớn so với dự kiến và nguyên nhân dẫn đến biến động)
- ✓ Giá trị sổ sách tại thời điểm 31/12 của năm báo cáo
- ✓ Những thay đổi về vốn cổ đông/vốn góp
- ✓ Tổng số cổ phiếu theo từng loại (cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi...)
- ✓ Tổng số trái phiếu đang lưu hành theo từng loại (trái phiếu có thể chuyển đổi, trái phiếu không thể chuyển đổi...)
- ✓ Số lượng cổ phiếu đang lưu hành theo từng loại
- ✓ Số lượng cổ phiếu dự trữ, cổ phiếu quỹ theo từng loại (nếu có)
- ✓ Cổ tức/lợi nhuận chia cho các thành viên góp vốn

**Thông tin bất thường**, công ty cổ phần niêm yết phải công bố các thông tin sau trong thời gian sớm nhất ( 24h hoặc 72 h) kể từ khi xảy ra một trong các sự kiện sau: đăng ký giao dịch bị tổn thất tài sản có giá trị từ 10% vốn chủ sở hữu trở lên; Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị liên quan đến vấn đề tăng, giảm vốn điều lệ; góp vốn có giá trị từ

mười phần trăm (10%) trở lên tổng tài sản của tổ chức niêm yết vào một tổ chức khác; góp vốn có giá trị từ năm mươi phần trăm (50%) trở lên tổng vốn của công ty nhận vốn góp. Khi có các sự kiện có ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất, kinh doanh hoặc tình hình quản trị của tổ chức niêm yết. Quyết định đóng mở công ty trực thuộc, chi nhánh, nhà máy, văn phòng đại diện. Quyết định thay đổi tên, địa chỉ trụ sở chính công ty. Khi giá cổ phiếu tăng trần hoặc giảm sàn năm (05) phiên liên tiếp mà không theo xu hướng chung của thị trường hoặc giá cổ phiếu niêm yết tăng trần hoặc giảm sàn từ mười (10) phiên liên tiếp trở lên, tổ chức niêm yết phải công bố các sự kiện liên quan có ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu. Trường hợp họp Đại hội đồng cổ đông bất thường.

***Thông tin theo yêu cầu***, kể từ khi nhận được yêu cầu của UBCKNN, SGDCK thông qua các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của tổ chức niêm yết, qua phương tiện thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin của UBCKNN, SGDCK. Nội dung công bố thông tin phải nêu rõ sự kiện được UBCKNN, SGDCK yêu cầu công bố; nguyên nhân; mức độ xác thực của sự kiện đó.

***Thông tin về giao dịch của các cổ đông nội bộ, người được ủy quyền công bố thông tin và cổ đông lớn.*** Cổ đông nội bộ là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Tổng Giám đốc/Giám đốc, Phó Tổng giám đốc/Phó Giám đốc và Kế toán trưởng; Cổ đông lớn của công ty; Người được ủy quyền công bố thông tin của tổ chức niêm yết và người có liên quan của các đối tượng này theo quy định tại khoản 34 Điều 6 Luật Chứng khoán. Các giao dịch cổ phiếu của tổ chức niêm yết hoặc cổ phiếu của tổ chức giao dịch trên thị trường đại chúng chưa niêm yết, kể cả trường hợp chuyển nhượng không thông qua hệ thống giao dịch tại SGDCK (cho, tặng, thừa kế, chuyển nhượng hoặc nhận chuyển nhượng quyền mua cổ phiếu phát hành thêm...(ngoại trừ

giao dịch cổ phiếu lẻ theo yêu cầu của nhà đầu tư) phải báo cáo UBCKNN, SGDCK trước ngày thực hiện giao dịch tối thiểu là ba (03) ngày làm việc. Thời hạn dự kiến giao dịch không quá hai (02) tháng, kể từ ngày đăng ký thực hiện giao dịch và chỉ được bắt đầu tiến hành phiên giao dịch đầu tiên sau hai mươi bốn (24) giờ kể từ khi có công bố thông tin từ SGDCK. Trong vòng ba (03) ngày làm việc, kể từ ngày hoàn tất giao dịch, người thực hiện giao dịch phải báo cáo cho UBCKNN, SGDCK và tổ chức niêm yết về kết quả thực hiện giao dịch theo Phụ lục 11 và Phụ lục 12 kèm theo Thông tư 09/2010. Trường hợp không thực hiện được giao dịch, trong thời hạn ba (03) ngày, kể từ ngày kết thúc thời hạn dự kiến giao dịch.

***Công bố thông tin liên quan đến ngày đăng ký cuối cùng thực hiện quyền cho cổ đông hiện hữu.*** Đối với các thông tin liên quan đến ngày đăng ký cuối cùng thực hiện quyền cho cổ đông hiện hữu, tổ chức niêm yết phải báo cáo và nộp đầy đủ các tài liệu căn cứ pháp lý liên quan cho SGDCK, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam ít nhất là mười (10) ngày làm việc trước ngày đăng ký cuối cùng.

***Công bố thông tin liên quan đến quản trị công ty,*** Tổ chức niêm yết có nghĩa vụ báo cáo định kỳ quý và năm cho UBCKNN, SGDCK về việc thực hiện quản trị công ty theo quy định tại Quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 của Bộ Tài Chính về việc ban hành Quy chế quản trị công ty áp dụng cho các tổ chức niêm yết trên SGDCK. Thời hạn nộp báo cáo quý là trước ngày thứ ba mươi (30) của tháng đầu quý tiếp theo. Báo cáo năm về thực hiện quản trị công ty được lập và nộp theo quy định về Báo cáo thường niên.

Với quy định như trên, chúng ta thấy các chỉ tiêu phân tích tài chính là một nội dung bắt buộc khi công bố thông tin của công ty niêm yết. Tuy nhiên,

những chỉ tiêu phân tích như trên chưa phản ánh đầy đủ tình hình tài chính, chưa phù hợp nội dung với tài chính, kế toán có hiệu lực hiện hành. Hành lang pháp lý như trên, các công ty cổ phần niêm yết sẽ thực hiện ra sao, điều này sẽ được làm sáng tỏ trong phần 2.2.2.

### **2.2.2 Thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Công ty cổ phần niêm yết trên TTCKVN, có số lượng lớn, hoạt động trong nhiều ngành nghề, quy mô vốn khác nhau. Tuy nhiên, các công ty cổ phần niêm yết đều lập báo cáo tài chính theo mẫu thống nhất, cùng tuân thủ chuẩn mực kế toán số 21 “Trình bày báo cáo tài chính”. Hệ thống chỉ tiêu phân tích được lập trên cơ sở số liệu báo cáo tài chính cung cấp, do đó các chỉ tiêu phân tích tài chính là giống nhau. Tuy nhiên, với cùng một chỉ tiêu tài chính nhưng trị số lại rất khác nhau của công ty trong các ngành khác nhau. Do vậy, luận án không đi phân tích đặc thù từng ngành và chỉ tiêu tài chính đặc thù của ngành đó, mà khảo sát thực trạng hệ thống chỉ tiêu tài chính của công ty cổ phần niêm yết theo ngành, trị số của các chỉ tiêu phản ánh điểm đặc thù về thực trạng và hoạt động tài chính của từng ngành. Xuất phát từ quan điểm đó, luận án tiến hành khảo sát hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trong các ngành hẹp là bất động sản, sản xuất và chế biến thực phẩm, dược phẩm<sup>14</sup>, có nhiều công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; với hai quy mô niêm yết: dưới 80 tỷ đồng (Sở GDCK Hà Nội) và trên 80 tỷ đồng (Sở GDCK TP.HCM).

---

<sup>14</sup><http://www.apec.com.vn/tabid/123/default.aspx>; và

<http://ezsearch.fpts.com.vn/Services/EzData/Home.aspx>

### ***2.2.2.1 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết ngành bất động sản***

Theo đánh giá của các chuyên gia phân tích, mặc dầu thị trường bất động sản trong năm 2011 đóng băng song sẽ có dấu hiệu khởi sắc và tiếp tục phát triển trong thời gian tới. Nhu cầu tăng cao bắt nguồn từ khối dân cư đô thị, do hiện tại mật độ diện tích sử dụng bất động sản và dân số là 10m<sup>2</sup>/người, sẽ tăng lên trên 20m<sup>2</sup>/người cho tới năm 2020. Bên cạnh đó, nhu cầu về cao ốc văn phòng cho thuê, trung tâm thương mại, khu công nghiệp, khách sạn, khu nghỉ dưỡng, hay nhà ở cho Việt kiều định cư cũng như người nước ngoài vẫn đang tăng nhanh. Dự báo tới năm 2020, tốc độ đô thị hoá sẽ được đẩy mạnh, tăng diện tích đất sử dụng hiện tại từ 105.000ha lên gấp 4 lần đến 460.000ha. Một con số dự báo khác đưa ra là nhu cầu nhà ở sẽ tăng thêm 35 triệu m<sup>2</sup> mỗi năm. Hàng loạt các dự án bất động sản từ vài chục tỷ đồng tới hàng chục nghìn tỷ đồng liên tục ra đời. Các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài đều có chung sự nhìn nhận về độ hấp dẫn của hoạt động đầu tư bất động sản.

Hiện tại, tổng số công ty cổ phần ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có 27 mã chứng khoán (*Phụ lục 04: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*). Với 27 mã chứng khoán, có quy mô vốn điều lệ khác nhau, vốn điều lệ thấp nhất là mã chứng khoán RCL (CTCP Địa ốc Chợ Lớn) với 29 tỷ đồng, cao nhất là mã chứng khoán OGC (CTCP Tập đoàn Đại Dương) với 2500 tỷ đồng. Đối với nhóm số vốn lớn hơn 200 tỷ đồng thuộc ngành bất động sản, luận án khảo sát Công ty Cổ phần Vincom (mã chứng khoán VIC, vốn điều lệ 1.996.272.380.000 đ); Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (mã chứng khoán TDH, vốn điều lệ 378.750.000.000 đ); Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc (mã chứng khoán KBC, vốn điều lệ



1.991.243.300.000). Đối với nhóm có số vốn nhỏ hơn 200 tỷ đồng, luận án khảo sát Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (mã chứng khoán NTL, vốn điều lệ 164.000.000.000 đ), Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa-Vũng Tàu (mã chứng khoán HDC, vốn điều lệ 81.280.000.000 đ), Công ty Cổ phần xây dựng số 3 (mã chứng khoán VC3, vốn điều lệ 70.960.200.000 đ).

Trong các công ty này chỉ tiêu phân tích tài chính được sử dụng bao gồm:

- *Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản:*

Cơ cấu nguồn vốn là nhóm chỉ tiêu phản ánh tỷ trọng của từng loại tài sản trong tài sản. Qua đó, người sử dụng thông tin đánh giá được tính hợp lý của việc phân bổ tài sản. Cơ cấu tài sản được xét trên tổng thể giữa hai bộ phận tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn mà không đi vào chi tiết từng bộ phận tài sản trực thuộc ở trên. Để phản ánh cơ cấu tài sản một số công ty trong ngành này sử dụng hai chỉ tiêu sau:

*Chỉ tiêu cơ cấu tài sản ngắn hạn so với tài sản, công thức như sau:*

$$\frac{\text{Tỷ trọng}}{TSNH/TS} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} * 100}{\text{Tài sản}}$$

Với chỉ tiêu trên, giá trị tài sản ngắn hạn chiếm bao nhiêu trong tổng giá trị tài sản, cơ cấu tài sản ngắn hạn phù hợp với đặc thù của từng công ty.

*Chỉ tiêu cơ cấu tài sản dài hạn so với tài sản, công thức như sau:*

$$\frac{\text{Tỷ trọng}}{TSDH/TS} = \frac{\text{Tài sản dài hạn} * 100}{\text{Tài sản}}$$

Với chỉ tiêu trên, giá trị tài sản dài hạn chiếm bao nhiêu trong tổng giá trị tài sản, cơ cấu tài sản dài hạn phù hợp với đặc thù của từng công ty.

Qua khảo sát thực tế, chỉ có các mã chứng khoán VIC, VC3 công bố hai chỉ tiêu trên.

*- Các chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn:*

Cơ cấu nguồn vốn là nhóm chỉ tiêu cho biết tỷ trọng của từng bộ phận nguồn vốn chiếm trong tổng nguồn vốn. Qua khảo sát, hầu hết các công ty đều sử dụng các chỉ tiêu như: Tỷ trọng nợ phải trả/tổng nguồn vốn; Tỷ trọng vốn chủ sở hữu/tổng nguồn vốn (VC3, VIC, KBC); Tỷ trọng lợi ích của cổ đông thiểu số/tổng nguồn vốn (VIC) thì có công ty lại không sử dụng các chỉ tiêu trên mà thay vào đó là các còn đưa thêm các chỉ tiêu như: Tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản và tỷ trọng nợ vay/nguồn vốn chủ sở hữu (TDH, HDC).

Ngoài ra, cũng qua khảo sát cho thấy, có công ty lại công bố chỉ tiêu “Nợ - Khách hàng trả trước)/Vốn chủ sở hữu vào phần này (HDC).

*- Các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán:*

Qua khảo sát, việc tính toán và công bố các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán của các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản cũng không giống nhau cả về số lượng chỉ tiêu, cách thức tính toán, tên gọi chỉ tiêu, ... Chẳng hạn, một vài công ty công bố chỉ tiêu “Hệ số khả năng thanh toán hiện thời” (VIC, KBC, NTL, VC3) trong khi có công ty lại không công bố chỉ tiêu này (TDH, HDC). Hay chỉ tiêu “Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn” cũng chỉ có 1 số công ty khảo sát công bố (VC3, KBC, TDH). Riêng chỉ tiêu “Hệ số khả năng thanh toán nhanh”, hầu hết công ty khảo sát đều tính toán và công bố.

*- Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi:*

Về khả năng sinh lợi, qua khảo sát có thể thấy rằng: Các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty công bố hết sức lộn xộn, thiếu thống nhất cả về cách gọi, cách tính, số lượng chỉ tiêu, ... Hơn nữa, việc tính toán các chỉ tiêu này tại hầu hết công ty đều không chính xác. Chẳng hạn, về tên gọi, với chỉ tiêu “Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản” nhưng có công ty gọi là “Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản” (VIC, KBC, TDH) nhưng công ty khác lại gọi là “Lợi

nhuận/tổng tài sản bình quân” (HDC), ... Về số lượng chỉ tiêu, có công ty chỉ công bố 2 chỉ tiêu “Lợi nhuận/Tổng tài sản bình quân” và “Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu bình quân” (HDC). Phổ biến là các công ty công bố 3 chỉ tiêu nhưng tên gọi và nội dung khác nhau; chẳng hạn, Công ty Cổ phần Vincom (VIC) công bố 3 chỉ tiêu “Lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản” và “Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần” và “Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu; Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (NTL) công bố 3 chỉ tiêu “Tỷ suất lợi nhuận/Doanh thu”, “Tỷ suất lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu” và “Tỷ suất lợi nhuận/Tổng tài sản”. Cá biệt có công ty công bố 5 chỉ tiêu như Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC): “Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản”, “Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”, Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần”, Lợi nhuận trước thuế/Tổng doanh thu” và chỉ tiêu “Lợi nhuận sau thuế/Tổng doanh thu”. ( Xem phụ lục số 07 và 08: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH, NTL, VC3, HDC)

#### ***2.2.2.2 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết ngành sản xuất và chế biến thực phẩm***

Với 42 mã chứng khoán niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (*Phụ lục 05*), ngành sản xuất và chế biến thực phẩm Việt Nam cung cấp nguồn hàng sớm và triển vọng phát triển cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Đối với ngành sản xuất và chế biến thực phẩm, luận án tiến hành khảo sát các công ty có số vốn điều lệ trên 80 tỷ đồng, thời gian niêm yết trên 3 năm và công bố đầy đủ thông tin theo yêu cầu trên SGDCK TP Hồ Chí Minh (gồm các công ty như: Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong, mã chứng khoán AAM, vốn điều lệ 113.398.640.000 đ; Công ty Cổ phần Nam Việt, mã chứng khoán ANV, vốn điều lệ 660.000.000.000 đ; Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam, mã chứng khoán VNM, vốn điều lệ 3.530.721.200.000 đ) và các công ty cổ phần niêm yết có số vốn điều lệ dưới 80 tỷ đồng, thời gian niêm yết trên 3

năm trở đi và công bố đầy đủ thông tin theo yêu cầu trên SGDCK Hà Nội (gồm: Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngôn Quyền, mã chứng khoán NGC, vốn điều lệ 12.000.000.000 đ; Công ty Cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng, mã chứng khoán VDL, vốn điều lệ 21.529.400.000 đ; Công ty Cổ phần Bánh kẹo Hải Hà, mã chứng khoán HHC, vốn điều lệ 54.750.000.000 đ).

Cũng như hầu hết các công ty thuộc ngành bất động sản, việc công bố thông tin phân tích tài chính của các công ty thuộc ngành sản xuất và chế biến thực phẩm cũng hết sức tùy tiện, thiếu thống nhất. Mặc dầu theo qui định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các công ty cổ phần niêm yết phải công bố 4 nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, khả năng thanh toán và khả năng sinh lợi nhưng trên thực tế, qua khảo sát cho thấy, các công ty chỉ công bố mang tính chiếu lệ, sơ sài, nhiều nội dung theo qui định phải công bố nhưng bị bỏ qua. Chẳng hạn, Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong (AAM), Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM) không hề công bố các thông tin liên quan đến cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn. Số lượng các chỉ tiêu công bố trong từng nội dung cũng hết sức khác nhau, cách tính khác nhau. Lấy ví dụ phần trình bày về khả năng sinh lợi chẳng hạn, trong số các công ty khảo sát, AAM công bố 5 chỉ tiêu (“Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần”, “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản”, “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản” và “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”); VNM công bố 2 chỉ tiêu (“Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản” và “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”); ANV công bố 3 chỉ tiêu (“Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản” và “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”), HHC công bố 3 chỉ tiêu (“Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản”, “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu và “Tỷ suất lợi

nhuận sau thuế/Vốn điều lệ”); VDL công bố 4 chỉ tiêu (“Hệ số lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/Doanh thu thuần”, “Hệ số lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản” và “Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”); NGC công bố 4 chỉ tiêu (“Hệ số lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Hệ số lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản”, “Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu” và “Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/Doanh thu thuần”); VDL công bố 4 chỉ tiêu (“Hệ số lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Hệ số lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản”, “Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu” và “Hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/Doanh thu thuần”). (Xem phụ lục 09 và 10: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán AAM, VNM, ANV, HHC, VDL, NGC).

### ***2.2.2.3 Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết ngành dược phẩm***

Tính chung cho các công ty dược phẩm niêm yết đã có số liệu cho đến nay, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm đều đạt trên 24%. Theo thống kê dữ liệu lịch sử qua các năm 2007-2010, có thể thấy doanh thu và lợi nhuận ròng bình quân thường chiếm khoảng 22% kết quả của cả năm. Như vậy, tính bình quân cho ngành, các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết sẽ có thể hoàn thành kế hoạch đã đề ra cho năm. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp như tỷ lệ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận ròng của DHT và SPM chỉ đạt tỷ lệ rất thấp (9-10%) do các biến động về giá nguyên vật liệu và các yếu tố đầu vào khác như đã đề cập trên. Mặt bằng giá cổ phiếu ngành đang ở mức khá hấp dẫn. Chỉ số PE và PB bình quân của các công ty dược phẩm niêm yết hiện nay ở mức khá hấp dẫn, tương ứng là 6,5 và gần 1,4, thấp hơn so với các chỉ số chung của thị trường (đại diện là của VN-Index) là 9,33 và 1,66. Ngành dược phẩm có 14 mã chứng khoán niêm yết (*Phụ lục 06*), trong đó mã chứng

khoán MKV có quy mô vốn điều lệ thấp nhất 10 tỷ đồng, và mã chứng khoán có quy mô vốn điều lệ cao nhất là mã DMC với 178 tỷ đồng. Qua khảo sát thực tế, luận án chọn ra các mã chứng khoán có số vốn điều lệ trên 100 tỷ đồng, thời gian niêm yết trên 3 năm trở đi và công bố đầy đủ thông tin theo yêu cầu trên SGDCK TP Hồ Chí Minh (gồm Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang, mã chứng khoán DHG, vốn điều lệ 269.129.620.000 đ; Công ty Cổ phần Xuất nhập Khẩu Y tế Domesco, mã chứng khoán DMC, vốn điều lệ 178.093.360.000 đ; Công ty Cổ phần Traphaco mã chứng khoán TRA, vốn điều lệ 122.377.290.000 đ) và các mã chứng khoán có số vốn điều lệ dưới 100 tỷ đồng, thời gian niêm yết trên 3 năm trở đi và công bố đầy đủ thông tin theo yêu cầu trên SGDCK TP Hồ Chí Minh và Hà Nội (gồm: Công ty Cổ phần Dược Thú y Cai Lậy, mã chứng khoán MKV, vốn điều lệ 10.600.000.000 đ; Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC, mã chứng khoán OPC, vốn điều lệ 81.900.000.000 đ; Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long, mã chứng khoán DCL, vốn điều lệ 99.136.920.000 đ).

Khác với các ngành trên, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong ngành dược khá phong phú phản ánh các mặt khác nhau như cơ cấu vốn, cơ cấu nguồn vốn, rủi ro tài chính, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, lợi nhuận hoạt động, năng lực hoạt động và chỉ tiêu tăng trưởng.

*Về cơ cấu nguồn vốn*, số lượng chỉ tiêu công bố không giống nhau giữa các công ty. Trong khi DHG, MKV công bố 2 chỉ tiêu “Nợ phải trả/Tổng tài sản”, “Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn” thì OPC, DMC và TRA lại không hề công bố bất kỳ chỉ tiêu nào liên quan đến cơ cấu nguồn vốn.

*Về cơ cấu tài sản*, thực tế khảo sát tại các công ty cho thấy khá nhiều công ty cũng không công bố chỉ tiêu này (OPC, DCL, DHG, DMC, TRA). Trong số các công ty khảo sát, chỉ mỗi Công ty Cổ phần Dược Thú y Cai Lậy

(MKV) có công bố thông tin về cơ cấu tài sản với 2 chỉ tiêu “Tài sản dài hạn/Tổng tài sản” và “Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản”.

*Về cơ cấu vốn và rủi ro tài chính*, trong số công ty khảo sát chỉ duy nhất có Công ty Cổ phần Xuất - Nhập khẩu Y tế Domesco (DMC) đề cập đến với 7 chỉ tiêu là “Tỷ lệ nợ dài hạn/Vốn chủ sở hữu”, “Tỷ lệ nợ dài hạn/Tổng tài sản”, “Tỷ lệ nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu”, “Tỷ lệ nợ phải trả/Tổng nguồn vốn”, “Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn”, “Tỷ lệ tài sản cố định/Tổng tài sản” và “Khả năng thanh toán nợ dài hạn”.

*Về khả năng thanh toán*, số lượng chỉ tiêu công bố cũng hết sức khác nhau giữa các công ty được khảo sát. Phần lớn công ty được khảo sát chỉ công bố 2 chỉ tiêu (DMC công bố “Khả năng thanh toán hiện hành” và “Khả năng thanh toán nhanh”; TRA và DCL công bố “Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn” và “Khả năng thanh toán nhanh”; MKV công bố “Khả năng thanh toán hiện hành” và “Khả năng thanh toán nhanh”); số còn lại không công bố (OPC) hoặc cá biệt như DMC công bố tới 9 chỉ tiêu (“Hệ số thanh toán tạm thời”, “Hệ số thanh toán nhanh”, “Vòng quay các khoản phải thu bình quân”, “Số ngày thu tiền bình quân”, “Vòng quay hàng tồn kho”, “Số ngày luân chuyển hàng tồn kho bình quân”, “Vòng trả nợ bình quân”, “Số ngày trả nợ bình quân” và “Chu kỳ luân chuyển thành tiền”). Trong số các chỉ tiêu do DMC công bố, có nhiều chỉ tiêu thực chất không phản ánh khả năng thanh toán mà phản ánh năng lực hoạt động (“Vòng quay hàng tồn kho”, “Số ngày luân chuyển hàng tồn kho bình quân”).

*Về khả năng sinh lợi*, các công ty cũng không giống nhau trong công bố chỉ tiêu. Điềm qua các công ty được khảo sát cho thấy: DHG, MKV, OPC công bố 3 chỉ tiêu nhưng không giống nhau (DHG và MKV công bố “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài

sản” và “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”; OPC công bố “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần”, “Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản” và “Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu”); DCL ngoài 3 chỉ tiêu tương tự như DHG còn công bố thêm chỉ tiêu “Hệ số lợi nhuận từ hoạt động sản xuất - kinh doanh/Doanh thu thuần”. Cá biệt như DMC công bố 6 chỉ tiêu và đặt tên là “Lợi nhuận hoạt động” (“Tỷ suất lợi nhuận/Doanh thu”, “Tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh/Doanh thu”, “Tỷ suất lợi nhuận ròng/Doanh thu”, “Tỷ suất lợi nhuận ròng/Vốn điều lệ”, “Tỷ suất lợi nhuận ròng/Tổng tài sản”, “Tỷ suất lợi nhuận ròng/Vốn chủ sở hữu”).

*Về năng lực hoạt động*, cũng như các nội dung khác, số lượng chỉ tiêu công bố của các công ty cũng hết sức khác nhau. Trong số công ty được khảo sát, DCL công bố tới 6 chỉ tiêu, DHG công bố 3 chỉ tiêu, DMC công bố 2 chỉ tiêu trong khi TRA, MKV và OPC không hề công bố. Nếu đi sâu vào các chỉ tiêu do các công ty công bố trong phần này sẽ thấy nhiều chỉ tiêu ít có ý nghĩa đối với người sử dụng; chẳng hạn: Hệ số tạo doanh thu/Tổng tài sản. Hệ số tạo doanh thu của tài sản cố định; ...

*Về các chỉ tiêu tăng trưởng*, trong số các công ty khảo sát chỉ có duy nhất DMC đề cập tới với khá nhiều chỉ tiêu. Theo công bố, DMC đề cập tới 9 chỉ tiêu phản ánh tăng trưởng như: Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu, Tỷ lệ tăng trưởng giá vốn, Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận hoạt động sản xuất - kinh doanh, Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng, Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản, Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản lưu động, Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản cố định, Tỷ lệ tăng trưởng nợ phải trả và Tỷ lệ tăng trưởng vốn chủ sở hữu. ( Xem phụ lục 11 và 12: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán DHG, DMC, TRA, MKV, OPC, DCL).



## **2.3 Đánh giá khái quát thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

### **2.3.1 Về phạm vi phản ánh**

Chỉ tiêu phân tích tài chính được các công ty cổ phần niêm yết công bố là chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, nguồn vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi, tuy nhiên vẫn chưa thực sự đầy đủ. Do vậy các chỉ tiêu phân tích tài chính trên chưa thể hiện được toàn bộ các mặt kết quả và hiệu quả hoạt động của công ty cổ phần niêm yết. Cụ thể đối với từng nhóm công ty cổ phần niêm yết trong các ngành trên như sau:

*Đối với ngành bất động sản*, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính được phân thành bốn nhóm: nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi (Xem lại phụ lục 07 và 08: *Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH, NTL, VC3, HDC*). Qua đó, chúng ta thu thập được thông tin về tình hình sử dụng tài sản, chính sách huy động vốn, khả năng thanh toán và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các chỉ tiêu trong cùng một nhóm chỉ tiêu có sự khác biệt giữa các mã chứng khoán, ví như nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn; chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán; chỉ tiêu khả năng sinh lợi của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH (Phụ lục 07), và mã chứng khoán NTL, VC3, HDC (Phụ lục 08).

*Đối với ngành sản xuất và chế biến thực phẩm*, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính được phân thành bốn nhóm: nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi (Phụ lục 09 và 10: *Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán AAM, VNM, ANV, HHC, VDL, NGC*). Qua đó, chúng ta thu thập được thông tin về tình hình sử dụng tài sản, chính sách huy động vốn, khả năng thanh toán, và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Mặc dầu vậy, các chỉ tiêu trong cùng một nhóm chỉ tiêu có sự khác biệt giữa các mã chứng khoán, ví như

nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn; chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán; chỉ tiêu khả năng sinh lợi của mã chứng khoán AAM, VNM, ANV (Phụ lục 09), và mã chứng khoán HHC, VDL, NGC (Phụ lục 10).

*Đối với ngành dược phẩm*, hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết trong ngành này rất khác nhau. Mã chứng khoán DHG, TRA, MKV, OPC cùng cung cấp nhóm chỉ tiêu tài chính về cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi (Bảng 2.7 và 2.8: *Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán DHG, DMC, TRA, MKV, OPC, DCL*). Các chỉ tiêu tài chính mô tả rất chi tiết khía cạnh của tài chính doanh nghiệp thông qua hệ chỉ tiêu của mã chứng khoán DMC, DCL (Phụ lục 11 và 12). Qua đó, chúng ta thu thập được thông tin về tình hình sử dụng tài sản, chính sách huy động vốn, khả năng thanh toán, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp, năng lực hoạt động và sức tăng trưởng của công ty.

### **2.3.2 Về số lượng, tên gọi, cách tính các chỉ tiêu trong từng nhóm**

Qua khảo sát, về tên gọi các chỉ tiêu tài chính chưa thống nhất và cách tính không thống nhất nên không thể so sánh được các thông tin tài chính với nhau của các công ty trong từng ngành.

Cụ thể, *tên của một số chỉ tiêu chưa phù hợp* với chế độ kế toán hiện hành, mã chứng khoán DMC (Phụ lục 11), mã chứng khoán DCL (Phụ lục 12), mã chứng khoán VDL sử dụng tài sản lưu động và tài sản cố định (Phụ lục 10).

*Tên gọi của các chỉ tiêu không thống nhất*, ví như nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi của mã chứng khoán NTL, VC3, HDC (Phụ lục 08). Đồng thời tồn tại cùng chỉ tiêu nhưng quan điểm tính của các mã chứng khoán khác nhau. Chỉ tiêu nợ vay/trên tổng tài sản và nợ phải trả/tổng nguồn vốn là hai chỉ tiêu được dùng phản ánh cơ cấu nguồn vốn của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH (Phụ lục 07). Hoặc, sự khác biệt lớn hơn đến từ quan

điểm tính của mã chứng khoán NTL, VC3, HDC đối chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn (Phụ lục 08). Hoặc *quan điểm tính các chỉ tiêu còn chưa thấu đáo*, mã chứng khoán VC3 (Phụ lục 08) công bố chỉ tiêu hệ số lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ.

### **2.3.3. Về công bố chỉ tiêu phân tích tài chính**

Việc công bố chỉ tiêu phân tích tài chính là nội dung thông tin bắt buộc nội trong bản cáo bạch và báo cáo thường niên. Nhưng thực tế có công ty công bố, có công ty không công bố. Chỉ tiêu không được công bố đầy đủ giữa các công ty cổ phần niêm yết, ví như mã chứng khoán NTL không hề công bố chỉ tiêu của nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản, nguồn vốn (Phụ lục 07). Ngược lại, chỉ tiêu tài chính được công bố hai lần với tên gọi khác nhau trong cùng nhóm. Chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành/hiện thời, khả năng thanh toán nợ ngắn hạn là hai tên gọi của cùng một chỉ tiêu phân tích tài chính nhưng lại được công bố đồng thời (mã chứng khoán KBC- phụ lục 07; mã chứng khoán VC3- phụ lục 08).

## KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Để góp phần tích cực vào sự minh bạch thông tin của thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm tăng tính hấp dẫn của thị trường, thì công ty cổ phần niêm yết cần tự lực hơn nữa trong việc nâng cao chất lượng thông tin công bố. Phân tích tài chính là công cụ đắc lực để thu thập được thông tin về tình hình tài chính của các công ty. Qua nghiên cứu thực tế, luận án thấy rằng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam chưa được xây dựng, công bố phù hợp. Các chỉ tiêu phân tích tài chính đã được đề cập trong nội dung công bố thông tin của bản cáo bạch và báo cáo thường niên, tuy nhiên chất lượng của hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính chưa cung cấp đủ thông tin cho các đối tượng sử dụng. Do vậy, việc hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết là vấn đề cần được khắc phục, hoàn thiện hơn nữa.

Trên cơ sở nghiên cứu thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, chương 2 đã có những đánh giá kết quả đạt được, những tồn tại cần khắc phục. Đây là cơ sở quan trọng để hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính và bên cạnh đó hoàn thiện phương pháp, cơ sở dữ liệu phân tích nhằm tạo điều kiện cho hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính được sử dụng tốt trong chương 3.

### CHƯƠNG 3

## QUAN ĐIỂM VÀ GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG CHỈ TIÊU PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### 3.1 Quan điểm hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là điều tất yếu. Xuất phát từ nhu cầu thông tin của các bên khác nhau, nhưng tựu chung lại, chúng ta phải xem xét trên quan điểm sau: chỉ tiêu phân tích tài chính phải thể hiện tính công khai, minh bạch, đơn giản, dễ hiểu, kịp thời, khách quan cho các đối tượng quan tâm.

#### 3.1.1 Chỉ tiêu phân tích tài chính phải thể hiện tính công khai, minh bạch cho tất cả các đối tượng quan tâm.

Trong Dự thảo phát triển thị trường chứng khoán năm 2010 - 2020, Ủy ban Chứng khoán đã đề ra các mục tiêu cụ thể cho việc phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam<sup>15</sup>. Cụ thể thị trường chứng khoán Việt Nam phải bảo đảm duy trì trật tự, an toàn, mở rộng phạm vi, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát thị trường nhằm bảo vệ quyền lợi và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; xây dựng hệ thống giám sát tự động kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký, thanh toán; giám sát và hỗ trợ các công ty niêm yết trong việc thực hiện thông lệ tốt nhất về quản trị công ty; thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật; tăng cường nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ khác đối với nhà đầu tư.

---

<sup>15</sup> Dự thảo phát triển thị trường chứng khoán năm 2010- 2020

Qua đây chúng ta thấy rõ mục tiêu của Ủy ban Chứng khoán: minh bạch, công khai thông tin của thị trường để công bố thông tin phục vụ nhà đầu tư là con đường để phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Do vậy, việc hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết là việc cấp thiết trong giai đoạn hiện nay.

### **3.1.2 Chỉ tiêu phân tích tài chính phải đơn giản, dễ hiểu**

Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính đơn giản, dễ hiểu, phù hợp với chế độ kế toán tài chính hiện hành, để nâng cao tính khả thi và có hiệu quả đối với các đối tượng liên quan. Cụ thể, đối với công ty cổ phần niêm yết dễ tính các chỉ tiêu phân tích tài chính; và đối với các đối tượng sử dụng thu thập thông tin tài chính chính xác, thấu đáo.

### **3.1.3 Chỉ tiêu phân tích tài chính phải kịp thời, khách quan**

Khách quan không được bóp méo vì những mục đích nào, mặt khác đáp ứng kịp thời cho người sử dụng. Nhu cầu sử dụng thông tin tài chính để ra quyết định trong đầu tư chứng khoán, cho vay,.. là yếu tố trọng yếu. Do vậy quan điểm hoàn thiện của các đối tượng liên quan: chỉ tiêu phân tích tài chính phản ánh đúng bản chất tài chính của công ty, cập nhật, kịp thời, khách quan.

## **3.2 Giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Trên cơ sở đánh giá thực trạng của hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, luận án đề xuất các giải pháp lớn như sau:

### **3.2.1. Hoàn thiện phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính**

#### ***3.2.1.1. Hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn***

Tình hình huy động vốn của công ty cổ phần niêm yết ảnh hưởng đến rất nhiều đối tượng (cổ đông, công ty chứng khoán, nhà đầu tư tiềm năng), do

vậy quy mô vốn là yếu tố quyết định sức mạnh tài chính mạnh yếu. Thông tin về tình hình huy động vốn của công ty cổ phần niêm yết được thể hiện qua các chỉ tiêu tài chính như sau:

*Nợ phải trả ngắn hạn*, gồm toàn bộ các khoản nợ phải trả trong thời hạn một niên độ kế toán. Chỉ tiêu này lấy từ mã 310 trong bảng cân đối kế toán. Các khoản nợ ngắn hạn thường bao gồm các khoản nợ của nhà cung cấp do công ty huy động từ mua hàng chưa thanh toán, các khoản vay ngắn hạn từ ngân hàng, tổ chức tín dụng, ...

*Nợ phải trả dài hạn*, gồm toàn bộ các khoản nợ phải trả liên quan đến trên một niên độ kế toán. Chỉ tiêu này lấy dữ liệu từ mã 330 trong bảng cân đối kế toán của công ty niêm yết. Các khoản nợ dài hạn phải trả gồm các khoản vay dài hạn, nợ dài hạn, phải trả nhà cung cấp dài hạn, vay trái phiếu,...

*Vốn chủ sở hữu*, là phần vốn còn lại của công ty không liên quan đến cam kết thanh toán. Chỉ tiêu vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu từ mã số 400 trong bảng cân đối kế toán. Khi xem xét chi tiết từng yếu tố cấu thành nên vốn chủ sở hữu như vốn huy động từ phát hành cổ phiếu, vốn tự bổ sung từ lợi nhuận sau thuế, vốn thặng dư cổ phần, các khoản chênh lệch tài sản, hoặc các quỹ tăng, giảm các nhà phân tích sẽ thấy được thực lực tài chính của công ty niêm yết.

*Tổng nguồn vốn*, là tổng số vốn mà công ty huy động được tại thời điểm báo cáo tài chính. Chỉ tiêu tổng nguồn vốn lấy dữ liệu từ mã số 440 trong bảng cân đối kế toán.

Với bốn chỉ tiêu cơ bản trên, khả năng huy động vốn của công ty cổ phần niêm yết được thể hiện rõ. Tổng hợp các chỉ tiêu trên thành bảng phân tích như sau:

**Bảng 3.1- Bảng đánh giá khái quát tình hình huy động vốn**

Chỉ tiêu	Đầu năm		Cuối kỳ		Cuối kỳ so với đầu năm		
	Số tiền	Tỷ trọng (%)	Số tiền	Tỷ trọng (%)	±	%	Biến động về tỷ trọng (%)
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>							
Nợ phải trả nhà cung cấp							
Vay ngắn hạn							
Nợ dài hạn đến hạn trả							
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>							
Vay dài hạn							
<b>Vốn chủ sở hữu</b>							
<b>Tổng nguồn vốn</b>							

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### **3.2.1.2. Hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính**

Để đánh giá khái quát mức độ độc lập về mặt tài chính của công ty cổ phần niêm yết, trước hết chúng ta cần tính ra trị số của các chỉ tiêu “hệ số tự tài trợ”, “hệ số tự tài trợ tài sản cố định” và “hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” ở kỳ phân tích và kỳ gốc. Từ đó, tiến hành so sánh sự biến động của các chỉ tiêu trên theo thời gian cũng như so với trị số bình quân ngành, bình quân khu vực. So sánh chỉ tiêu “hệ số tài trợ”, “hệ số tự tài trợ tài sản cố định” và “hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn” theo thời gian, chúng ta sẽ có nhận định chính xác về xu hướng biến động của mức độ độc lập tài chính; còn khi so sánh với số bình quân của ngành, bình quân khu vực, chúng ta sẽ xác định chính xác vị trí hay mức độ độc lập tài chính của công ty hiện tại là ở mức nào (cao, trung bình, thấp). Trên cơ sở đó sẽ có các quyết sách tài chính phù hợp với tình hình và điều kiện cụ thể của công ty cổ phần niêm yết. Công thức tính và phương pháp phân tích chỉ tiêu trên được thể hiện rõ trong *Bảng 3.2- Bảng phân tích*



*khái quát mức độ độc lập tài chính.* Nội hàm và cách lấy dữ liệu của từng khoản mục trong các công thức cụ thể như sau:

*Hệ số tài trợ*, đo lường thực lực vốn chủ sở hữu chiếm bao nhiêu trong tổng số vốn. Khoản mục vốn chủ sở hữu, tổng nguồn vốn lấy dữ liệu phân tích ở mã số 400, 440 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số tự tài trợ tài sản cố định*, thể hiện vốn chủ so với giá trị tài sản cố định có thiếu, đủ, thừa khả năng đầu tư tài sản cố định hay không. Khoản mục tài sản cố định lấy dữ liệu phân tích ở mã số 220 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn*, đo lường khả năng trang trải tài sản dài hạn bằng vốn chủ sở hữu. Khoản mục tài sản dài hạn lấy dữ liệu ở mã số 200 trong bảng cân đối kế toán.

**Bảng 3.2- Bảng đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính**

Chỉ tiêu	Công thức	Đầu năm	Cuối kỳ	Cuối kỳ so với đầu năm	
				±	%
1. Hệ số tài trợ	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng số nguồn vốn}}$				
2. Hệ số tự tài trợ tài sản cố định	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản cố định}}$				
3. Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Tài sản dài hạn}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### 3.2.1.3. Hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán

Với thực trạng khảo sát hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính phân tích khả năng thanh toán của ngành: **Ngành bất động sản-** hệ số khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nợ ngắn hạn là hai tên gọi khác nhau của cùng một công thức, do vậy mã chứng khoán KBC và VC3 (Phụ lục 07 và 08) không được dùng đồng thời hai chỉ tiêu này. **Ngành sản xuất và chế biến thực phẩm-** hệ số khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nợ

ngắn hạn là hai tên gọi khác nhau của cùng một công thức, do vậy mã chứng khoán AAM và HHC (Phụ lục 09 và 10) không được dùng đồng thời hai chỉ tiêu này. ***Ngành được phẩm-*** các mã chứng khoán trong nhóm công bố các chỉ tiêu rất khác nhau, nên để thống nhất và có thể so sánh được số liệu thì giải pháp cấp thiết là có hệ thống chỉ tiêu tài chính thống nhất.

Khả năng thanh toán của công ty cổ phần niêm yết là năng lực về tài chính mà công ty có được để đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ cho các cá nhân, tổ chức có quan hệ cho công ty vay hoặc nợ. Đối với những nhà quản lý, việc sử dụng hệ số tài chính để giám sát quá trình kinh doanh, nhằm đảm bảo công ty sử dụng hiệu quả các nguồn vốn sẵn có và tránh lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán. Năng lực tài chính đó tồn tại dưới dạng tiền tệ (tiền mặt, tiền gửi ...), các khoản phải thu từ các đơn vị nợ công ty, các tài sản có thể chuyển đổi nhanh thành tiền như: hàng hóa, thành phẩm, hàng gửi bán. Các khoản nợ của công ty có thể là các khoản vay ngân hàng, khoản nợ tiền hàng do xuất phát từ quan hệ mua bán các yếu tố đầu vào hoặc sản phẩm hàng hóa công ty phải trả cho người bán hoặc người mua đặt trước, các khoản thuế chưa nộp ngân hàng nhà nước, các khoản chưa trả lương. Tính thanh khoản của tài sản phụ thuộc mức độ dễ dàng chuyển đổi tài sản thành tiền mặt mà không phát sinh thua lỗ lớn. Việc quản lý khả năng thanh toán bao gồm việc khớp các yêu cầu trả nợ với thời hạn của tài sản và các nguồn tiền mặt khác nhằm tránh mất khả năng thanh toán mang tính chất kỹ thuật. Việc xác định khả năng thanh toán là quan trọng, nó quyết định đến nghĩa vụ nợ của công ty, do vậy sử dụng hệ số thanh toán được xem là cách thử nghiệm tính thanh khoản của công ty. Các hệ số thể hiện khả năng thanh toán của công ty gồm: Hệ số khả năng thanh toán tổng quát, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn, hệ số khả năng thanh toán nhanh, tức thời, hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn, nợ có văn bản đòi. Công thức tính của các hệ số trên thể hiện ở *Bảng 3.3- Bảng đánh giá khái quát khả năng thanh toán*. Ý nghĩa của từng hệ số và cách lấy dữ liệu của từng hệ số như sau:

*Hệ số khả năng thanh toán tổng quát*, có ý nghĩa với tất cả tài sản hiện có của công ty cổ phần niêm yết tại thời điểm lập báo cáo tài chính có khả năng thanh toán các khoản nợ tại thời điểm đó. Khoản mục tổng tài sản, nợ phải trả lấy dữ liệu phân tích từ mã số 270, 300 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn*, đo lường giá trị các tài sản ngắn hạn (tiền, hàng tồn kho, nợ phải thu, đầu tư ngắn hạn,...) với khoản nợ ngắn hạn phải thanh toán trong một niên độ kế toán. Khoản mục tài sản ngắn hạn, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 100 và 310 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số khả năng thanh toán nhanh*, đo lường giá trị tài sản ngắn hạn đã loại trừ giá trị hàng tồn kho so với nợ phải trả ngắn hạn trong một niên độ kế toán. Khoản mục tài sản ngắn hạn, hàng tồn kho, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 100, 140, 310 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số khả năng thanh toán tức thời*, đo lường khả năng phản ứng tức thời. Khoản mục tiền và các khoản tương tiền, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 110, 310 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn*, chỉ tiêu này có ý nghĩa lượng tiền và tương đương tiền đáp ứng các khoản nợ đến hạn thanh toán. Tiền và các khoản tương đương tiền lấy dữ liệu từ mã số 110 trong bảng cân đối kế toán, các khoản nợ đến hạn thanh toán được tổng hợp từ kế toán chi tiết các khoản nợ khách hàng, nhà cung cấp, vay và nợ dài hạn đến hạn thanh toán,...

*Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn đã có văn bản đòi nợ*, thể hiện tình trạng cấp bách về thanh toán được đáp ứng bằng tiền và tương đương tiền của công ty cổ phần niêm yết. Khoản mục tiền và tương đương tiền lấy dữ liệu như những hệ số trên, tổng các khoản nợ đã có văn bản đòi nợ gồm những khoản nợ đã đến hạn, hoặc đã quá hạn thanh toán như nợ nhà cung cấp, vay, nợ, ..

**Bảng 3.3 -Bảng đánh giá khái quát khả năng thanh toán**

Chỉ tiêu	Công thức	Đầu năm	Cuối kỳ	Cuối kỳ so với đầu năm	
				±	%
1. Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	$\frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Tổng nợ phải trả}}$				
2. Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$				
3. Hệ số khả năng thanh toán nhanh	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn - Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn phải trả}}$				
4. Hệ số khả năng thanh toán tức thời	$\frac{\text{Tổng số tiền và tương đương tiền}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn phải trả}}$				
5. Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn	$\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn}}$				
6. Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn đã có văn bản đòi	$\frac{\text{Tiền và các khoản tương đương tiền}}{\text{Các khoản nợ đến hạn đã có văn bản đòi}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

#### 3.2.1.4. Hoàn thiện các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi

Qua khảo sát thực trạng, nhóm chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lợi của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhiều bất cập. Giải pháp cụ thể đối với **ngành bất động sản**- thống nhất công thức tính của các chỉ tiêu phản ánh ROE, ROA, ROS đều sử dụng lợi nhuận sau thuế, thay vì sử dụng lợi nhuận gộp như mã chứng khoán KBC (Phụ lục 07). Đồng thời thống nhất tên gọi của các chỉ tiêu trên là tỷ suất thay vì sử dụng tên là hệ số như mã chứng khoán VC3 (Phụ lục 08). Hơn nữa, mã chứng

khoán VC3 còn tính lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ. Đối với **ngành sản xuất và chế biến thực phẩm**- thống nhất công thức tính của các chỉ tiêu phản ánh ROE, ROA, ROS. Cụ thể với mã chứng khoán VDL và NGC (Phụ lục 10). cần chuẩn hóa lại công thức tính và tên gọi của các chỉ tiêu trên, thay vì sử dụng tên hệ số thì dùng tỷ suất lợi nhuận. Đồng thời mã chứng khoán HHC cần điều chỉnh lại tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu thay cho vốn điều lệ (Phụ lục 10). Đối với **ngành dược phẩm**- các mã chứng khoán trong nhóm công bố các chỉ tiêu rất khác nhau, nên để thống nhất và có thể so sánh được số liệu thì giải pháp cấp thiết là có hệ thống chỉ tiêu tài chính thống nhất.

Thông tin về khả năng sinh lợi của công ty cổ phần niêm yết quyết định đến độ hấp dẫn rất lớn của giá chứng khoán. Để có được thông tin nhanh nhất theo luận án, nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi của công ty cổ phần niêm yết qua: sức sinh lợi kinh tế của tài sản (ROTA), sức sinh lợi của vốn chủ (ROE), suất sinh lợi trên doanh thu (ROS). Công thức và cách phân tích của ba chỉ tiêu trên thể hiện trên *Bảng 3.4- Bảng đánh giá khái quát khả năng sinh lợi*. Ý nghĩa và cách lấy dữ liệu của từng chỉ tiêu cụ thể như sau:

*Sức sinh lợi kinh tế của tài sản (ROTA)*, chỉ tiêu này cho biết một đồng tài sản của công ty cổ phần niêm yết mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận không phân biệt cho chủ nợ hay chủ sở hữu, bên cạnh đó nó vẫn phản ánh được trách nhiệm phải đóng thuế thu nhập của ngành với Nhà Nước. Khoản mục lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) được tính bằng công thức sau:  $EBIT = \text{Lợi nhuận kế toán trước thuế} + \text{Chi phí lãi vay}$ ; trong đó lợi nhuận kế toán trước thuế lấy dữ liệu từ mã số 50 trong báo cáo kết quả kinh doanh, chi phí lãi vay lấy dữ liệu mã số 23 trong báo cáo kết quả kinh doanh. Khoản mục

tài sản bình quân được lấy dữ liệu của mã số 270 trong bảng cân đối kế toán sau đó lấy số liệu bình quân của đầu kỳ và cuối kỳ phân tích.

*Sức sinh lợi của vốn chủ (ROE)*, chỉ số này cho biết bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế được tạo ra từ một đồng vốn chủ sở hữu. Trong đó, khoản mục lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp lấy dữ liệu từ mã số 60 trong bảng báo cáo kết quả kinh doanh, vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu từ mã số 400 trong bảng cân đối kế toán sau đó lấy dữ liệu bình quân của đầu kỳ và cuối kỳ phân tích.

*Suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)*, chỉ tiêu này cho biết một đồng doanh thu của công ty cổ phần niêm yết mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận cho cổ đông. Với công thức tính ROS như trong Bảng 3.4, doanh thu thuần được lấy dữ liệu từ mã số 10 trong báo cáo kết quả kinh doanh.

**Bảng 3.4- Bảng đánh giá khái quát khả năng sinh lợi**

Chỉ tiêu	Công thức	Năm trước	Năm nay	Năm nay so với năm trước	
				±	%
1	2	3	4	5	6
1. Tỷ suất sinh lợi kinh tế của tài sản (ROTA)	$\frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay} \times 100}{\text{Tài sản bình quân}}$				
2. Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ (ROE)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp} \times 100}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$				
3. Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu (ROS)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp} \times 100}{\text{Doanh thu thuần}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

Có thể tổng hợp phân giải pháp hoàn thiện phân hệ chỉ tiêu sử dụng để đánh giá khái quát tình hình tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam qua bảng 3.5 sau đây:

**Bảng 3.5 - Hệ thống chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính**

STT	Tên chỉ tiêu	Công thức tính	Ghi chú
<b>Hệ thống chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính</b>			
<i>- Chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn</i>			
1	Tổng nguồn vốn		Chưa sử dụng- Được bổ sung
<i>- Chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính</i>			
2	Hệ số tài trợ	$\frac{\text{Vốn CSH}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$	Chưa sử dụng- Được bổ sung
3	Hệ số tự tài trợ TSDH	$\frac{\text{Vốn CSH}}{\text{TSDH}}$	Chưa sử dụng- Được bổ sung
<i>- Chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán</i>			
4	Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	$\frac{\text{Tổng giá trị tài sản thuần hiện có}}{\text{Tổng số nợ phải trả}}$	Đã sử dụng
5	Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	$\frac{\text{Tổng giá trị thuần của TSNH}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn phải trả}}$	Đã sử dụng
6	Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của TSNH	$\frac{\text{Tổng số tiền và tương đương tiền}}{\text{Tổng giá trị thuần của TSNH}}$	Chưa sử dụng- được bổ sung
7	Hệ số khả năng thanh toán nhanh	$\frac{\text{TSNH- Hàng tồn kho}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn phải trả}}$	Đã sử dụng
8	Hệ số khả năng thanh toán tức thời	$\frac{\text{Tiền và tương đương tiền}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn phải trả}}$	Chưa sử dụng- được bổ sung

9	Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn	$\frac{\text{Tổng giá trị thuần của TSDH}}{\text{Tổng số nợ dài hạn phải trả}}$	Chưa sử dụng- được bổ sung
<i>- Chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi</i>			
10	Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} * 100}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$	Đã sử dụng- Cần thống nhất công thức tính
11	Tỷ suất sinh lợi của tài sản (ROA)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} * 100}{\text{Tài sản bình quân}}$	Đã sử dụng- cần thống nhất công thức tính
12	Tỷ suất sinh lợi của doanh thu (ROS)	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế TNDN} * 100}{\text{Doanh thu thuần}}$	Đã sử dụng- thống nhất công thức tính

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### 3.2.2 Hoàn thiện phân hệ chỉ tiêu sử dụng để phân tích tài chính chuyên sâu

Phân hệ chỉ tiêu phân tích tài chính tài chính chuyên sâu không những cho phép người sử dụng thông tin đánh giá được hiệu quả theo từng mặt hoạt động hay thực trạng tại chính tại từng thời điểm khác nhau mà quan trọng hơn còn cho phép người sử dụng thông tin nắm được các nguyên nhân tác động đến tình hình và hiệu quả hoạt động của công ty. Về các chỉ tiêu phân tích tài chính chuyên sâu, luận án cho rằng, tại các công ty cổ phần niêm yết cần phải có đầy đủ hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính phản ánh các mặt khác nhau của tài chính doanh nghiệp. Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính bao gồm các chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính của doanh nghiệp, các chỉ tiêu phản ánh tình hình đảm bảo vốn kinh doanh, chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán, các chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán theo thời gian, chỉ tiêu phản ánh hiệu quả kinh doanh, chỉ tiêu phản ánh rủi ro tài chính.



### ***3.2.3.1. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích cấu trúc tài chính***

Qua khảo sát các thực trạng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cấu trúc tài chính đã được đề cập thông qua chỉ tiêu về cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn ( Phụ lục 07, 08, 10). Với các chỉ tiêu không đầy đủ, tên gọi chưa phù hợp với chế độ kế toán, luận án có một số ý kiến hoàn thiện cho các ngành đã khảo sát như sau:

- *Với ngành bất động sản*: nhóm chỉ tiêu phản ánh cơ cấu vốn: thống nhất công thức tính nợ phải trả trên tổng nguồn vốn thay cho chỉ tính nợ vay/ tổng nguồn vốn của mã chứng khoán TDH (Phụ lục 07) và thay cho chỉ tiêu (nợ - khách hàng ứng trước)/vốn chủ sở hữu của mã chứng khoán HDC (Phụ lục 08).

- *Với ngành sản xuất và chế biến thực phẩm*: nhóm chỉ tiêu cơ cấu tài sản: chế độ kế toán tài chính hiện hành (Quyết định 15, ngày 20/03/2006) đã chuyển tên gọi các chỉ tiêu tài sản lưu động, tài sản cố định thành tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn, do vậy mã chứng khoán VDL (Phụ lục 10) cần thay đổi cho phù hợp.

- *Với ngành dược phẩm*: Các mã chứng khoán trong nhóm công bố các chỉ tiêu rất khác nhau, nên để thống nhất và có thể so sánh được số liệu thì giải pháp cấp thiết là có hệ thống chỉ tiêu tài chính thống nhất.

Cấu trúc tài chính được xem xét trên các góc độ về cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn và mối quan hệ của tài sản với nguồn vốn. Do vậy, phân tích cấu trúc tài chính chuyên sâu là việc phân tích chuyên sâu các yếu tố cấu thành tài sản, nguồn vốn và mối quan hệ giữa chúng.

Về cơ sở dữ liệu để tính toán các chỉ tiêu khi phân tích cơ cấu tài sản của các công ty cổ phần niêm yết, khoản mục tiền và tương đương tiền lấy dữ liệu mã số 110; đầu tư tài chính ngắn hạn lấy dữ liệu mã số 120; các khoản phải thu ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 130; hàng tồn kho lấy dữ liệu từ mã số 140; tài sản ngắn hạn khác lấy dữ liệu từ mã số 150; phải thu dài hạn lấy dữ

liệu từ mã số 211; tài sản cố định lấy dữ liệu từ mã số 220; bất động sản đầu tư lấy dữ liệu từ mã số 240; các khoản đầu tư tài chính dài hạn lấy dữ liệu từ mã số 250; tài sản dài hạn lấy dữ liệu từ mã số 260 trong bảng cân đối kế toán.

Với chi tiết từng khoản mục tài sản ngắn hạn, tài sản dài hạn trong tổng tài sản của công ty sẽ cung cấp thông tin về cơ cấu tài sản hợp lý cho từng loại hình công ty. Ví như đối với ngành bất động sản, chúng ta thấy tỷ trọng bất động sản trong tổng tài sản sẽ lớn hơn các tỷ trọng tài sản khác. Hoặc ngành dược phẩm, tỷ trọng hàng tồn kho trong tổng tài sản chiếm tỷ trọng lớn. Các chỉ tiêu phân tích cơ cấu tài sản là chung cho tất cả các công ty cổ phần niêm yết, tuy nhiên số liệu thực tế của các công ty cổ phần niêm yết của các ngành khác nhau sẽ mang các đặc trưng thực trạng tài chính khác nhau.

**Bảng 3.6 - Bảng phân tích cơ cấu tài sản của công ty cổ phần niêm yết**

Chi tiêu	Cuối kỳ		Đầu kỳ		Cuối kỳ so với đầu kỳ		
	Số tiền	Tỷ trọng (%)	Số tiền	Tỷ trọng (%)	±	%	Biến động TT (%)
<b>I. Tài sản ngắn hạn</b>							
1. Tiền và tương đương tiền							
2. Đầu tư tài chính ngắn hạn							
3. Phải thu ngắn hạn							
4. Hàng tồn kho							
5. Tài sản ngắn hạn khác							
<b>II. Tài sản dài hạn</b>							
1. Phải thu dài hạn							
2. Tài sản cố định							
3. Bất động sản đầu tư							
4. Đầu tư tài chính dài hạn							
5. Tài sản dài hạn khác							
<b>Tổng cộng</b>							

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

Về phân tích cơ cấu nguồn vốn của công ty cổ phần niêm yết: tương tự như phân tích cơ cấu tài sản, tính hiệu quả và tối ưu trong việc huy động vốn thể hiện thông qua tỷ trọng của từng khoản mục chi tiết nguồn vốn trong tổng nguồn vốn (Bảng 3.7 - Bảng phân tích cơ cấu nguồn vốn của CTCP niêm yết). Trong đó khoản mục nợ phải trả lấy dữ liệu từ mã số 300, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 310, vay và nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 311, nợ dài hạn lấy dữ liệu từ mã 330, vay và nợ dài hạn lấy dữ liệu từ mã 334, nguồn vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu từ mã số 400, vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu từ mã 410, thặng dư vốn cổ phần lấy dữ liệu từ mã 411, lợi nhuận chưa phân phối lấy dữ liệu từ mã số 420, nguồn kinh phí và quỹ khác lấy dữ liệu từ mã số 430 trong bảng cân đối kế toán.

**Bảng 3.7 - Bảng phân tích cơ cấu nguồn vốn của công ty cổ phần niêm yết**

Chi tiêu	Cuối kỳ		Đầu kỳ		Cuối kỳ so với đầu kỳ		
	Số tiền	Tỷ trọng (%)	Số tiền	Tỷ trọng (%)	±	%	Biến động TT (%)
I. Nợ phải trả							
1. Nợ ngắn hạn							
+ Vay và nợ ngắn hạn							
+ Phải trả nhà cung cấp							
+....							
2. Nợ dài hạn							
+ Vay và nợ dài hạn							
+...							
II. Nguồn vốn chủ sở hữu							
1. Vốn chủ sở hữu							
+ Vốn cổ phần							
+ Thặng dư vốn cổ phần							
+ Cổ phiếu quỹ							
+ Quỹ đầu tư phát triển							

Chi tiêu	Cuối kỳ		Đầu kỳ		Cuối kỳ so với đầu kỳ		
	Số tiền	Tỷ trọng (%)	Số tiền	Tỷ trọng (%)	±	%	Biến động TT (%)
+ Quỹ dự phòng tài chính							
+ Lợi nhuận chưa phân phối							
+....							
2. Nguồn kinh phí và quỹ khác							
<b>Tổng cộng</b>							

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

Phân tích cơ cấu vốn chi tiết theo từng khoản mục nhằm cung cấp thông tin chi tiết về từng loại nguồn vốn được huy động bao nhiêu và chiếm tỷ trọng bao nhiêu trong nguồn vốn. Các công ty sẽ có các cơ cấu vốn thể hiện được chiến lược huy động vốn của riêng mình. Tuy nhiên qua khảo sát thực trạng các công ty cổ phần niêm yết trong từng ngành có những đặc thù riêng. Ví như ngành bất động sản, nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn, đặc biệt là các khoản vay dài hạn, còn ngành dược và sản xuất và chế biến thực phẩm thì tỷ trọng vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng lớn. Ngoài ra cơ cấu nguồn vốn của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán ở các thời điểm thị trường khác nhau thì cơ cấu nguồn vốn thay đổi.

Về phân tích mối quan hệ tài sản và nguồn vốn, cấu trúc tài chính bền vững ngoài việc thể hiện bằng cơ cấu tài sản, nguồn vốn mà còn thể hiện thông qua mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn. Mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn được thể hiện thông qua sự tương quan của các yếu tố của nợ phải trả so với tài sản, của tài sản so với vốn chủ sở hữu. *Bảng 3.8 - Bảng phân tích mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn* phản ánh tên, công thức tính và phương pháp phân tích mối quan hệ trên.

*Hệ số nợ ngắn hạn so với tài sản*, phản ánh mức độ tài trợ tài sản bằng các khoản nợ ngắn hạn, trị số của hệ số càng lớn chứng tỏ công ty phụ thuộc

vào các chủ nợ càng lớn. Trong công thức tính hệ số nợ ngắn hạn so với tài sản, nợ ngắn hạn lấy dữ liệu từ mã số 310, tài sản lấy dữ liệu từ mã số 270 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số nợ dài hạn so với tài sản*, tương tự hệ số trên, tuy nhiên hệ số này cho biết mức độ phụ thuộc trung hạn và dài hạn của công ty vào các nhà tín dụng. Trong công thức, khoản mục nợ dài hạn lấy dữ liệu từ mã số 330 trong bảng cân đối kế toán.

*Hệ số nợ so với tài sản*, phản ánh mức độ tài trợ tài sản bằng toàn bộ nợ phải trả của công ty (nợ nhà cung cấp, ngân sách, người lao động, các tổ chức tín dụng, ngân hàng,...). Trong công thức này, nợ phải trả lấy dữ liệu ở mã số 300 trong bảng cân đối kế toán.

**Bảng 3.8 - Bảng phân tích mối quan hệ tài sản và nguồn vốn**

Chỉ tiêu	Công thức tính	Cuối kỳ	Đầu kỳ	Cuối kỳ so với đầu kỳ	
				±	%
1. Hệ số nợ ngắn hạn so với tài sản	$\frac{\text{Nợ ngắn hạn}}{\text{Tài sản}}$				
2. Hệ số nợ dài hạn so với tài sản	$\frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Tài sản}}$				
3. Hệ số nợ so với tài sản	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tài sản}}$				
4. Hệ số tài sản ngắn hạn với vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$				
5. Hệ số tài sản dài hạn với vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Tài sản dài hạn}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$				
6. Hệ số tài sản với vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$				
7. Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	$\frac{\text{Tài sản}}{\text{Nợ phải trả}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### 3.2.3.2. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích đòn bẩy tài chính

Đòn bẩy tài chính là khái niệm được sử dụng để phản ánh và phân tích sâu hơn về cấu trúc nguồn vốn – một bộ phận quan trọng của cấu trúc tài chính. Khi phân tích đòn bẩy tài chính, các nhà phân tích chú trọng hơn về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với hiệu quả kinh doanh của công ty cổ phần niêm yết thông qua các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu. Qua đó, xác định một cấu trúc nguồn vốn phù hợp hoặc tối ưu đối với hiệu quả kinh doanh.

Tùy theo mục tiêu, chủ thể và đối tượng phân tích, đòn bẩy tài chính có thể được xác định theo các cách sau:

$$a) \quad \text{Đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Tổng nguồn vốn (Tổng Tài sản)}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Trong công thức trên, khoản mục tổng nguồn vốn, vốn chủ sở hữu lấy dữ liệu từ mã số 440 và 400 trong bảng cân đối kế toán

$$b) \quad \text{Đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Trong công thức trên, khoản mục nợ phải trả lấy dữ liệu từ mã số 300 trong bảng cân đối kế toán.

$$c) \quad \text{Đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$$

Tại một thời điểm phân tích, đòn bẩy tài chính của một công ty cổ phần niêm yết có thể ở một trong các trạng thái sau:

**Bảng 3.9 – Các trạng thái của đòn bẩy tài chính**

Các trường hợp	Đòn bẩy tài chính		
	Công thức a)	Công thức b)	Công thức c)
Công ty cổ phần không đi vay hay chiếm dụng	= 1	= 0	= 0
Giá trị sổ sách tài sản = 0 (công ty thua lỗ và tổng vốn chủ sở hữu “âm” đúng bằng tổng nợ phải trả)	= 0	-1	~
Công ty kinh doanh thua lỗ và lỗ lũy kế lớn hơn vốn chủ sở hữu (Đi vay để bù lỗ)	< 0	< 0	> 1
Toàn bộ tài sản được tài trợ bằng nợ phải trả (lỗ lũy kế đúng bằng vốn chủ sở hữu)	~	~	1
Tài sản của công ty được tài trợ cả bằng vốn chủ sở hữu và nợ (phổ biến)	> 1	> 0	< 1

Khi nợ phải trả tăng lên, vốn chủ sở hữu giảm xuống, trị số đòn bẩy tài chính sẽ tăng lên và ngược lại.

Phân tích đòn bẩy tài chính bao gồm cả phân tích tình hình biến động và xu hướng, nhịp điệu biến động cùng với phân tích mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu.

**Bảng 3.10 - Phân tích biến động đòn bẩy tài chính**

Chỉ tiêu	Đầu kỳ	Cuối kỳ	Biến động cuối kỳ so với đầu kỳ	
			±	%
Đòn bẩy tài chính				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

Ngoài phân tích quy mô và tốc độ tăng trưởng đòn bẩy tài chính theo Bảng 3.10 trên, còn có thể phân tích xu hướng và nhịp điệu biến động theo thời gian của đòn bẩy tài chính:

$$\text{Tốc độ tăng trưởng của đòn bẩy tài chính kỳ thứ } i \text{ so với kỳ gốc} = \frac{\text{Trị số của đòn bẩy tài chính kỳ thứ } i}{\text{Trị số của đòn bẩy tài chính kỳ gốc}} \times 100$$

$$\text{Tốc độ tăng trưởng của đòn bẩy tài chính kỳ thứ } i \text{ so với kỳ (i-1)} = \frac{\text{Trị số của đòn bẩy tài chính kỳ thứ } i}{\text{Trị số của đòn bẩy tài chính kỳ (i-1)}} \times 100$$

Điểm lưu ý quan trọng là phải gắn biến động đòn bẩy tài chính với hiệu quả kinh doanh của công ty cổ phần niêm yết. Trường hợp công ty kinh doanh có hiệu quả, tăng giá trị đòn bẩy tài chính làm tăng hiệu quả vốn chủ sở hữu và ngược lại.

Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu được xem xét thông qua quan hệ giữa đòn bẩy tài chính với chỉ tiêu “Sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu” (ROE).

$$\begin{aligned} \text{Sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu} &= \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \\ &= \frac{\text{Tài sản bình quân}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \times \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tài sản bình quân}} \\ &= \text{Đòn bẩy tài chính} \times \text{Sức sinh lời của tài sản} \\ &= \text{Đòn bẩy tài chính} \times \text{Số vòng quay của Tài sản} \times \text{Sức sinh lời của Doanh thu} \end{aligned}$$

Trong công thức trên, lợi nhuận sau thuế lấy dữ liệu từ mã số 60 trong báo cáo kết quả kinh doanh; vốn chủ sở hữu bình quân, tài sản bình quân đều được lấy dữ liệu từ mã số 410 và 270, rồi tính bình quân đầu kỳ với cuối kỳ phân tích.



Bên cạnh việc phân tích đòn bẩy tài chính trong quan hệ với hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu, đòn bẩy tài chính còn được phân tích dưới góc độ quan hệ giữa độ nhạy đòn bẩy tài chính với đòn bẩy kinh doanh. Đòn bẩy tài chính phản ánh cấu trúc nguồn tài trợ của công ty cổ phần niêm yết, do vậy dễ thấy nó gây ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của công ty. Nói cách khác, hai công ty có cùng mức lợi nhuận trước thuế và lãi vay nhưng có đòn bẩy tài chính khác nhau thì có lợi nhuận sau thuế khác nhau.

Độ nhạy của đòn bẩy tài chính cho biết mức độ thay đổi của lợi nhuận sau thuế so với mức thay đổi lợi nhuận trước thuế và lãi vay.

$$\text{Độ nhạy của đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Tốc độ thay đổi của lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tốc độ thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}$$

Khi phân tích độ nhạy của đòn bẩy tài chính (phản ánh ảnh hưởng của sự thay đổi cấu trúc tài chính), để có cái nhìn toàn diện hơn về hiệu quả của doanh nghiệp, chúng ta nên kết hợp phân tích ảnh hưởng của sự thay đổi cấu trúc chi phí đến lợi nhuận trước thuế và lãi vay (độ nhạy đòn bẩy kinh doanh).

$$\text{Độ nhạy của đòn bẩy kinh doanh} = \frac{\text{Tốc độ thay đổi của lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tốc độ thay đổi của tổng doanh thu thuần tiêu thụ}}$$

Tác động tổng hợp của đòn bẩy kinh doanh và đòn bẩy tài chính được gọi là đòn bẩy tổng hợp.

$$\begin{aligned} \text{Độ nhạy của đòn bẩy tổng hợp} &= \frac{\text{Tốc độ thay đổi của lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tốc độ thay đổi của tổng doanh thu thuần tiêu thụ}} \\ &= \text{Độ nhạy của đòn bẩy tài chính} \times \text{Độ nhạy của đòn bẩy kinh doanh} \end{aligned}$$

Để thuận tiện cho việc phân tích, có thể lập bảng theo mẫu sau:

**Bảng 3.11 – Phân tích độ nhạy các đòn bẩy**

Chỉ tiêu	Kỳ gốc	Kỳ phân tích	Kỳ phân tích so với kỳ gốc	
			±	%
Độ nhạy của đòn bẩy tài chính				
Độ nhạy của đòn bẩy kinh doanh				
Độ nhạy của đòn bẩy tổng hợp				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### ***3.2.3.3. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích cân bằng tài chính theo tính ổn định của nguồn tài trợ***

Để có được thông tin về tình hình đảm bảo vốn cho nguồn tài trợ, công ty không bị lâm vào tình trạng mất cân bằng tài chính, các nhà phân tích thường sử dụng một số chỉ tiêu phân tích sau:

*Vốn hoạt động thuần* là chỉ tiêu phản ánh số vốn cần thiết để công ty duy trì các hoạt động thường xuyên của mình. Công thức tính được trình bày trong bảng cân đối kế toán tài chính.

*Hệ số tài trợ thường xuyên*, đo lường tính ổn định và cân bằng tài chính của công ty. Chỉ tiêu này cho biết với tổng số nguồn vốn thì có bao nhiêu phần nguồn tài trợ vốn chủ sở hữu, khoản vay và nợ dài hạn (nguồn tài trợ thường xuyên), trị số của chỉ tiêu càng lớn tính ổn định càng cao và ngược lại. Công thức tính hệ số được đề cập trong *Bảng 3.12 - Bảng phân tích cân bằng tài chính bảo đảm nguồn tài trợ*.

*Hệ số tài trợ tạm thời*, cho biết trong tổng số vốn tài trợ cho tài sản thì các khoản vốn ngắn hạn chiếm mấy phần. Công thức tính hệ số được đề cập trong bảng phân tích bảo đảm nguồn tài trợ.

*Hệ số vốn chủ sở hữu so với nguồn tài trợ thường xuyên*, cho biết trong số nguồn tài trợ thường xuyên, phần vốn không liên quan đến cam kết thanh toán (vốn chủ sở hữu) chiếm bao nhiêu. Nếu trị số càng lớn phần vốn chủ sở hữu càng lớn, nguồn tài trợ càng ổn định, bền vững. Công thức tính hệ số được đề cập trong bảng phân tích bảo đảm nguồn tài trợ. Trong đó, vốn chủ sở hữu được lấy dữ liệu từ mã số 410 trong bảng cân đối kế toán, nguồn tài trợ thường xuyên được tính như trong bảng.

**Bảng 3.12 - Bảng phân tích cân bằng tài chính theo mức độ ổn định nguồn tài trợ**

Chỉ tiêu	Công thức/ mã lấy dữ liệu	Cuối kỳ	Đầu kỳ	Cuối kỳ so với đầu kỳ	
				±	%
1. Tài sản ngắn hạn	Mã số 100/ BCDKT				
2. Tài sản dài hạn	Mã số 200/ BCDKT				
3. Nguồn tài trợ thường xuyên					
+ Vốn đầu tư của chủ sở hữu	Mã số 411/ BCDKT				
+ Vay và nợ dài hạn	Mã số 334/ BCDKT				
4. Nguồn tài trợ tạm thời					
+ Vay ngắn hạn	Mã số 311/ BCDKT				
+ Phải trả nhà cung cấp	Ms 312+ 331/BCDKT				
5. Vốn hoạt động thuần	=CT1-CT 4 = CT2-CT3				
6. Hệ số tài trợ thường xuyên	$\frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$				
7. Hệ số tài trợ tạm thời	$\frac{\text{Nguồn tài trợ tạm thời}}{\text{Tổng nguồn vốn}}$				
8. Hệ số vốn chủ sở hữu so với nguồn tài trợ thường xuyên	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu}}{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}$				
9. Hệ số giữa nguồn tài trợ thường xuyên so với tài sản dài hạn	$\frac{\text{Nguồn tài trợ thường xuyên}}{\text{Tài sản dài hạn}}$				
10. Hệ số giữa nợ ngắn hạn so với tài sản ngắn hạn	$\frac{\text{Nợ ngắn hạn}}{\text{Tài sản ngắn hạn}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

#### 3.2.3.4. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính

Rủi ro tài chính gắn liền với hoạt động tài chính và mức độ sử dụng nợ của công ty cổ phần niêm yết. Đó là rủi ro mà các chủ sở hữu phải gánh chịu

do việc sử dụng nợ mang lại. Do vậy khi xem xét rủi ro tài chính, các nhà phân tích thường xem xét rủi ro thanh toán nợ và ảnh hưởng của cơ cấu nợ đến khả năng sinh lời của công ty cổ phần niêm yết.

*Khi phân tích rủi ro tài chính trong quan hệ với rủi ro thanh toán nợ, để thuận lợi cho phân tích rủi ro tài chính thông qua rủi ro thanh toán, có thể lập bảng phân tích như sau:*

**Bảng 3.13 – Phân tích rủi ro thanh toán**

Chi tiêu	Kỳ gốc (hoặc kỳ trước)		Kỳ phân tích	
	Trị số	Mức độ cảnh báo rủi ro	Trị số	Mức độ cảnh báo rủi ro
Hệ số khả năng thanh toán tổng quát				
Hệ số khả năng thanh toán nợ dài hạn				
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn				
Hệ số khả năng thanh toán nhanh				
Hệ số khả năng thanh toán tức thời				
Hệ số khả năng thanh toán của tài sản ngắn hạn				
Hệ số khả năng thanh toán của tiền và tương đương tiền				
Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn				
Hệ số khả năng thanh toán ngay nợ đến hạn có văn bản đòi nợ				
Hệ số đảm nhận nợ của dòng tiền				

*(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)*

Căn cứ vào trị số cụ thể của từng chỉ tiêu, các nhà phân tích có thể đưa ra các mức độ cảnh báo rủi ro khác nhau, chẳng hạn như “Nghiêm trọng”, “Cao”, “Bình thường”, “Thấp”, “Không có rủi ro”.



$$= \frac{\text{Tổng Tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times \frac{\text{Lợi nhuận trước thuế và lãi vay}}{\text{Tổng Tài sản}} \left( X (1 - \text{thuế suất}) \times (1 - \frac{1}{\text{Hệ số khả năng chi trả lãi vay}}) \right)$$

Từ công thức trên dễ thấy, sức sinh lời của vốn chủ sở hữu có tương quan thuận với Hệ số khả năng chi trả lãi vay. Ảnh hưởng của Hệ số khả năng chi trả lãi vay đến sức sinh lời của vốn chủ sở hữu được gia cường thông qua đòn bẩy tài chính và sức sinh lời của tài sản.

### 3.2.3.5. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích tình hình thanh toán

Với các thông tin chung về khả năng thanh toán của công ty cổ phần niêm yết như đã đề cập trên, luận án đi sâu phân tích các chỉ số tài chính cung cấp thông tin về tình hình thanh toán cho nhà cung cấp, tình hình thu hồi công nợ của khách hàng theo thời gian cụ thể, và tốc độ thanh toán.

*Chỉ tiêu đánh giá chung tình hình thanh toán* phản ánh mức độ các khoản mà công ty đi chiếm dụng vốn của chủ nợ (chủ nợ có thể là nhà cung cấp, người lao động, nhà nước, các đơn vị nội bộ, ngân hàng, tổ chức tín dụng,...) và bị chiếm dụng bởi các con nợ (con nợ có thể là khách hàng, các đơn vị thành viên, nhà nước, ...). Hai hệ số giữa nợ phải thu so với nợ phải trả được tính trong *Bảng 3.14 - Bảng phân tích tình hình thanh toán*. Trong đó khoản mục nợ phải thu, nợ phải trả được lấy dữ liệu từ mã số 131, 211 và 300 trong bảng cân đối kế toán.

*Chỉ tiêu phân tích tình hình thanh toán ngắn hạn* tương tự như các chỉ tiêu phản ánh tình hình thanh toán chung, các chỉ tiêu phản ánh mức độ công ty đi chiếm dụng vốn hay bị chiếm dụng bởi nhà cung cấp, và của khách hàng trong thời gian ngắn (thời gian có thể là 1 tháng, quý, dưới một năm). Các hệ số cụ thể được trình bày trong *Bảng 3.14 - Bảng phân tích tình hình thanh toán CTCP niêm yết*. Các khoản mục trong công thức đều được lấy dữ liệu từ

báo cáo tài chính tháng, quý, hoặc trong các sổ chi tiết phải thu và phải trả của công ty cổ phần niêm yết.

*Chỉ tiêu phân tích tình hình thanh toán dài hạn* nhằm đánh giá trung hạn và dài hạn về việc chiếm dụng vốn trong kinh doanh của công ty và các đối tác. Các hệ số cụ thể được trình bày trong bảng *phân tích tình hình thanh toán*. Các khoản mục trong công thức đều được lấy dữ liệu từ báo cáo tài chính năm trong các sổ chi tiết phải thu và phải trả của công ty cổ phần niêm yết.

**Bảng 3.14 - Bảng phân tích tình hình thanh toán của CTCP niêm yết**

Chỉ tiêu	Công thức tính	Cuối kỳ	Đầu kỳ	Cuối kỳ so với đầu kỳ	
				±	%
<b>I. Tình hình thanh toán chung</b>					
1. Tỷ lệ giữa nợ phải thu so với nợ phải trả (%)	$\frac{\text{Nợ phải thu} \times 100}{\text{Nợ phải trả}}$				
2. Tỷ lệ giữa nợ phải trả so với nợ phải thu (%)	$\frac{\text{Nợ phải trả} \times 100}{\text{Nợ phải thu}}$				
<b>II. Tình hình thanh toán quá hạn khách hàng- nhà cung cấp</b>					
1. Tỷ lệ giữa nợ phải thu quá hạn khách hàng so với nợ phải trả quá hạn nhà cung cấp	$\frac{\text{Nợ phải thu quá hạn khách hàng} \times 100}{\text{Nợ phải trả nhà quá hạn nhà cung cấp}}$				
2. Tỷ lệ giữa nợ phải trả quá hạn nhà cung cấp so với nợ phải thu quá hạn khách hàng	$\frac{\text{Nợ phải trả quá hạn nhà cung cấp} \times 100}{\text{Nợ phải thu quá hạn nhà cung cấp}}$				
<b>III. Tình hình thanh toán ngắn hạn</b>					
1. Tỷ lệ nợ phải thu ngắn hạn so với nợ phải trả ngắn hạn	$\frac{\text{Nợ phải thu ngắn hạn khách hàng} \times 100}{\text{Nợ phải trả ngắn hạn nhà cung cấp}}$				

2. Tỷ lệ nợ phải trả ngắn hạn so với nợ phải thu ngắn hạn	$\frac{\text{Nợ phải trả ngắn hạn nhà cung cấp} \times 100}{\text{Nợ phải thu ngắn hạn nhà cung cấp}}$				
<b>IV. Tình hình thanh toán dài hạn</b>					
1. Tỷ lệ nợ phải thu dài hạn so với nợ phải trả dài hạn	$\frac{\text{Nợ phải thu dài hạn khách hàng} \times 100}{\text{Nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp}}$				
2. Tỷ lệ nợ phải thu dài hạn khách hàng so với nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp	$\frac{\text{Nợ phải thu dài hạn khách hàng} \times 100}{\text{Nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp}}$				
3. Tỷ lệ nợ phải trả dài hạn so với nợ phải thu dài hạn	$\frac{\text{Nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp} \times 100}{\text{Nợ phải thu dài hạn nhà cung cấp}}$				
4. Tỷ lệ nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp so với nợ phải thu dài hạn khách hàng	$\frac{\text{Nợ phải trả dài hạn nhà cung cấp} \times 100}{\text{Nợ phải thu dài hạn nhà cung cấp}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

*Phân tích tốc độ thanh toán* phản ánh tình hình thanh toán. Tình hình thanh toán tốt thì tốc độ thanh toán cao và ngược lại. Do thông tin về tốc độ thanh toán của công ty cổ phần niêm yết rất quan trọng. Tốc độ thanh toán được đo lường qua vòng quay các khoản phải thu, các khoản phải trả và thời gian thu hồi nợ cũng như thời gian thanh toán. Cụ thể:

*Đánh giá tốc độ thanh toán chung* phản ánh các khoản phải thu, khoản phải trả trong kỳ kinh doanh quay được bao nhiêu vòng và thời gian của một vòng là bao nhiêu ngày. Công thức tính và nội dung phân tích các chỉ tiêu được phản ánh trong *Bảng 3.15 - Bảng phân tích tốc độ thanh toán*. Trong đó, doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ lấy dữ liệu từ mã số 01 trong báo cáo kết quả kinh doanh; tổng số tiền hàng mua chịu được cung cấp dữ



liệu trong sổ chi tiết thanh toán; nợ phải thu, phải trả bình quân được lấy dữ liệu từ mã số 130 cộng 211, 312 cộng 331 trong bảng cân đối kế toán tài chính, sau đó tính bình quân đầu kỳ với cuối kỳ.

*Tốc độ thanh toán ngắn hạn*, để cập nhật tốc độ thanh toán nhanh hơn và kịp thời điều chỉnh tình hình thanh toán, Luận án đi sâu phân tích tốc độ thanh toán ngắn hạn (theo tháng, quý), công thức và nội dung phân tích đã được trình bày trong *Bảng 3.15 - Bảng phân tích tốc độ thanh toán*.

*Tốc độ thanh toán dài hạn*, tương tự như tốc độ thanh toán chung và ngắn hạn, tốc độ thanh toán dài hạn cung cấp thông tin trung hạn và dài hạn. Công thức tính và cách lấy dữ liệu tương tự như tốc độ thanh toán ngắn hạn và chung.

**Bảng 3.15 - Bảng phân tích tốc độ thanh toán**

Chỉ tiêu	Công thức tính	Kỳ trước	Kỳ này	Kỳ này so với kỳ trước	
				±	%
<b>I. Tốc độ thanh toán chung</b>					
1. Số vòng quay các khoản phải thu (vòng)	$\frac{\text{Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ}}{\text{Nợ phải thu bình quân}}$				
2. Số vòng quay các khoản phải trả (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng mua chịu}}{\text{Nợ phải trả bình quân}}$				
3. Thời gian thu hồi tiền (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}}$				
4. Thời gian thanh toán tiền (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}}$				
<b>II. Tốc độ thanh toán ngắn hạn</b>					
1. Số vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng bán chịu ngắn hạn}}{\text{Nợ phải thu người mua bình quân}}$				

2. Số vòng quay các khoản phải trả ngắn hạn (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng mua chịu ngắn hạn}}{\text{Nợ phải trả bình quân}}$				
3. Thời gian thu tiền ngắn hạn (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}}$				
4. Thời gian thanh toán tiền ngắn hạn (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}}$				
<b>III. Tốc độ thanh toán dài hạn</b>					
1. Số vòng quay các khoản phải thu dài hạn (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng bán chịu dài hạn}}{\text{Nợ phải thu người mua bình quân}}$				
2. Số vòng quay các khoản phải trả dài hạn (vòng)	$\frac{\text{Tổng số tiền hàng mua chịu dài hạn}}{\text{Nợ phải trả bình quân}}$				
3. Thời gian thu tiền dài hạn (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải thu}}$				
4. Thời gian thanh toán tiền dài hạn (ngày)	$\frac{\text{Thời gian của kỳ phân tích}}{\text{Số vòng quay các khoản phải trả}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

### **3.2.3.6. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích khả năng thanh toán theo thời gian**

Việc cân đối giữa các khoản phải thanh toán theo thời gian (tháng, quý, năm, tương lai) với các khoản có thể sử dụng để thanh toán là việc rất cần thiết để có một tình hình tài chính ổn định. Với mục tiêu như vậy, hệ số khả năng thanh toán theo thời gian được tính cho từng thời điểm cụ thể hiện tại và tương lai. Công thức tính hệ số khả năng thanh toán theo thời gian được trình bày trong *Bảng 3.16-Bảng phân tích khả năng thanh toán theo thời gian*.

**Bảng 3.16 - Bảng phân tích khả năng thanh toán theo thời gian**

Chỉ tiêu	Công thức tính	Cuối kỳ	Đầu kỳ	Cuối kỳ so với đầu kỳ	
				±	%
1. Hệ số khả năng thanh toán tháng	$\frac{\text{Các khoản có thể sử dụng để thanh toán trong tháng}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong tháng}}$				
2. Hệ số khả năng thanh toán quý	$\frac{\text{Các khoản có thể sử dụng để thanh toán trong quý}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong quý}}$				
3. Hệ số khả năng thanh toán năm	$\frac{\text{Các khoản có thể sử dụng để thanh toán trong năm}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong năm}}$				
4. Hệ số khả năng thanh toán năm tới	$\frac{\text{Các khoản có thể sử dụng để thanh toán trong năm tới}}{\text{Các khoản phải thanh toán trong năm tới}}$				

(Nguồn: Kiến nghị hoàn thiện của tác giả)

Tuy nhiên việc tính được hệ số có độ chính xác cao so với thực trạng tài chính tại công ty cổ phần niêm yết phụ thuộc vào nguồn dữ liệu kịp thời, chính xác. Cụ thể các khoản có thể sử dụng để thanh toán theo tháng, quý, năm, năm tới gồm: tiền và tương đương tiền, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, các khoản nợ phải thu trong thời gian tới, hàng tồn kho, .... Và các khoản phải thanh toán theo thời gian như sau: các khoản nợ đã quá hạn (thuế phải nộp ngân sách, tiền vay ngắn hạn, nợ ngắn hạn, nợ nhà cung cấp, ..); các khoản nợ đến hạn; các khoản phải thanh toán trong tháng tới, quý tới, năm tới.

### **3.2.3.7. Hoàn thiện các chỉ tiêu phân tích hiệu quả kinh doanh**

Cái cuối cùng mà chủ doanh nghiệp, các nhà đầu tư quan tâm khi phân tích tài chính công ty là sức sinh lợi của vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, chỉ tiêu



Số vòng quay của tài sản ngắn hạn	=	$\frac{\text{Tổng doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản ngắn hạn bình quân}}$
Số vòng quay của (các) yếu tố chính	=	$\frac{\text{Tổng doanh thu thuần}}{\text{Giá trị bình quân yếu tố chính}}$
Sức sinh lợi của tài sản dài hạn	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản dài hạn bình quân}}$
Sức sinh lợi của tài sản ngắn hạn	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản ngắn hạn bình quân}}$
Sức sinh lợi của (các) yếu tố chính	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Giá trị bình quân yếu tố chính}}$
Sức sinh lợi của dòng sản phẩm, ngành hàng	=	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế của dòng sản phẩm, ngành hàng}}{\text{Doanh thu thuần của dòng sản phẩm, ngành hàng}}$

Các yếu tố chính được xác định tùy theo đặc thù của ngành sản xuất kinh doanh, ví dụ đối với các ngành dược phẩm, chế biến thực phẩm là nguyên liệu, hàng tồn kho, lao động; đối với ngành bất động sản là quyền sử dụng đất, giá trị xây dựng cơ bản.

Phương pháp phân tích thường là so sánh giữa các kỳ hoặc so sánh với công ty cùng ngành để thấy mức độ khác biệt và ảnh hưởng của khác biệt đó đến hiệu năng, hiệu quả chung của các yếu tố và đến hiệu quả cuối cùng của công ty.

### **3.3 Điều kiện để thực hiện các giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Với chuỗi ngày đen tối của thị trường chứng khoán như hiện nay, việc công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán phải nâng cao chất

lượng chứng khoán của mình bằng chính nội lực của bản thân mình là rất quan trọng. Chính vì vậy, cần thiết phải nhận thức được tầm quan trọng của phân tích tài chính và công khai chỉ tiêu phân tích tài chính trên thị trường chứng khoán một cách kịp thời, chính xác, đầy đủ để tạo lập và củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Bên cạnh việc nhận thức tầm quan trọng của phân tích tài chính, cần bồi dưỡng trình độ cán bộ tài chính kế toán.

Để chuẩn bị cơ sở dữ liệu cho việc phân tích trong đó dữ liệu trong báo cáo tài chính trung thực, kịp thời, trọng yếu là luôn cần thiết. Với cơ sở dữ liệu phân tích đầy đủ, các công ty cổ phần nên sử dụng phần mềm tính toán và tự cập nhật số liệu để tính các chỉ tiêu phân tích tài chính cho kịp thời.

### **3.3.1 Về phía công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

Có thể nói, về lâu dài, thành hay bại của một hệ thống chỉ tiêu phân tích phụ thuộc rất lớn vào các công ty cổ phần niêm yết, mà trước hết là nhận thức của các công ty này. Trong điều kiện thị trường sơ khai, rất nhiều công ty chạy theo lợi ích ngắn hạn trước mắt, thực hiện phân tích hoặc công bố thông tin một cách hình thức. Họ chưa xác định được tầm quan trọng của việc ổn định và tăng giá trị thực cổ phiếu về dài hạn, của thông tin phân tích trong việc tiếp cận nhóm nhà đầu tư có chất lượng và tiếp cận TTCK quốc tế.

Các công ty này cần chủ động trong việc xây dựng hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu, thậm chí cần dựa trên nhu cầu của nhà đầu tư, đặt hàng UBCK và các Sở giao dịch xây dựng hệ thống công bố thông tin phù hợp (có thể thực hiện thông qua các Hiệp hội).

Việc cần làm ngay đối với các công ty cổ phần niêm yết là không ngừng bồi dưỡng, nâng cao trình độ chuyên môn cũng như nghiệp vụ cho cán bộ để có nguồn nhân lực tốt. Cụ thể, cán bộ tài chính kế toán cần phải đáp ứng yêu cầu:

- Có trình độ nghiệp kế toán, kiểm toán, tài chính, thuế;
- Am hiểu sâu sắc về pháp luật của Việt Nam, thông lệ quốc tế và khu vực;
- Thông thạo về ngoại ngữ và sử dụng máy vi tính tốt;
- Thường xuyên cập nhật kiến thức về chứng khoán, thuế, kế toán;
- Am hiểu sâu về đặc điểm ngành nghề kinh doanh.

Đồng thời công ty cổ phần niêm yết cần đảm bảo mức độ trung thực trọng yếu về số liệu trên báo cáo tài chính. Cụ thể, công ty cần thực hiện tốt công việc:

- Ghi chép các nghiệp vụ kinh tế theo đúng giao dịch kinh tế phát sinh;
- Kiểm tra sự khớp đúng số liệu khi cộng sổ, chuyển sổ, từ chứng từ tới sổ, từ sổ tới báo cáo tài chính;
- Kiểm toán báo cáo trước khi phát hành.

Tiếp theo là chuẩn bị cơ sở vật chất và trang thiết bị làm việc theo hướng tin học hóa

### **3.3.2 Về phía Ủy ban Chứng khoán Nhà nước**

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) với vai trò là cơ quan chủ trì xây dựng, định hướng, quản lý, giám sát sự phát triển và hoạt động của TTCK chắc chắn sẽ đóng vai trò quan trọng nhất trong việc hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết.

Trước hết, về nhận thức, UBCKNN phải xác định đây là việc quan trọng, là cơ sở nền tảng cho một loạt các mục tiêu phát triển TTCK như: hoàn thiện khuôn khổ pháp lý thống nhất; thiết lập cơ chế giám sát TTCK bài bản, chuyên nghiệp theo thông lệ quốc tế bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; tăng tính công khai minh bạch, “thông minh hóa” nhà đầu tư; đảm bảo tính ổn định của TTCK; xây dựng hạ tầng công nghệ thông tin đồng bộ và hiện đại; hội nhập với thị trường vốn của khu vực và quốc tế;...

TTCK Việt Nam vẫn còn đang trong giai đoạn sơ khai và UBCKNN còn có quá nhiều việc phải làm. Vấn đề là phải sắp xếp thứ tự ưu tiên các việc cần làm và có thể làm<sup>17</sup>. Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính là một trong những việc cần làm trước và có thể làm trước:

- Hệ thống kế toán kiểm toán của Việt Nam đang nằm trong chặng cuối của lộ trình chuẩn mực hóa theo hướng phù hợp với các tiêu chuẩn, thông lệ quốc tế và điều kiện thực tế Việt Nam. Có nghĩa là nền tảng cho xây dựng hệ thống chỉ tiêu phân tích đã tương đối đủ. Mặt khác, UBCKNN có thể dễ dàng tham gia vào lộ trình này khi đang là một cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính.
- Một hệ thống chỉ tiêu phân tích hoàn chỉnh sẽ nhanh chóng nâng chuẩn và chất lượng thông tin được công bố, góp phần ổn định thị trường, thu hút các nhà đầu tư có chất lượng (như các nhà đầu tư ngoại, các nhà đầu tư là tổ chức,...), tăng khả năng hội nhập
- Một trong những nguyên nhân gây lúng túng trong công tác giám sát và hiện đại hóa hệ thống công nghệ thông tin thời gian qua (giám sát thủ công, không có hệ thống công bố thông tin tự động và giám sát thời gian thực) là việc chuẩn hóa dữ liệu. Hệ thống chỉ tiêu phân tích sẽ là tiếng nói chung giữa các phân hệ tham gia TTCK, cũng như giữa TTCK và các thị trường vốn, thị trường tài chính khác.

Tiếp đó, UBCKNN cần có một lộ trình tường minh cho việc sử dụng hệ thống chỉ tiêu phân tích. Thời gian đầu, việc áp dụng hệ thống chỉ tiêu phải là bắt buộc, cưỡng chế thi hành trên toàn hệ thống. Theo lộ trình này, các đối

---

<sup>17</sup> Theo kiến nghị của VAFI đưa ra tháng 9/2010, UBCKNN cần đổi mới cơ chế hoạch định chính sách theo hướng lựa chọn một số giải pháp phát triển thị trường quan trọng nhất là hàm mục tiêu ưu tiên làm cơ sở để hoạch định chính sách. Nên tập trung thời gian và nguồn nhân lực vào việc chỉ ban hành 1 số chính sách ưu tiên quan trọng nhất .



tượng áp dụng phải thấy và nhận được các lợi ích thiết thực từ việc áp dụng hệ thống chỉ tiêu này. Chẳng hạn, các cơ quan nghiên cứu phân tích dễ dàng và nhanh chóng đưa ra các đánh giá về thị trường, về từng ngành, từng nhóm hay từng doanh nghiệp; các tổ chức phát hành/niêm yết dễ dàng tiếp cận nhóm nhà đầu tư có chất lượng mà không phải phụ thuộc quá nhiều vào tổ chức tư vấn phát hành hoặc thậm chí phát hành treo nếu đảm bảo công bố hệ thống chỉ tiêu phân tích theo quy định; các hoạt động giám sát đa cấp tron tru dễ dàng qua hệ thống đồng bộ; các nhà đầu tư bớt cảm thấy rủi ro hơn.

Việc áp dụng bắt buộc trước hết bắt đầu từ việc sửa đổi, hoàn thiện các quy định về công bố thông tin trên TTCK theo hướng chặt chẽ hơn. Chẳng hạn, báo cáo tài chính bán niên (6 tháng) của công ty niêm yết phải có soát xét tài chính của kiểm toán được chấp thuận; báo cáo tài chính bán niên, năm phải công bố cả ý kiến của tổ chức kiểm toán; định kỳ 6 tháng kể từ ngày kết thúc huy động vốn, công ty phải báo cáo UBCKNN, SGDCK và công bố thông tin trên website về tiến độ sử dụng vốn, ngay cả trường hợp thay đổi mục đích sử dụng phải công bố lý do và kèm theo nghị quyết của đại hội cổ đông; các công ty niêm yết phải có trang web riêng, trong đó phải có mục “Quan hệ cổ đông” với thông tin cập nhật đầy đủ và kịp thời. Đi cùng với yêu cầu đó là chế tài xử lý thật cụ thể, chi tiết và theo hướng nặng hơn so với quy định hiện hành: phạt tiền, đánh giá xếp hạng mức độ công bố thông tin, khống chế việc phát hành thêm chứng khoán, ...

Đồng thời UBCK cần được trao quyền và mạnh tay hơn trong việc xử lý. Và cuối cùng, cải cách tổ chức bộ máy của UBCKNN nhằm:

- Phân định rõ trách nhiệm, quyền hạn của từng bộ phận trong UBCKNN, bảo đảm không chồng chéo, đặc biệt trong công tác giám sát, cưỡng chế thực thi. Từng bước đơn giản hóa các thủ tục hành chính theo hướng hạn chế vai trò của UBCKNN trong hoạt động của thị trường, tăng dần

vai trò và tính tự chịu trách nhiệm của các chủ thể thị trường: giảm dần các hoạt động cấp phép, chấp thuận, chuyển sang các chế độ đăng ký hoạt động và báo cáo.

- Hình thành bộ phận chuyên trách tái cấu trúc và chuẩn hóa (có thể thuộc Vụ Phát triển thị trường)

- Xây dựng hạ tầng công nghệ thông tin hiện đại theo các tiêu chí, chuẩn mực quốc tế, phục vụ cho công tác giám sát thị trường của UBCKNN, bảo đảm hoạt động giám sát theo thời gian thực và bao trùm toàn bộ giao dịch của các hệ thống giao dịch trên các SGDCK.

- Cấu trúc của thị trường chứng khoán theo hướng tách chức năng quản lý với chức năng tổ chức và vận hành thị trường; các SGDCK, TTLKCK hoạt động theo mô hình doanh nghiệp nhằm tăng cường quản trị và năng lực hoạt động cho các tổ chức này với tư cách là các pháp nhân độc lập. Xây dựng hệ thống công bố thông tin tự động nhằm nhận, tổng hợp và phân tích thông tin đối với hoạt động của các tổ chức trung gian thị trường, các tổ chức phát hành để từng bước xây dựng và áp dụng cơ chế quản lý theo rủi ro;

### **3.3.3 Về phía các sở giao dịch chứng khoán**

Với chức năng quản lý nhà nước và trực tiếp tham gia quản lý các hoạt động của sàn giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch Chứng khoán phải thường xuyên kiểm tra tình hình chấp hành của công ty niêm yết, bảo đảm cho các hoạt động giao dịch được diễn ra liên tục, thông suốt. Bên cạnh đó, SGDCK cũng phải quan tâm nghiên cứu các giải pháp, kiến nghị Chính phủ và UBCKNN ban hành những chính sách, quy định kịp thời để điều tiết thị trường cho phù hợp với xu hướng phát triển và tạo ra một môi trường đầu tư thông thoáng, công bằng, đúng pháp luật đồng thời bảo vệ lợi ích chính đáng của nhà đầu tư, phát hiện và đề xuất Thanh tra UBCKNN xử lý kịp thời các hành vi vi phạm.

Đối với hoạt động công bố thông tin trên thị trường của các công ty niêm yết, do vị trí quan trọng của hoạt động này mà các SGDCK phải có trách nhiệm kiểm tra, đôn đốc, nhắc nhở các công ty. Thông tin công bố, đặc biệt là các thông tin phân tích tài chính phải được công khai, minh bạch nhằm tạo ra một môi trường đầu tư công bằng, cung cấp kịp thời các thông tin, dữ liệu cần thiết cho các nhà đầu tư. Vì thế, bên cạnh việc tăng cường, kiểm tra giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin của công ty niêm yết, SGDCK còn có trách nhiệm nghiên cứu nâng cao chất lượng, nội dung và đa dạng hoá các phương tiện công bố thông tin nhằm bảo đảm thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác và dễ tiếp cận.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính trong công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là yêu cầu cấp bách từ thực tiễn cũng như lý luận. Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích cần đáp ứng được các yêu cầu cơ bản sau:

- Đảm bảo phân tích tài chính toàn diện nhằm đáp ứng nhu cầu về phân tích tài chính cho nhiều đối tượng khác nhau, đặc biệt là các nhà đầu tư.

- Phù hợp với chế độ chính sách kế toán tài chính hiện hành, bảo đảm tính khoa học nhưng đồng thời dễ hiểu, dễ áp dụng và phù hợp với đặc điểm của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính được hoàn thiện theo nhóm chỉ tiêu phân tích tài chính cụ thể.

Để nâng cao hiệu quả của hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính thì cần có các chính sách của UBCKNN hỗ trợ đi cùng.

## KẾT LUẬN

Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính tại công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là một yêu cầu cấp thiết. Việc hoàn thiện chỉ tiêu phân tích tài chính phù hợp với chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2020. Do vậy hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích của công ty cổ phần niêm yết đáp ứng được những yêu cầu như:

*- Đảm bảo phân tích tài chính khoa học, rõ ràng đáp ứng tốt nhu cầu về phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết nói riêng, các doanh nghiệp nói chung. Hệ thống chỉ tiêu được phân theo nhóm có tính liên đới giữa các chỉ tiêu cao.*

*- Phù hợp với chế độ chính sách tài chính kế toán hiện hành*

*- Có tính khoa học cao, nhưng dễ áp dụng, dễ hiểu để cung cấp thông tin tài chính có tính thuyết phục và thiết thực nhất.*

*- Phù hợp với công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.*

Để làm rõ hơn việc áp dụng hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính đã hoàn thiện, tác giả đã tiến hành phân tích tài chính qua các chỉ tiêu đã công bố tại công ty cổ phần đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đồng thời, tác giả đưa ra điều kiện về chính sách đối với UBCKNN, các Sở Giao dịch Chứng khoán và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, công ty cổ phần niêm yết, để hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính sau khi hoàn thiện, sử dụng phát huy được hiệu quả.

## DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ CỦA TÁC GIẢ

1. (2007), *Hệ thống chỉ tiêu công khai tài chính với việc thực hiện quyền làm chủ của người lao động trong các công ty có vốn góp của Nhà Nước*, Tạp chí Nghiên cứu khoa học Kiểm toán, số 02 (tháng 6/2007), trang 49-53.
2. (2007), *Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu công khai tài chính trong công ty cổ phần đại chúng*, Tạp chí Kế toán, Số 64 tháng 2/2007, trang 28-31.
3. (2010), *Vận dụng hệ thống chỉ tiêu tài chính đánh giá khả năng thanh toán của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Ngân hàng, số 24 tháng 12/2010, trang 39-42.
4. (2010), *Bàn về hệ thống chỉ tiêu tài chính sử dụng đánh giá khái quát khả năng sinh lời của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Thị trường giá cả, tháng 12/2010, trang 31-34.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tài liệu bằng Tiếng Việt

1. ADB (2007), *Báo cáo đánh giá của chuyên gia tư vấn ADB- Hỗ trợ Kỹ thuật Tăng cường Năng lực cho UBCKNN*
2. Bộ Tài chính (2007), *Thông tư 97/2007/TT-BTC 8/8/2007 về xử phạt vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán*
3. Bộ Tài chính (2004), *Quyết định 92/2004/QĐ-BTC 30/11/2004 v/v ban hành hệ thống chỉ tiêu giám sát CTCK, CTQLQ*
4. Bộ Tài chính, (2007), *Thông tư 38/2007/QĐ-BTC 18/4/2007 về hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*
5. Bộ Tài chính (2008), *Quyết định 127/QĐ-BTC 31/12/2008 của Bộ Tài chính về ban hành quy chế giám sát giao dịch chứng khoán*
6. Nguyễn Tấn Bình (2003), *Kế toán Quản trị*, NXB Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh.
7. Nguyễn Tấn Bình (2004), *Phân tích hoạt động doanh nghiệp*, NXB Thống kê.
8. Bộ Tài chính (2003), *15 năm đổi mới hệ thống kế toán, kiểm toán Việt Nam, Tài liệu Hội nghị kế toán toàn quốc 10.*
9. Bộ Tài chính (2006), *Quyết định số 15/2006/QĐ - BTC ngày 20/3/2006 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành Chế độ Kế toán doanh nghiệp.*
10. Bộ Tài chính (2006), *Quyết định số 48/2006/QĐ - BTC ngày 14/9/2006 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành Chế độ Kế toán doanh nghiệp doanh nghiệp nhỏ và vừa.*
11. Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2005), *Phân tích Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính
12. Ngô Thế Chi, Nguyễn Trọng Cơ (2008), *Giáo trình phân tích tài chính doanh nghiệp*, NXB tài chính, Hà nội.
13. Công ty cổ phần thông tin kinh tế đối ngoại (2002), *Cổ phần hóa-Giải pháp quan trọng trong cải cách doanh nghiệp Nhà nước*, NXB Chính trị quốc gia.

14. Nguyễn Văn Công (2004), *Vận dụng Chuẩn mực kế toán mới vào các phân hành kế toán doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
15. Nguyễn Văn Công (2005), *Chuyên khảo về báo cáo tài chính và lập, đọc, kiểm tra, phân tích báo cáo tài chính*, NXB Tài chính, Hà Nội.
16. Nguyễn Văn Công (chủ trì) và nhóm thành viên (TS. Ngô Trí Tuệ, TS. Phạm Quang, TS. Nguyễn Thị Lòi, ThS. Phạm Đức Cường) (2002), *Hoàn thiện hệ thống báo cáo tài chính với việc tăng cường quản lý doanh nghiệp ở Việt Nam*, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở.
17. Nguyễn Văn Công, chủ biên (1995), *Phân tích báo cáo tài chính và hoạt động kinh doanh*, NXB Thống kê.
18. Nguyễn Văn Công, chủ biên (2009), *Phân tích kinh doanh*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân.
19. Nguyễn Văn Công (2009), *Giáo trình phân tích kinh doanh*, NXB Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà nội.
20. Nguyễn Văn Công (2010), *Giáo trình phân tích báo cáo tài chính*, NXB Giáo dục Việt Nam.
21. Chính phủ, *Nghị định 75/CP ngày 28/11/1996 về việc thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước*. Chính phủ (1998), *Nghị định số 44/1998/NĐ-CP ngày 29/6/1998 về việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần*, Hà nội.
22. Chính phủ (1998), *Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/8/1998 về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Hà nội.
23. Chính phủ (1999), *Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/9/1999 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.
24. Chính phủ (2003), *Quyết định 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.
25. Chính phủ (2003), *Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Hà nội.



26. Chính phủ (2005), *Quyết định 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam*, Hà nội.
27. Chính phủ (2007), *ng nghị định số 14/2007/NĐ-CP về việc qui định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán*, Hà nội.
28. Chính phủ (2007), *Quyết định 128/2007/QĐ-TTg ngày 2 tháng 8 năm 2007 của thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020*, Hà nội.
29. Chính phủ (2007), *Nghị định 36 của Chính phủ về xử phạt vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán*
30. Trần Thế Dũng, Nguyễn Quang Hùng, Lương Thị Trâm (2002), *Phân tích hoạt động kinh tế doanh nghiệp thương mại- dịch vụ*, NXB Đại học quốc gia Việt Nam, Hà nội.
31. Nguyễn Thành Độ, TS. Nguyễn Ngọc Huyền (2004), *Giáo trình quản trị kinh doanh*, NXB Lao động - Xã hội.
32. Dean Lundell, Binh pháp Tôn Tử: *Kim chỉ nam trong giao dịch chứng khoán*, NXB. Trẻ - 2001.
33. Đặng Quang Gia (2001), *Từ điển thị trường chứng khoán*, NXB Thống kê.
34. Eugene F. Brigham, Joel F. Houston, *Quản trị tài chính*, Cengage learning
35. Frederic S. Mishkin (2001), *Tiền tệ, ngân hàng và thị trường tài chính*, NXB Khoa học - Kỹ thuật.
36. TS. Vũ Duy Hào (1998), *Quản trị Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
37. Dương Hữu Hạnh (2005), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê.
38. Bạch Đức Hiền (2008), *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, NXB Tài chính.
39. Vũ Ngọc Hiền (2002), *Phòng tránh rủi ro trong đầu tư chứng*

*khoán*, NXB Thanh niên.

40. Hugh A. Adams - Linh T. Do (2003), *VAS, intent and purpose: Contrasted to international accounting standards*, ACW (song ngữ).
41. Trần Thị Minh Hương (2008), *Hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính tại Tổng công ty Hàng không Việt Nam*, Luận án tiến sỹ kinh tế, Trường đại học Kinh tế quốc dân, Hà nội.
42. Trần Đăng Khâm (2002), *Giải pháp thúc đẩy sự tham gia của các trung gian tài chính trong tiến trình xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt nam*, Luận án tiến sỹ, Hà Nội.
43. Nguyễn Đình Kiệt, Bạch Đức Hiền (2008), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính.
44. Lâm Bình Kiệt (1991), *Kiểm tra kế toán*, Vụ Chế độ Kế toán, Bộ Tài chính.
45. Nguyễn Minh Kiều (2008), *Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê.
46. Đào Lê Minh (2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán UBCKNN, NXB Chính trị Quốc gia.
47. Đào Lê Minh (2004), *Chính sách cổ tức và tác động của nó tới công ty- Những gợi ý cho Việt Nam*, NXB Chính trị Quốc gia.
48. Nguyễn Đăng Nam, Nguyễn Đình Kiệt (2002), *Quản trị tài chính doanh nghiệp*, NXB Tài chính, Hà nội.
49. Nguyễn Văn Nam, Vương Trọng Nghĩa (2002), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân, NXB Tài chính
50. Ngân hàng thế giới và UBCKNN (2006), *Báo cáo tình hình tuân thủ chuẩn mực và nguyên tắc (ROSC), đánh giá tình hình quản trị công ty của Việt Nam*.
51. Ngọc Nhung, Hồ Ngọc Cẩn (2002), *144 câu hỏi đáp về Thị trường chứng khoán Việt Nam*, NXB Thống kê.
52. NXB Chính trị Quốc gia (1998), *Các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán*.

53. Nguyễn Năng Phúc (2004), *Phân tích tài chính trong các công ty cổ phần ở Việt Nam*. NXB Tài chính, Hà nội.
54. Nguyễn Năng Phúc (2006), *Phân tích tài chính công ty cổ phần*, NXB Tài chính, Hà nội.
55. Nguyễn Minh Phương (2008), *Giáo trình Kế toán quản trị*, NXB Tài chính.
56. Lý Vinh Quang (1998), *Chứng khoán và phân tích đầu tư chứng khoán*, NXB Thống kê.
57. Nguyễn Ngọc Quang (2011), *Phân tích báo cáo tài chính*, NXB Tài Chính
58. Ngô Văn Quế (2001), *Công ty cổ phần và thị trường tài chính*, NXB Lao động.
59. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2008), *Luật số 14/2008/QH11 ngày 3/6/2008 Luật Thuế Thu nhập doanh nghiệp*.
60. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2004), *Luật số 21/2004/QH11 ngày 15/6/2004 của Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam về phá sản*.
61. Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam, *Luật Doanh nghiệp số 60/2005/QH 11 ngày 29/11/2005*.
62. Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam, *Luật Kế toán*, Luật số 03/2003/QH11 ngày 17 tháng 6 năm 2003, Điều 30.
63. Quốc hội nước Cộng hòa Xã hội chủ nghĩa Việt Nam (2006), *Luật số 70/2006/QH11 ngày 29/6/2006 Luật Chứng khoán*.
64. Nguyễn Quang Quỳnh, chủ biên (2001), *Kiểm toán tài chính*, Nhà xuất bản Tài chính.
65. Nguyễn Thị Quyên (2007), “ *Hệ thống chỉ tiêu công khai tài chính với việc thực hiện quyền làm chủ của người lao động trong các công ty có vốn góp của Nhà Nước*”, Tạp chí Nghiên cứu Khoa học Kiểm toán
66. Nguyễn Thị Quyên ( 2007), *Đề xuất bộ chỉ tiêu cho công ty cổ phần đại chúng*, Tạp chí Kinh tế Phát triển.

67. Nguyễn Thị Quyên (2010), *Vận dụng hệ thống chỉ tiêu tài chính đánh giá khả năng thanh toán của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Tài chính Ngân hàng
68. Nguyễn Thị Quyên (2010), *Bàn về hệ thống chỉ tiêu tài chính sử dụng đánh giá khái quát khả năng sinh lời của công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Tạp chí Thị Trường Giá cả.
69. Nguyễn Hải Sản (2001), *Quản trị Tài chính doanh nghiệp*, NXB Thống kê.
70. Lê Văn Tề (1999), *Thị trường chứng khoán tại Việt nam*, NXB Thống kê.
71. Lê Văn Tề, Nguyễn Thị Xuân Kiều (2000), *Phân tích thị trường tài chính*, NXB Thống kê.
72. Lê Văn Tư, Nguyễn Ngọc Hùng (1997), *Thị trường chứng khoán*, Trường Đại học Kinh tế TP HCM, NXB Thống kê.
73. Lê Văn Tư, Lê Tùng Vân (1999), *Hiểu và sử dụng thị trường chứng khoán*, NXB Thống kê.
74. Trương Bá Thanh, Trần Đình Khôi Nguyên (2001), *Phân tích hoạt động kinh doanh, phần II*, NXB Giáo dục.
75. Trần Ngọc Thơ (2003), *Tài chính doanh nghiệp hiện đại*, NXB Thống kê.
76. Đặng Thị Cẩm Thúy (1999), *Một số vấn đề lý luận về công ty cổ phần và vận dụng vào Việt Nam*, Luận án tiến sĩ kinh tế, Học viện chính trị quốc gia Hồ Chí Minh, Hà nội.
77. *Từ điển thuật ngữ kinh tế học*, NXB Từ điển Bách khoa, 2001.
78. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (1999), *Quyết định 31/1999/QĐ- UBCK 12/10/1999 v/v ban hành quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và TTCK*
79. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2004), *Quyết định 259/QĐ-UBCK 27/9/2004 v/v phân định trách nhiệm giữa TTGDCK và các đơn vị chức năng của UBCKNN*
80. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2005), *Quyết định 401/QĐ-UBCK 14/9/2005 v/v giám sát đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ*

81. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2005), *Quyết định 271/QĐ-UBCK27/5/2005 v/v giám sát TCPH ra công chúng*
82. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, *Giáo trình phân tích và đầu tư chứng khoán.*
83. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, *Giáo trình Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và Thị trường chứng khoán.*
84. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Tài liệu khoá huấn luyện nâng cao về thị trường chứng khoán.
85. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, *Đề tài cấp Bộ "Định giá cổ phiếu tại thị trường chứng khoán Việt Nam" Mã số: 02-UBCK-2000.*
86. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2007), *Đề án thành lập Ban Giám sát.*
87. Viện nghiên cứu tài chính - Bộ Tài chính (1998), *Từ điển thuật ngữ chứng khoán*, NXB Tài chính.
88. Bùi Kim Yên (2007), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh, Nhà xuất bản Lao động xã hội.

#### ***Tài liệu bằng tiếng Anh***

89. Al-Debie, M. and Walker, M. (1999), “Fundamental information analysis: an extension and UK evidence”, *British Accounting Review*, 31: 261–80.
90. Andry Farber, Solvay Business School, University Libre de Bruxelles, *Corporate Financial Policy 2004-2005 Dividend Policy: a puzzle*
91. Arthur J.Keown, David F.Scott, John D.Martin, Jay William Petty, *Basic Financial Management*, Prentice Hall International, Inc.
92. Aswath Damodaran, *Corporate Finance - Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc., Copyright 1997.
93. Berrard J. Winger and Nancy Mohan (1991), *Principles of Financial Management*, Macmillan Publishing Co.
94. Brealey and Meyers (2006), *Principles of corporate Finance*, Seventh Edition

95. Breton, G. and Taf er, R. (2001), “Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach”, *Accounting and Business Research*, 31(2): 91–101.
96. Christensen H, Lee E & Walker M (2008), “Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption”, *AAA 2008 Financial Accounting and Reporting Section*.
97. Citibank (1994), *Basics of Coporate Finance*.
98. Charles. H Gibson (1995), *Financial publishing statement analysist*, South- Western Colloge.
99. F.Mishkin (2004), *The economics of money, banking, and financial markets*, 7th ed, Pearson Addison Wesley.
- 100.Fabozzi, Frank (2003), *Financial Management And Analysis - 2nd*
- 101.Frazier, K.B., Ingram, R.W. and Tennyson, B.M. (1984), “A methodology for the analysis of narrative accounting disclosures”, *Journal of Accounting Research*.
- 102.Friedlob, George T. (2003), *Essentials Of Financial Analysis*.
- 103.Gerald I.Whete, CFA, Ashwin Paul C. Sondhi, PhD, Dov Friend, PhD (1994), *The analysis and use of Financial Statements*, John Wiley & Sons, Inc.
- 104.Green, P. (1999), “The impact of the quality of earnings on the valuation relevance of cash-□ ow disclosures”, *British Accounting Review*, 31: 387–413.
- 105.Harcourt Inc. (Copyright 2001), *Distributions to Shareholders: Dividends and Share Repurchases*.
- 106.Herrmann, D. and Thomas, W. (1996), “Segment reporting in the European Union: analysing the effects of country, size, industry, and exchange listing”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 5(1): 1–20.
- 107.J.Corrado & Bradford D. Jordan (2000), *Fundamentals of Investments - Valuation and Management*, Mc Graw Hill.
- 108.SESC, *Annual Report 2008*.

109. Sheng-shyr Cheng (2004), *Weak form market efficiency hypothesis testing*, Chang Jung Christian University
110. Tennyson, B.M., R.W. and Dugan, M.T. (1990), “Assessing the information content of narrative disclosures in explaining bankruptcy”, *Journal of Business Finance and Accounting*.
111. U.S. Securities and Exchange Commission, *Annual Report 2008*.
112. Werner F.M. De Bondt, Richard Thaler (1985), “Does the Stock Market Overreact?”, *Journal of Finance*, 40 (3), pp.793-805

## PHỤ LỤC

Phụ lục 01: Điều kiện niêm yết chứng khoán tại sở GDCK TP HCM và Hà Nội

Phụ lục 02: Công ty cổ phần niêm yết theo ngành tại Sở GDCK TP HCM

Phụ lục 03: Công ty cổ phần niêm yết theo ngành theo phân loại của công ty chứng khoán FPT

Phụ lục 04: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Phụ lục 05: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Phụ lục 06: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành dược phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Phụ lục 07: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH.

Phụ lục 08: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán NTL, VC3, HDC.

Phụ lục 09: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán AAM, VNM, ANV

Phụ lục 10: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán HHC, VDL, NGC

Phụ lục 11: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán DHG, DMC, TRA

Phụ lục 12: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán MKV, OPC, DCL

Phụ lục 13: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Vincom (mã chứng khoán VIC)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 14: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (mã chứng khoán TDH)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 15: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc (mã chứng khoán KBC)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 16: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (mã chứng khoán NTL)- năm 2008, 2009, 2010.



Phụ lục 17: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (mã chứng khoán HDC)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 18: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Xây dựng số 3 (mã chứng khoán VC3)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 19: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong (mã chứng khoán AAM)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 20: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Nam Việt (mã chứng khoán ANV)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 21: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (mã chứng khoán VNM)- năm 2008, 2009, 2010.

Phụ lục 22: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty cổ phần Bánh kẹo Hải Hà (mã chứng khoán HHC).

Phụ lục 23: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu (mã chứng khoán NGC).

Phụ lục 24: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng (mã chứng khoán VDL).

Phụ lục 25: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang (mã chứng khoán DHG).

Phụ lục 26: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Xuất - Nhập Khẩu Y tế Domesco (mã chứng khoán DMC).

Phụ lục 27: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Traphaco (mã chứng khoán TRA).

Phụ lục 28: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Dược Thú Y Cai Lậy (mã chứng khoán MKV).

Phụ lục 29: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC (mã chứng khoán OPC).

Phụ lục 30: Hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long (mã chứng khoán DCL).

Phụ lục 31: Phiếu điều tra chuyên gia

Phụ lục 32: Phiếu điều tra các nhà đầu tư

Phụ lục 33: Đối tượng khảo sát

## **Phụ lục 01 : Điều kiện niêm yết chứng khoán tại sở GDCK TP HCM và Hà Nội**

### ***Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở GDCK TP HCM***

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán. Căn cứ vào tình hình phát triển thị trường, mức vốn có thể được Bộ Tài chính điều chỉnh tăng hoặc giảm trong phạm vi tối đa 30% sau khi xin ý kiến Thủ tướng Chính phủ;
- Hoạt động kinh doanh hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết;
- Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật; công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;
- Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông không phải là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và không phải là cổ đông lớn nắm giữ, trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần theo quy định của Thủ tướng Chính phủ;
- Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định tại khoản 2 Điều 10 Nghị định này;
- Bộ Tài chính quy định điều kiện niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần hình thành sau quá trình hợp nhất, sát nhập doanh nghiệp.

***Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở GDCK Hà Nội:***

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước thời điểm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm, hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước, và có tình hình tài chính lành mạnh tính đến thời điểm đăng ký niêm yết;
- Cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;
- Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định tại khoản 2 Điều 10 Nghị định này;
- Việc niêm yết cổ phiếu của các doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc công nghệ cao, doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần không phải đáp ứng điều kiện quy định tại điểm b khoản 1 Điều này;
- Điều kiện niêm yết cổ phiếu của công ty cổ phần hình thành sau quá trình hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp thực hiện theo quy định của Bộ Tài chính

## **Phụ lục 2: Công ty cổ phần niêm yết theo ngành tại Sở GDCK TP HCM**

- Du lịch và dịch vụ: mã chứng khoán FPC, GTA, GTT, HMC, SJS, TS4, VNS, VTO<sup>1</sup>
- Dịch vụ vận tải: mã chứng khoán DDM, GMD, HTV, PXM, SVC, VNA,...<sup>2</sup>
- Xây dựng và thiết kế: mã chứng khoán BCE, BCI, BT6, D2D, DIG, HAG, HSG, LCG, LGL, MCG, NBB,...<sup>3</sup>
- Bảo hiểm: mã chứng khoán BMI
- Sản xuất hàng hóa: mã chứng khoán ATA, BAS, CMV, DHC, DTA, DTL, HLA, MTG, PHR,...
- Dịch vụ tài chính: mã chứng khoán: BVH, CTG, HCM, HLG, VNI
- Hàng tiêu dùng: không có mã chứng khoán
- Dược phẩm và hóa chất: mã chứng khoán DHG, OPC, DCL
- Công nghệ thông tin: mã chứng khoán FPT, VTB, PTC

---

<sup>1</sup> <http://www.hsx.vn/hsx/Modules/Danhsach/Chungkhoan.aspx>

<sup>2</sup> <http://www.hsx.vn/hsx/Modules/Danhsach/Chungkhoan.aspx>

<sup>3</sup> <http://www.hsx.vn/hsx/Modules/Danhsach/Chungkhoan.aspx>

### **Phụ lục 03: Công ty cổ phần niêm yết theo ngành theo phân loại của công ty chứng khoán FPT**

- Bất động sản: mã chứng khoán điển hình RCL, SIC, HDC, ITA, KBC, KHA, NTL, SJS, TDH, VIC
- Các dịch vụ hỗ trợ: mã chứng khoán điển hình PAN, SDA, SFN, SRB, VNC
- Các ngành Công nghiệp chung: mã chứng khoán điển hình ALT, BBS, BPC, HBD, CLC,...
- Công nghệ Phần Mềm và dịch vụ tin học: mã chứng khoán điển hình SGT, SRA
- Công nghiệp cơ khí và công nghiệp sản xuất máy: mã chứng khoán điển hình CJC, CMC, CTB, L62, L10
- Công nghiệp vận tải: mã chứng khoán điển hình GMD, HTV, MHC, PJT, PVT, VFC, TMS, VFC, DXP, HCT, ILC, PTS, SHC
- Đại lý bán lẻ: mã chứng khoán điển hình PJC, PNC, SFC, TNA, SVC, STC, TMC, PSC
- Dịch vụ tài chính: mã chứng khoán điển hình SSI, BVS, HPC, KLS
- Điện: mã chứng khoán điển hình KHP, LGC, PPC, SJD, TBC, UIC, VSH, HJS, NLC, RHC
- Đồ dùng cá nhân: mã chứng khoán điển hình BBT, GIL, GMC, TCM, KMF, NPS, TNG
- Đồ gia dụng: mã chứng khoán điển hình DQC, RAL, SAV, TIF
- Đồ uống: mã chứng khoán điển hình VTL, SCD, TRI
- Du lịch và Giải trí : mã chứng khoán điển hình RIC, VPL, HSC, SGH, TCT
- Dược phẩm và Công nghệ sinh học: mã chứng khoán điển hình DHG, DMC, IMP
- Gas, nước và công ty dịch vụ tiện ích đa ngành: mã chứng khoán điển hình ASP, PGS
- Giấy và các chế phẩm từ gỗ: mã chứng khoán điển hình CAP, GHA, YSC, HAP, VID

- Hóa chất: mã chứng khoán điển hình DNP, DPC, NTP, BMP, DPM, DRC, DTT, HAI, HRC, HSI, TNC, TRC, TSC
- Khai khoáng: mã chứng khoán điển hình BMC, MCV, MIC, NBC
- Kim loại công nghiệp: mã chứng khoán điển hình HMC, HPG, SMC, VIS, NVC, TKU
- Ngân hàng: mã chứng khoán điển hình STB, VCB, ACB
- Nuôi trồng và chế biến thực phẩm: mã chứng khoán điển hình CAN, DBC, HHC, HNM, NGC, SAF, SGC, SJ1, VDL, SGC, ABT, ACL, ANV, BBC, BHS, FBT, FMC,...
- Ô tô và phụ tùng: mã chứng khoán điển hình HAX,
- Phần cứng và thiết bị phần cứng: mã chứng khoán điển hình POT, TST, UNI, VTC, CSG, SAM, ST8, VHG
- Quỹ đầu tư đóng: mã chứng khoán điển hình VFMVF1, PRUBF1
- Sản xuất dầu khí: mã chứng khoán điển hình VSP, COM
- Thiết bị điện và điện tử: mã chứng khoán điển hình TLC, VBH, PAC, TYA,
- Thiết bị giải trí: mã chứng khoán điển hình VTB
- Thiết bị, dịch vụ và phân phối dầu khí: mã chứng khoán điển hình PMS, PVC, PVS, PET, PGC, PVD, PVF,
- Thuốc lá: mã chứng khoán điển hình NST,..
- Truyền thông: mã chứng khoán điển hình DAE, DST, EBS, HEV, HBE, HTP, LBE, SAP, SGD, TPH,..
- Xây dựng và Vật liệu xây dựng: mã chứng khoán điển hình ALP, BT6, CDC, CII, CYC, DCC, DCT, DHA, DIC,..

**Phụ lục 04: Danh sách công ty cổ phần thuộc ngành Bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

STT	Mã CK	Tên	Tên TA	Vốn ĐL	Sàn CK
1	<a href="#">DLR</a>	Công ty Cổ phần Địa ốc Đà Lạt	DALAT – REALCO	45.000.000.000	HNX
2	<a href="#">HBC</a>	Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hoà Bình	HBC	151.195.400.000	HSX
3	<a href="#">HDC</a>	Công ty Cổ phần Phát triển nhà Bà Rịa-Vũng Tàu	Hodeco	107.973.910.000	HSX
4	<a href="#">HDG</a>	Công ty Cổ phần Hà Đô	HADOCO.,JSC	135.000.000.000	HSX
5	<a href="#">HLG</a>	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoàng Long	HOANG LONG	295.807.110.000	HSX
6	<a href="#">HSC</a>	Công ty Cổ phần Hacinco	HSC	5.800.000.000	HNX
7	<a href="#">HSG</a>	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen	HSG	570.385.000.000	HSX
8	<a href="#">IJC</a>	Công ty Cổ phần Phát triển hạ tầng kỹ thuật	BECAMEX IJC.	548.389.050.000	HSX
9	<a href="#">ITA</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	ITACO	2.038.432.280.000	HSX
10	<a href="#">ITC</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư – Kinh doanh nhà	INTRESCO	230.288.960.000	HSX
11	<a href="#">KBC</a>	Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Kinh Bắc	Công ty Đô thị Kinh Bắc (Kinhbac City)	1.991.243.300.000	HSX
12	<a href="#">KDH</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư và kinh doanh nhà Khang Điền	KHADIHOUSE JSC	332.000.000.000	HSX
13	<a href="#">KHA</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Khánh Hội	KHAHOMEX	141.203.090.000	HSX
14	<a href="#">LCG</a>	Công ty Cổ phần LICOGI 16	LICOGI 16	250.000.000.000	HSX
15	<a href="#">NTL</a>	Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm	LDC	164.000.000.000	HSX

<b>STT</b>	<b>Mã CK</b>	<b>Tên</b>	<b>Tên TA</b>	<b>Vốn ĐL</b>	<b>Sàn CK</b>
16	<a href="#">NVT</a>	Công ty Cổ phần Bất động sản Du lịch Ninh Vân Bay		505.000.000.000	HSX
17	<a href="#">OGC</a>	Công ty Cổ phần Tập đoàn Đại Dương		2.500.000.000.000	HSX
18	<a href="#">RCL</a>	Công ty Cổ phần Địa ốc Chợ Lớn	Cholonres	29.999.740.000	HNX
19	<a href="#">REE</a>	Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	REE CORP.	810.431.310.000	HSX
20	<a href="#">SC5</a>	Công ty Cổ phần Xây dựng số 5	SC5	103.200.000.000	HSX
21	<a href="#">SIC</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư - Phát triển Sông Đà	Song Da IDC	50.000.000.000	HNX
22	<a href="#">SJS</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Khu Công nghiệp Sông Đà	SUDICO	800.000.000.000	HSX
23	<a href="#">STL</a>	Công ty Cổ phần Sông Đà - Thăng Long	Song Da – Thang Long., JSC	100.000.000.000	HNX
24	<a href="#">SZL</a>	Công ty Cổ phần SONADEZI Long Thành	SZL	100.000.000.000	HSX
25	<a href="#">TDH</a>	Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức	ThuDuc House	378.750.000.000	HSX
26	<a href="#">VCR</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Du lịch Vinaconex	VINACONEX – ITC.,JSC	300.000.000.000	HNX
27	<a href="#">VIC</a>	Công ty Cổ phần Vincom	VINCOM JSC	1.996.272.380.000	HSX



**Phụ lục 05: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

STT	Mã CK	Tên công ty	Tên tiếng anh	Vốn điều lệ	Sàn
1	<a href="#">AAM</a>	Công ty Cổ phần Thủy sản Mekong	MEKONGFISH	113.398.640.000	HSX
2	<a href="#">ABT</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	Aquatex Bentre	113.396.350.000	HSX
3	<a href="#">ACL</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	Cl- Fish Corp	90.000.000.000	HSX
4	<a href="#">AGD</a>	Công ty Cổ phần Gò Đàng	GODACO_SE AFOOD	80.000.000.000	HSX
5	<a href="#">AGF</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản An Giang	AGIFISH Co.	128.592.880.000	HSX
6	<a href="#">ANV</a>	Công ty Cổ phần Nam Việt	Navico	660.000.000.000	HSX
7	<a href="#">ATA</a>	Công ty Cổ phần NTACO	NTACO Co	100.000.000.000	HSX
8	<a href="#">BAS</a>	Công ty Cổ phần Basa	BASACO	96.000.000.000	HSX
9	<a href="#">BBC</a>	Công ty Cổ phần Bibica	Bibica	154.207.820.000	HSX
10	<a href="#">BHS</a>	Công ty Cổ phần Đường Biên Hoà	BSJC	185.316.200.000	HSX
11	<a href="#">BLF</a>	Công ty Cổ phần Thủy sản Bạc Liêu	BAC LIEU FIS	50.000.000.000	HNX
12	<a href="#">CAD</a>	Công ty Cổ Phần Chế Biến & xuất Nhập Khẩu Thủy Sản	CADOVIMEX-VIETNAM	80.000.000.000	HSX
13	<a href="#">CAN</a>	Công ty Cổ phần Đồ hộp Hạ Long	HALONG CANFOCO	50.000.000.000	HNX
14	<a href="#">CFC</a>	Công ty Cổ phần Cafico Việt Nam	CAFICO VIETNAM	16.291.200.000	UPC OM

STT	Mã CK	Tên công ty	Tên tiếng anh	Vốn điều lệ	Sàn
15	<a href="#">DBC</a>	Công ty Cổ phần Dabaco Việt Nam	DABACO	188.166.600.000	HNX
16	<a href="#">FBT</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Lâm Thủy sản Bến Tre	Faquimex	150.000.000.000	HSX
17	<a href="#">FDC</a>	Công ty Cổ phần Ngoại thương và Phát triển Đầu tư Thành phố Hồ Chí Minh	Công ty Cổ phần FIDECO	142.976.990.000	HSX
18	<a href="#">FMC</a>	Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta	Fimex Vn	80.000.000.000	HSX
19	<a href="#">HHC</a>	Công ty Cổ phần Bánh kẹo Hải Hà	HAIHACO	54.750.000.000	HNX
20	<a href="#">HVG</a>	Công ty cổ phần Hùng Vương	HV CORP	600.000.000.000	HSX
21	<a href="#">ICF</a>	Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại Thủy Sản	Incomfish	128.070.000.000	HSX
22	<a href="#">KDC</a>	Công ty Cổ phần Kinh Đô	KinhDo	795.462.590.000	HSX
23	<a href="#">LAF</a>	Công ty Cổ phần Chế biến Hàng xuất khẩu Long An	LAFOOCO	81.183.840.000	HSX
24	<a href="#">LSS</a>	Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn	LASUCO JSC	300.000.000.000	HSX
25	<a href="#">MPC</a>	Công ty Cổ phần Thủy hải sản Minh Phú	Minh Phu Seafood Corp	700.000.000.000	HSX
26	<a href="#">MSN</a>	Công ty cổ phần tập đoàn Ma San	Masan Group Corp	4.763.998.200.000	HSX
27	<a href="#">NGC</a>	Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu Ngô Quyền	NGOPREXCO	12.000.000.000	HNX
28	<a href="#">NKD</a>	Công ty Cổ phần Chế biến Thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc	NKD	147.553.590.000	HSX

STT	Mã CK	Tên công ty	Tên tiếng anh	Vốn điều lệ	Sàn
29	<a href="#">PSL</a>	Công ty Cổ phần Chăn nuôi Phú Sơn	PHU SON LIVESTOCK COMPANY	45.000.000.000	UPCOM
30	<a href="#">SAF</a>	Công ty Cổ phần Lương thực Thực phẩm Safoco	SAFOCO	27.060.000.000	HNX
31	<a href="#">SBT</a>	Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh	SBT	448.241.720.000	HSX
32	<a href="#">SGC</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Sa Giang	SAGIMEXCO ĐỒNG THÁP	59.564.020.000	HNX
33	<a href="#">SJ1</a>	Công ty Cổ phần Thủy sản Số 1	SeaJoco VietNam	35.000.000.000	HNX
34	<a href="#">SNC</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Năm Căn	SEANAMICO	50.000.000.000	UPCOM
35	<a href="#">SPD</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Miền Trung	SEAPRODEX DANANG	75.600.000.000	UPCOM
36	<a href="#">TAC</a>	Công ty Cổ phần Dầu Thực vật Tường An	TUONG AN OIL	189.802.000.000	HSX
37	<a href="#">TS4</a>	Công ty Cổ phần Thủy sản Số 4	SEAPRIEXCO No 4	84.703.500.000	HSX
38	<a href="#">VDL</a>	Công ty Cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng	LADOFOODS	21.529.400.000	HNX
39	<a href="#">VHC</a>	Công ty Cổ Phần Vĩnh Hoàn	VINH HOAN CORP	300.000.000.000	HSX
40	<a href="#">VHF</a>	Công ty Cổ phần Xây dựng và Chế biến lương thực Vĩnh Hà	VINH HA FOOD JSC	43.000.000.000	UPCOM
41	<a href="#">VNH</a>	Công ty Cổ phần Thủy hải sản Việt Nhật	WISEA CORP	80.230.710.000	HSX
42	<a href="#">VNM</a>	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	Vinamilk	3.512.653.000.000	HSX

**Phụ lục 06: Danh sách công ty cổ phần thuộc nhóm ngành dược phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam**

STT	Mã CK	Tên công ty	Tên viết tắt	Vốn điều lệ	Sàn
1	<a href="#">AMV</a>	Công ty Cổ phần Sản xuất Kinh doanh Dược và Trang Thiết bị Y tế Việt Mỹ	AMVIBIOTECH INC	21.000.000.000	HNX
2	<a href="#">APC</a>	Công ty Cổ phần Chiếu xạ An Phú	API.Co.	86.400.000.000	HSX
3	<a href="#">DBT</a>	Công ty cổ phần dược phẩm Bến Tre	BEPHARCO	30.000.000.000	HNX
4	<a href="#">DCL</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long	PHARIMEXCO	97.810.680.054	HSX
5	<a href="#">DHG</a>	Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang	DHG	266.629.620.000	HSX
6	<a href="#">DHT</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm Hà Tây	hataphar	41.226.020.000	HNX
7	<a href="#">DMC</a>	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế Domesco	Domesco	178.093.360.000	HSX
8	<a href="#">DVD</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm Viên Đông	VIEN DONG PHARMA JSC	119.100.000.000	HSX
9	<a href="#">IMP</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM	IMP	116.598.200.000	HSX
10	<a href="#">MKV</a>	Công ty cổ phần Dược Thú y Cai Lậy	MEKOVET	10.000.000.000	HNX
11	<a href="#">OPC</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC	OPC	81.900.000.000	HSX
12	<a href="#">PMC</a>	Công ty Cổ phần Dược phẩm Dược liệu Pharmedic	PHARMEDIC JSC	64.816.340.000	HNX
13	<a href="#">SPM</a>	Công ty Cổ phần S.P.M	S.P.M CORP	140.000.000.000	HSX
14	<a href="#">TRA</a>	Công ty Cổ phần TRAPHACO	TRAPHACO	101.981.500.000	HSX

**Phụ lục 07: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán VIC, KBC, TDH**

Chỉ tiêu	VIC			KBC			TDH		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản</b>									
Tài sản ngắn hạn/ tổng tài sản (%)	50.97	47,4	60,6	62.28			48.35		
Tài sản dài hạn/ tổng tài sản (%)	40.03	52,6	39,4	37.72			51.65		
<b>Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn</b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn (%)	63.46	74,6	73,1	54.22	62,47	40,97	36.31		
Nguồn vốn chủ sở hữu/ tổng nguồn vốn (%)	26.17	14,4	24,9	38.29	36,66	57,22	58.96		
Lợi ích của cổ đông thiểu số/ tổng nguồn vốn (%)	10,37	11,0	2,0	7.49			4.72		
Nợ vay/ tổng tài sản (%)								8,47	5,62
Nợ vay/ nguồn vốn chủ sở hữu (%)	242.50			141.6			61.58	12,62	8,16
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Khả năng thanh toán hiện hành/ hiện thời (lần)	1.58	5,13	2,15	1.84	1,6	2,44	2.75		
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	2.11	4,31	1,5	1.48	0,66	0,08	1.45	1,47	1,53
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (lần)					1,43	0,87		3,12	3,5
<b>Khả năng sinh lợi</b>									
Lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)	8.82	7,7	2,1	9.58	7,5	6,0	10.64	12,54	13,23
Lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (%)	59.56	55,8	52,7	119.85			44.66	47,77	31,62
Lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (%)	33.71	53,3	8,4	25	20,6	10,5	18.05	18,69	19,21
Lợi nhuận trước thuế/ doanh thu thuần (%)	81.15			140.31			58.78	74,18	47,07
Lợi nhuận gộp/ doanh thu thuần (%)	76.06			56.64	58,8	61,7	41.16		
Lợi nhuận trước thuế/ tổng doanh thu (%)					51,1	49,4			
Lợi nhuận sau thuế/ tổng doanh thu (%)					48,0	31,2			

Nguồn: Tổng hợp số liệu từ Phòng tài chính mã chứng khoán VIC, TDH, KBC

**Phụ lục 08: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán NTL, VC3, HDC**

Chỉ tiêu	NTL			VC3			HDC		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu tài sản</b>									
Tài sản ngắn hạn/ tổng tài sản (%)	95,82			84,69	84,89	53,28	83,57		
Tài sản dài hạn/ tổng tài sản (%)	4,18			15,31	15,11	46,71	16,43		
<b>Chỉ tiêu phản ánh cơ cấu nguồn vốn</b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn (%)	58,83			84,25	85	80,16	57,14		
Nguồn vốn chủ sở hữu/ tổng nguồn vốn (%)	43,44			15,75	15	19,83	42,86		
(Nợ- khách hàng trả trước)/ vốn chủ sở hữu								2,13	2,27
Nợ/ vốn chủ sở hữu	126,23			534,92			133,00	2,87	3,53
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	1,82	1,91	1,37	1,19	1,88	1,39	1,75		
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	26,49	0,66	0,1	1,6	1,08	1,2	0,59		
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (lần)	44,30					1,42			
<b>Khả năng sinh lợi</b>									
Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (%)		38,45	18,65						
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (%)	62,17	95,42	24,71	17,30					
Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (%)		21,26	6,40						
Lợi nhuận/ tổng tài sản bình quân (%)								9,3	4,7

Lợi nhuận/ vốn chủ sở hữu bình quân (%)								38,3	22,1
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (%)	56,21			7,50		9,25	23,00		
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ vốn điều lệ (%)						38,01			
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)	27,01			2,72		3,31	9,00		

Nguồn: Tổng hợp từ Phòng tài chính của các mã chứng khoán NTL, HDC, VC3

**Phụ lục 09: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán AAM, VNM, ANV**

Chỉ tiêu	AAM			VNM			ANV		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b><u>Cơ cấu tài sản</u></b>									
Tài sản dài hạn/ tổng tài sản	24,76			45,05			47,65	42,25	34,59
Tài sản ngắn hạn/ tổng tài sản	75,24			54,95			52,35	57,75	65,41
<b><u>Cơ cấu nguồn vốn</u></b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn	11,97			26,07			21,53	33,03	39,79
Nguồn vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn	88,03			73,93			74,27	66,97	60,20
Nợ/ vốn chủ sở hữu	13,6			35,26	27	24	28,99		
<b><u>Khả năng thanh toán</u></b>									
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	8,35	7,32	1,53	3,84			4,64	1,89	1,77
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (lần)	7,68	6,88	11,77	2,23			2,67		
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	6,18	3,16	9,06	1,35			2,0		
Khả năng thanh toán bằng tiền (lần)	2,35			0,09			0,19	0,28	0,09
<b><u>Khả năng sinh lợi</u></b>									
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ doanh thu thuần (%)	10,10	13,55	0,81	74,63			5,10		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (%)	9,13	11,33	0,60	63,47			4,88	(0,09)	2,94
Tỷ suất lợi nhuận trước	15,25	17,25	1,07	39,46	33	22	3,54		

Chỉ tiêu	AAM			VNM			ANV		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
thuế/ tổng tài sản (%)									
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)	13,79			33,56			3,39		
		14,43	0,80					(0,05)	3,67
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (%)	15,66			45,40			4,56		
		16,71	0,86		42	28		(8,32)	6,1

Nguồn: Tổng hợp thông tin từ Phòng tài chính của các mã chứng khoán AAM, ANV, VNM

### Phụ lục 10: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán HHC, VDL, NGC

Chỉ tiêu	HHC			VDL			NGC		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>Cơ cấu tài sản</b>									
Tài sản dài hạn/ tổng tài sản (%)	30,08	34,83	38,24	13,21			40,1		
Tài sản ngắn hạn/ tổng tài sản (%)	69,92	65,17	61,76	86,79			59,9		
Tài sản cố định/ tổng tài sản (%)	23,59			12,55	9,91	14,15	37,96		
Tài sản lưu động/ tổng tài sản (%)	76,41			87,45	90,09	85,85	62,04		
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn (%)	43,06	39,0	47,42	36,47	32,29	32,33	81,86		
Nguồn vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn (%)	56,94	61,0	52,58	63,53	67,71	67,67	18,14		
Nợ/ vốn chủ sở hữu	75,63			57,40			451,24		
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	2,32	1,73		2,74			1,22		
Khả năng thanh toán ngắn hạn (lần)	1,68	1,73		2,49	3,34	2,87	1,21	2,09	1,1
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	0,60	0,75		0,96	2,28	1,10	0,62	1,6	0,58
Khả năng thanh toán bằng tiền (lần)	0,30			1,23			0,02		
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>									
Hệ số lợi nhuận trước thuế/ doanh thu thuần (%)	4,75			7,21			2,86		
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (%)	3,56			6,02	6,59	6,47	2,55	0,99	2,24
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ tổng tài sản (%)	11,23	10,59	9,25	17,73			3,87		



Chỉ tiêu	HHC			VDL			NGC		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)	8,43			14,80			3,45	0,08	9,62
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (%)	14,80			23,3	19,77	27,28	18,99	24,47	29,56
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu (%)	3,56	5,01	4,54	6,02			2,55		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ vốn điều lệ (%)	0,03	18,06	34,7	0,08			0,03		
Hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/ doanh thu thuần (%)	4,47			7,18	8,19	6,46	2,85	1,15	2,62
Hệ số lợi nhuận trước thuế/ tổng tài sản (%)	11,23			17,73	16,80	21,24	3,87		

*Nguồn: Tổng hợp số liệu từ Phòng tài chính của các mã chứng khoán HHC, NGC, VDL*

### **Phụ lục 11: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán DHG, DMC, TRA**

Chỉ tiêu	DHG			DMC			TRA		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn	0,29	33		0,29			0,39		
Nguồn vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn	0,70	67		0,71			0,60		
Nợ/ vốn chủ sở hữu	0,41			0,40			0,65		
<b>Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính</b>									
Tỷ lệ nợ dài hạn/ vốn chủ sở hữu (%)	4,62			4,62	2,34	0,03	1,04		
Tỷ lệ nợ dài hạn/tổng tài sản (%)	3,25			3,29	1,65	0,03	0,63		
Tỷ lệ nợ phải trả/ vốn chủ sở hữu (%)	41,45			4,31	41,46	28,81	65,79		
Tỷ lệ nợ phải trả/ tổng nguồn vốn (%)	29,16			28,73	29,31	22,37	39,68		
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng nguồn vốn (%)	70,35			71,26	70,69	77,63	60,31		
Tỷ lệ TSCĐ/ tổng tài sản (%)	16,67			31,68	31,28	30,41	14,84		
Khả năng thanh toán nợ dài hạn (lần)	6,39			13,06	8,03	8,59	24,53		
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	3,43	3,07	2,83	3,48			2,52		
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (lần)	3,06			2,24			2,16	2,47	3,09

Chỉ tiêu	DHG			DMC			TRA		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Khả năng thanh toán nhanh ( lần )	2,32	1,87	1,29	1,22			1,34	1,62	1,59
Khả năng thanh toán bằng tiền (lần)	1,36			0,21			0,13		
Hệ số thanh toán tạm thời (lần)					2,06	2,52			
Hệ số thanh toán nhanh( lần)					1,14	1,36			
Vòng quay các khoản phải thu bình quân( vòng/ năm)					6,11	7,00			
Số ngày thu tiền bình quân (ngày)					59,78	52,16			
Vòng quay hàng tồn kho (vòng/năm)					4,69	3,71			
Số ngày luân chuyển hàng tồn kho bình quân (ngày)					77,82	98,40			
Vòng trả nợ bình quân (vòng/năm)					10,90	8,88			
Số ngày trả nợ bình quân (ngày)					33,50	41,08			
Chu kỳ luân chuyển thành tiền (ngày)					104,10	109,48			
<b>Khả năng sinh lợi</b>									
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ doanh thu thuần ( %)	21,34			10,86			10,63		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần ( %)	18,84	20,45	8,67	7,93			7,70		
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ tổng tài sản ( %)	23,85			14,78			15,79	13,34	12,07
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (lần)	0,21	35,34	18,52	0,1			0,11	0,20	0,18
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu ( %)	29,94	23,46	11,91	15,14			18,97		
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>									
Tỷ suất lợi nhuận/doanh thu					29,74	27,75			
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh/doanh thu	21,29			10,17	9,76	7,92	10,48		
Tỷ suất lợi nhuận ròng/ doanh thu	18,67			7,43	7,15	6,70	7,61		
Tỷ suất lợi nhuận ròng/ vốn điều lệ	0,0014			0,00046	42,88	45,61	0,00054		
Tỷ suất lợi nhuận ròng/ tổng tài sản	21,06			10,79	10,76	10,25	11,44		
Tỷ suất lợi nhuận ròng/ vốn chủ sở hữu	29,94			15,15	15,36	13,33	18,97		
<b>Năng lực hoạt động</b>									
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)		52	53						
Kỳ trả tiền bình quân (ngày)		32	36						
Thời gian tồn kho bình quân		136	162						

Chỉ tiêu	DHG			DMC			TRA		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
(ngày)									
Hệ số tạo doanh thu/tổng tài sản					1,50	1,53			
Hệ số tạo doanh thu của tài sản cố định					4,81	5,03			
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>									
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (%)					13,88	15,61			
Tỷ lệ tăng trưởng giá vốn (%)					10,74	6,13			
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh (%)					40,35	16,43			
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)					21,59	(2,14)			
Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản (%)					15,83	1,67			
Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản lưu động (%)					17,41	(23,75)			
Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản cố định (%)					13,81	77,87			
Tỷ lệ tăng trưởng nợ phải trả (%)					51,77	(2,67)			
Tỷ lệ tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)					5,48	2,99			

Nguồn: Tổng hợp từ Phòng tài chính của các mã chứng khoán DHG, DMC, TRA

**Phụ lục 12: Bảng tổng hợp hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của mã chứng khoán MKV, OPC, DCL**

Chỉ tiêu	MKV			OPC			DCL		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
<b>Cơ cấu tài sản</b>									
Tài sản dài hạn/ tổng tài sản	13,92	16,02	15,18	41,90			30,66		
Tài sản ngắn hạn/ tổng tài sản	86,08	83,98	84,82	58,10			69,34		
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>									
Nợ phải trả/ tổng nguồn vốn	46,40	43,22	49,73	26,65			62,06		
Nguồn vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn	53,60	56,78	50,04	73,35			37,91		
Hệ số nợ/ vốn chủ sở hữu	87,00			36,33			163,70	1,13	1,02

Chỉ tiêu	MKV			OPC			DCL		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Hệ số nợ/ tổng tài sản								0,53	0,51
<b><u>Khả năng thanh toán</u></b>									
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	2,15	2,16	1,11	3,75			1,61		
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (lần)	1,96			3,96			1,32	1,56	1,84
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	1,40	1,59	0,09	1,78			0,88	1,09	1,11
Khả năng thanh toán bằng tiền (lần)									
<b><u>Khả năng sinh lợi</u></b>									
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ doanh thu thuần (%)	6,00			19,00			8,47		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần (%)	5,00	5,84	3,65	14,24	13,3	14,3	8,00		
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/ tổng tài sản (%)	8,00			16,41	12,82	12,18	6,93		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)	7,00	0,07	4,41	12,60			6,54		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (%)	12,00	13,88	8,82	17,18	18,84	13,38	17,25		
Hệ số lợi nhuận sau thuế / doanh thu thuần								9,84	9,71
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ vốn chủ sở hữu (%)								18,79	16,90
Hệ số lợi nhuận sau thuế/ tổng tài sản (%)								8,81	8,36
Hệ số LN từ hoạt động sản xuất kinh doanh/ DTT (%)								10,70	10,64
<b><u>Năng lực hoạt động</u></b>									
Vòng quay tổng tài sản (DTT/ TTS)								0,09	0,86
Vòng quay tài sản cố định (DTT/ TSCĐ)								2,17	2,01
Vòng quay vốn lưu động (DTT/ TSLĐ)								1,53	1,51
Vòng quay khoản phải thu (DTT/ Phải								3,31	2,45

Chỉ tiêu	MKV			OPC			DCL		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
thu bình quân)									
Vòng quay khoản phải trả (DTT/ Phải trả bình quân)								1,85	1,54
Vòng quay hàng tồn kho (DTT/ Hàng tồn kho bình quân)								3,68	2,97

*Nguồn: Tổng hợp từ Phòng tài chính của mã chứng khoán MKV, OPC, DCL*

**Phụ lục 13: Trích từ báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần  
niêm yết Vincom (mã chứng khoán VIC)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

TT	Chỉ tiêu	Đv tính	Năm 2007	Năm 2008
<b>1</b>	<b>Cơ cấu tài sản</b>			
	Tài sản dài hạn / Tổng tài sản	%	20.3%	60.9%
	Tài sản ngắn hạn / Tổng tài sản	%	79.7%	39.1%
<b>2</b>	<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
	Nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	%	39.2%	72.9%
	Nguồn vốn chủ sở hữu / Tổng nguồn vốn	%	57.9%	25.0%
	Lợi ích của cổ đông thiểu số / Tổng nguồn vốn	%	2.8%	2.1%
<b>3</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>			
	Khả năng thanh toán nhanh	Lần	11.25	1.55
	Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	12.69	2.19
<b>4</b>	<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	%	8.5%	2.1%
	Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần	%	149.2%	52.7%
	Lợi nhuận sau thuế / Nguồn vốn chủ sở hữu	%	14.6%	8.4%

**Năm 2009:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính**

**a. Khả năng sinh lời, khả năng thanh toán:**

Nguồn thu chủ yếu hiện nay của Công ty là từ các hoạt động nòng cốt bao gồm kinh doanh cho thuê văn phòng, khu Trung tâm Thương mại, dịch vụ vui chơi, hoạt động cho thuê mặt bằng quảng cáo và các dịch vụ khác liên quan đến tòa nhà. Lượng khách hàng ổn định và mặt bằng cho thuê đạt khoảng 99% mang lại nguồn lợi nhuận ổn định hàng năm cho Công ty và lượng tiền dư tương đối. Vì vậy, khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của Công ty ổn định và bền vững, khả năng thanh toán cao.

**Những chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2009:**

TT	Chỉ tiêu	Đv tính	Năm 2009	Năm 2008
<b>1</b>	<b>Cơ cấu tài sản</b>			
	Tài sản dài hạn / Tổng tài sản	%	47,4 %	60,6 %
	Tài sản ngắn hạn / Tổng tài sản	%	52,6 %	39,4 %
<b>2</b>	<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
	Nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	%	74,6 %	73,1 %
	Nguồn vốn chủ sở hữu / Tổng nguồn vốn	%	14,4 %	24,9 %
	Lợi ích của cổ đông thiểu số / Tổng nguồn vốn	%	11,0 %	2,0 %
<b>3</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>			
	Khả năng thanh toán nhanh	Lần	4,31	1,50
	Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	5,13	2,15
<b>4</b>	<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	%	7,7 %	2,1 %
	Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần	%	55,8 %	52,7 %
	Lợi nhuận sau thuế / Nguồn vốn chủ sở hữu	%	53,3 %	8,4 %

## Năm 2010:

### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2010

Chỉ tiêu	ĐV	Năm 2010	Năm 2009
<b>Cơ cấu tài sản</b>			
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	49,03	41,21
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	50,97	58,79
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	63,46	74,60
Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	36,54	25,40
<b>Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	2,11	5,12
Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	2,54	5,74
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	9,30	7,70
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	62,79	55,80
Lợi nhuận sau thuế/Nguồn vốn chủ sở hữu	%	25,46	30,30

## **Phụ lục 14: Trích từ báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần phát triển Nhà Thủ Đức (mã chứng khoán TDH)- năm 2008, 2009, 2010**

### **Năm 2008:**

#### **BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC**

Trong bối cảnh kinh tế khó khăn năm 2008, ThuDuc House đã hoàn thành vượt mức kế hoạch năm 2008 một cách ấn tượng với hầu hết các mục tiêu:

- ▶ Làm tăng giá trị cho doanh nghiệp, bảo vệ & mang lại quyền lợi cho cổ đông & CB-CNV.
- ▶ Làm tròn nghĩa vụ của doanh nghiệp đối với Nhà nước và xã hội qua chính sách nộp thuế, bảo hiểm, hỗ trợ công đồng...
- ▶ Cung cấp sản phẩm, dịch vụ về địa ốc chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu của nhiều đối tượng khách hàng. Góp phần xây dựng hạ tầng xã hội, đem lại môi trường sống sạch, xanh và mỹ quan cho người dân.

#### **Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu (tại thời điểm 31/12/2008)**

- ▶ Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu (%): 32,07%
  - ▶ Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (%) (ROA): 14,79%
  - ▶ Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (%) (ROE): 21,18%
-



## Năm 2009:

### Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2008	Năm 2009
<b>Khả năng thanh toán</b>			
Thanh toán ngắn hạn	lần	3,50	<b>3,12</b>
Thanh toán nhanh	lần	1,53	<b>1,47</b>
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Nợ vay <sup>(1)</sup> /Tổng tài sản	%	5,62	<b>8,47</b>
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu <sup>(2)</sup>	%	8,16	<b>12,62</b>
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu <sup>(3)</sup>	%	47,07	<b>74,18</b>
Lợi nhuận sau thuế <sup>(4)</sup> /Doanh thu	%	31,62	<b>47,77</b>
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	%	19,21	<b>18,69</b>
Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	13,23	<b>12,54</b>
<b>Chỉ tiêu về cổ phiếu</b>			
EPS (Thu nhập trên cổ phiếu) <sup>(5)</sup>	đồng/CP	5.660	<b>6.308</b>
Giá trị sổ sách	đồng/CP	39.087	<b>32.485</b>
P/B	lần	0,73	<b>2,06</b>
P/E	lần	5	<b>12</b>
Cổ tức <sup>(6)</sup>	%	30	<b>15</b>

(1) Nợ vay ngân hàng, tổ chức ngắn hạn và dài hạn.

(2) Vốn chủ sở hữu không bao gồm quy khen thưởng và phúc lợi.

(3) Doanh thu thuần

(4) Lợi nhuận sau thuế đã loại trừ lãi phải chia cho các bên góp vốn hợp tác kinh doanh.

(5) EPS năm 2008 được điều chỉnh hồi tố theo tỷ lệ chia thưởng cổ phiếu năm 2009

(6) Tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2009

## **Năm 2010:**

Bảng 5: Các chỉ tiêu tài chính của Thuduc House Group

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2009	Năm 2010
<b>Khả năng thanh toán</b>			
Thanh toán ngắn hạn	lần	2,94	2,31
Thanh toán nhanh	*	1,39	1,45
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Nợ vay(1)/Tổng tài sản	%	8,47	24,39
Nợ vay(2)/Vốn chủ sở hữu	*	12,62	41,37
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	%	74,18	58,78
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	*	61,16	44,66
Lợi nhuận sau thuế(3)/Vốn chủ sở hữu	*	18,69	17,32
Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	*	16,05	10,64
<b>Chỉ tiêu về cổ phiếu</b>			
EPS	đồng/CP	6.308	6.303
Giá trị sổ sách	đồng/CP	32.485	36.397

Nguồn: BCTC hợp nhất năm 2009 và năm 2010 đã kiểm toán

(1) & (2) Nợ vay ngân hàng, tổ chức ngắn hạn và dài hạn.

(3) Lợi nhuận sau thuế đã loại trừ lãi phải chia cho các bên góp vốn hợp tác kinh doanh.

(4) Tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2010

## Phụ lục 15: Trích từ báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần phát triển đô thị Kinh Bắc (mã chứng khoán KBC)- năm 2008, 2009, 2010

### Năm 2008:

#### Tình hình tài chính

Chỉ tiêu	Đơn vị	2008	2007	2006
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	%	61,7	55,7	38.9
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	%	52,6	79,5	28.6
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	33,2	59,6	28.6
Lợi nhuận sau thuế /Tổng tài sản (ROA)	%	6,0	9,9	9.1
Lợi nhuận sau thuế /Vốn chủ sở hữu (ROE)	%	10,4	14,8	24.8

#### Khả năng sinh lời:

Chỉ tiêu sinh lời của Công ty trong năm 2008 duy trì ở mức khá so với các doanh nghiệp bất động sản được niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó, chỉ tiêu lợi nhuận gộp/doanh thu thuần đạt gần 62%, tăng khoảng 6% so với năm 2007, cho thấy Công ty vẫn phát huy tốt lợi thế thu hút đầu tư và sử dụng hiệu quả quỹ đất vốn có. Các chỉ tiêu sinh lời khác của Công ty có giảm so với năm 2007 do năm 2008 Công ty đã mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh, không ngừng nắm bắt các cơ hội mới, đặc biệt là các cơ hội đầu tư vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, sự biến động của lãi suất cùng với việc thị trường chứng khoán sụt giảm so với năm 2007 nên Công ty đã phải trích lập khoản dự phòng tài chính là 65 tỷ đồng, khiến chi phí tài chính tăng mạnh, làm giảm một phần lợi nhuận của Công ty, dẫn đến tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên doanh thu

giảm từ 79,5% năm 2007 xuống còn 52,6 % năm 2008.

Ngoài ra, năm 2008 bên cạnh doanh thu từ các Khu công nghiệp, Công ty bắt đầu có doanh thu và lợi nhuận từ khu đô thị, khoản lợi nhuận này không được hưởng ưu đãi về thuế thu nhập như đối với các dự án phát triển khu công nghiệp, làm cho hệ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu giảm.

Hai chỉ tiêu lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) cũng giảm, do năm 2008 Công ty bắt đầu triển khai nhiều hoạt động đầu tư vào các dự án bất động sản nên quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu tăng mạnh để huy động vốn cho các dự án đó. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến bắt đầu tăng nhanh từ năm 2010. Khi đó, chỉ số về khả năng sinh lời sẽ tốt hơn rất nhiều.



Chi tiêu	Đơn vị	2008	2007	2006
Khả năng thanh toán hiện thời	Lần	2,44	3,25	1,71
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Lần	0,87	2,23	0,69
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,08	0,22	0,02

### Khả năng thanh toán

Về quy mô nguồn vốn và tài sản, trong năm 2008 Công ty tiếp tục tăng đầu tư và mở rộng hoạt động kinh doanh. Cuối năm 2008, tổng tài sản và nguồn vốn chủ sở hữu lần lượt đạt 4.781 tỷ đồng và 2.733 tỷ đồng, tăng tương ứng 48% và 26% so với năm 2007. Với tốc độ tăng như vậy, cơ cấu nguồn vốn của Công ty được vẫn đảm bảo khả năng thanh toán.



Phần lớn tài sản của Công ty được

đầu tư từ nguồn vốn chủ sở hữu nên Công ty chủ động trong các quyết định kinh doanh. Với hệ số nợ/vốn chủ sở hữu là 0,72, thấp hơn rất nhiều nếu so với các doanh nghiệp Việt Nam đang hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản và cơ sở hạ tầng. Trong tương lai, Công ty hoàn toàn có thể sử dụng nhiều hơn các công cụ đòn bẩy tài chính để đẩy mạnh hoạt động kinh doanh, mặt khác vẫn đảm bảo cơ cấu vốn và khả năng thanh toán an toàn. Đây được xem như là một lợi thế lớn của Công ty so với các đối thủ cạnh tranh.

Hệ số thanh toán hiện thời và thanh toán ngắn hạn đều lớn hơn 1, đạt mức trung bình ngành. Xét cơ cấu nợ ngắn hạn của Công ty thì khoản vay ngắn hạn phải chịu lãi suất là nhỏ. Phần lớn nợ ngắn hạn phát sinh do các khoản đặt cọc trước của khách hàng và trích trước giá vốn hàng bán. Trong đó, 485 tỷ đồng khoản khách hàng trả trước tương đối lớn là một dấu hiệu tích cực, cho thấy mức độ cam kết của khách hàng và khả năng ký kết chính thức các hợp đồng bán/cho thuê đất sẽ làm tăng lên doanh thu và dòng tiền. Việc khách hàng sẵn sàng ứng trước tiền để công ty sử dụng cho hoạt động kinh doanh chứng tỏ vị thế mạnh và thương hiệu của công ty trong lĩnh vực bất động sản.

## Năm 2009:

### Khả năng thanh toán

Chỉ tiêu	Đơn vị	2009	2008	2007
Khả năng thanh toán hiện thời	Lần	1,60	2,44	3,25
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Lần	1,43	0,87	2,23
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,66	0,08	0,22
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>				
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	62,47	40,97	-
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	36,66	57,22	-

Theo số liệu của báo cáo tài chính hợp nhất

Năm 2009, tổng giá trị tài sản của KBC lên tới **9.095** tỷ đồng, tăng trưởng 90% so với năm 2008, vốn chủ sở hữu tăng lên **3.295** tỷ đồng tăng trưởng là 20% so với năm 2008. Mặc dù sự tăng trưởng giữa tổng tài sản và vốn chủ sở hữu là chưa tương xứng. Song, trên thực tế tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của KBC một phần nhờ đòn bẩy tài chính lại là một lợi thế rất lớn. KBC đã tận dụng nguồn vốn lớn từ việc phát hành trái phiếu riêng lẻ với lãi suất thấp để tạo ra các sản phẩm có chi phí vốn thấp như nhà xưởng, và mua lại được một số dự án lớn giá rẻ, đồng thời nâng tỷ lệ sở hữu vào một số KCN. Đối với doanh nghiệp bất động sản đây lại là cơ hội mà chỉ có được trong thời kỳ khủng hoảng và suy giảm kinh tế. Khi kinh tế hồi phục, các sản phẩm với chi phí vốn thấp và các dự án được mua với giá rẻ sẽ nhanh chóng đem lại khoản lợi nhuận đáng kể cho KBC. Còn trong hiện tại, thực tế đã chứng minh chính nhờ nguồn vốn lãi suất thấp đã được tận dụng cho việc xây nhà xưởng, đem lại doanh thu và lợi nhuận đột biến cho KBC trong Quý 4 năm 2009.

Vì vậy, trong năm 2009 KBC đã tăng vay dài hạn nhưng các chỉ số về khả năng thanh toán vẫn đảm bảo mức độ an toàn cao. Cơ cấu Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn là 62,29% vẫn được xem là phù hợp đối với một doanh nghiệp bất động sản có quy mô lớn đang trong giai đoạn đầu phát triển. Đặc biệt, nếu phân tích chi tiết về cơ cấu các khoản nợ thì các chỉ số tài chính về khả năng thanh toán của KBC lại trở lên tốt hơn rất nhiều, thậm chí có những khoản mang lại lợi ích cho KBC trong tương lai, cụ thể như sau:



Năm 2010:

## BÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### • KHẢ NĂNG SINH LỜI

Chỉ tiêu	Đơn vị	2010	2009	2008
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	%	56,6	54,7	61,7
Lợi nhuận trước thuế/Tổng doanh thu HKKD	%	79,0	57,5	49,4
Lợi nhuận sau thuế/Tổng doanh thu HKKD	%	66,6	53,3	31,2
Lợi nhuận sau thuế /Tổng tài sản (ROA)	%	10,0	7,2	6,0
Lợi nhuận sau thuế /Vốn chủ sở hữu (ROE)	%	25,0	19,0	10,5

Theo số liệu của báo cáo tài chính hợp nhất

Hệ số biên lợi nhuận gộp của KBC luôn duy trì ở mức khá cao qua các năm, với tỷ suất 56,6% tăng lên so với năm 2009, điều đó khẳng định KBC luôn kiểm soát hiệu quả các khoản chi phí phát sinh trong hoạt động kinh doanh. So với các công ty trong ngành có cùng quy mô thì chỉ số của KBC đều tốt hơn, ví dụ ITA(22%), OGC(28%), HAG(51%),v.v.

Các chỉ tiêu ROA, ROE đều cải thiện đáng kể so với năm 2009. Hiện tại chỉ số ROE là 25 % được xem là phù hợp với một công ty có quy mô lớn, đang trong giai đoạn đầu phát triển các dự án như KBC, cũng như những doanh nghiệp khác trong cùng ngành, cùng quy mô thì các chỉ số tài chính của KBC là tương đương hoặc tốt hơn. Chúng tôi cho rằng, với việc duy trì đà tăng trưởng như các năm, khi các dự án đi vào giai đoạn kinh doanh thì các chỉ số này chắc chắn sẽ cải thiện hơn nhiều.

Ghi chú:

*Nếu xét hệ số biên Tổng lợi nhuận trước thuế (sau thuế)/Tổng doanh thu đạt mức 79% và 66,6%. Chỉ số này tăng đột biến so với hệ số biên lợi nhuận gộp, và đột biến so với năm 2009. Sở dĩ như vậy là do trong cơ cấu lợi nhuận có sự đột biến của khoản thu nhập khác là 395 tỷ đồng, đây là khoản tăng lên do định giá lại KCN Tân Phú Trung khi KBC mua lại để trở thành công ty con. Mặc dù khoản lợi nhuận này không phản ánh dòng tiền vào của KBC, song xét về lợi thế thương mại thì KBC đã thực hiện thành công thương vụ mua bán sáp nhập doanh nghiệp với chi phí rẻ hơn khoảng 50% so với giá trị tài sản được định giá lại. Điều quan trọng đây là dự án rất khả thi, đã đem lại lợi nhuận cho KBC ngay lập tức từ năm 2010 và trả hạn dòng tiền thu về trong tương lai.*

## • KHẢ NĂNG THANH TOÁN

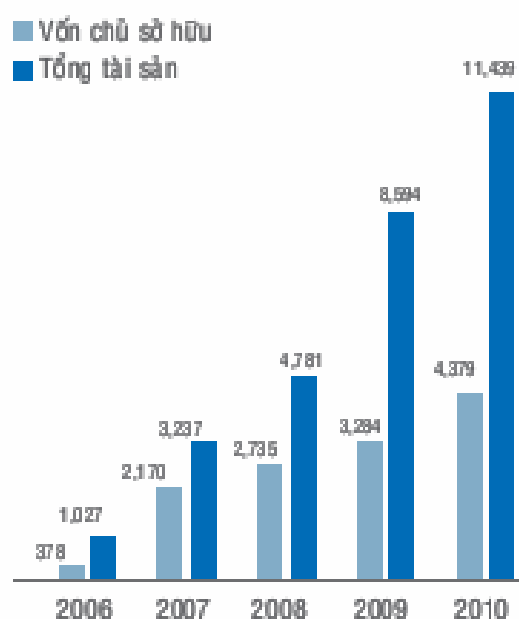
Chỉ tiêu	Đơn vị	2010	2009	2008
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>				
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	54,22	60,02	40,97
Vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn	%	38,29	38,21	57,22
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện thời	Lần	1,85	1,67	2,44
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Lần	2,94	2,23	1,22
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	1,48	1,8	0,82

Theo số liệu của báo cáo tài chính hợp nhất

Chúng tôi đánh giá khả năng thanh toán cùng với mối quan hệ tăng trưởng vốn và tài sản.

Năm 2010, tốc độ tăng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu gần tương đương, lần lượt là 33,1% (2.845 tỷ đồng - tài sản), 33,3% (1.096 tỷ đồng - vốn chủ sở hữu). Sự tăng trưởng tương đương giữa tài sản và vốn cho thấy Tổng công ty đã hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính trong năm 2010. Mặc dù tổng Nợ phải trả tăng 20% (1.044 tỷ đồng) so với năm 2009, thấp hơn mức tăng của vốn chủ sở hữu (tăng 1096 tỷ đồng). Tuy nhiên, tổng các khoản vay thực tế thì nhỏ hơn đáng kể so với tổng nợ, các khoản còn lại trong tổng nợ chủ yếu là những khoản tiền dùng để tài đầu tư cho doanh nghiệp, hoặc tạo ra dòng tiền trong tương lai, nó chỉ tạm thời được ghi trong khoản mục Nợ phải trả.

QUY MÔ TĂNG TRƯỞNG VỐN - TÀI SẢN (tỷ đồng)





Đối với các hệ số về cơ cấu nguồn vốn: Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn (54,22%) và Vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn (38,29%) được xem là phù hợp đối với những công ty Bất động sản có quy mô lớn, đảm bảo khả năng về vốn đối ứng khi cần huy động nguồn vốn từ các tổ chức tài chính.

Đối với các hệ số về khả năng thanh toán của Tổng công ty trong năm 2010 cải thiện hơn nhiều so với năm 2009, các hệ số này đều lớn hơn 1 vẫn đảm bảo mức độ an toàn cao, trong đó hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn là 2.94, khả năng thanh toán nhanh 1.48 được xem là khá tốt, không gây sức ép lớn cho Tổng công ty đối với các khoản nợ ngắn hạn.

So với các công ty trong cùng ngành, có cùng quy mô như ITA, OGC, HAG thì các chỉ số về khả năng thanh toán của KBC là tương đương hoặc tốt hơn.

Tuy nhiên, khi xem xét chi tiết thì các khoản mục trong Tổng Nợ phải trả thì các chỉ số về khả năng thanh toán sẽ tốt hơn rất nhiều.

*Đơn vị: tỷ đồng*

Cơ cấu các khoản nợ	31/12/2010	31/12/2009	Tăng/giảm	Tỷ lệ 2010
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.202.118.615.129</b>	<b>5.157.956.349.853</b>	<b>20%</b>	<b>100%</b>
Vay và nợ ngắn hạn	543.025.413.490	326.539.714.076	66%	9%
Người mua trả tiền trước	522.489.633.073	615.074.524.472	-15%	9%
Thuế và các khoản phải trả nhà nước	459.230.848.217	423.230.665.495	8,5%	7%
Chi phí phải trả	821.791.589.411	586.893.368.867	40%	13%
Vay dài hạn ngân hàng	421.843.198.601	313.560.546.941	35%	7%
Trái phiếu	3.000.000.000.000	2.700.000.000.000	11%	48%
Thuế hoãn lại phải trả	360.755.403.452	49.895.747.921	623%	6%
Vay và nợ khác	72.982.528.884	142.761.782.081	-49%	1%

Tại thời điểm 31/12/2010 tổng nợ phải trả là hơn 6.202 tỷ đồng, tăng 20% (1.044 tỷ đồng) so với năm 2009. Trong đó sự thay đổi các khoản nợ đáng chú ý là vay ngắn hạn tăng 217 tỷ đồng, phát hành trái phiếu 5 năm tăng 300 tỷ đồng của Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Sài Gòn Tây Bắc, vay dài hạn 108 tỷ đồng. So với năm 2009, KBC giảm sử dụng đòn bẩy tài chính, tận dụng năng lực tài chính sẵn có, tập trung đầu tư có trọng điểm.

Mặt khác, xét về cơ cấu trong tổng nợ phải trả tại thời điểm 31/12/2010 thì có 48% là trái phiếu doanh nghiệp có kỳ hạn 5 năm đến năm 2014 -2015, lãi suất cố định trung bình 12% là chủ yếu. Thêm vào đó là khoản vay nợ ngắn hạn chiếm 9%, vay dài hạn 7% trong tổng nợ trên với lãi suất trung bình khoảng 14,5%. Như vậy tổng cộng nợ vay thực của KBC chỉ chiếm khoảng 64% trong tổng nợ (tương đương 3.969 tỷ đồng), trong đó vốn chủ sở hữu là 4.414 tỷ đồng. Điều này có nghĩa là khả năng tài chính của KBC vẫn nằm ở mức an toàn cao. Do đó, nếu chỉ xét đến khả năng

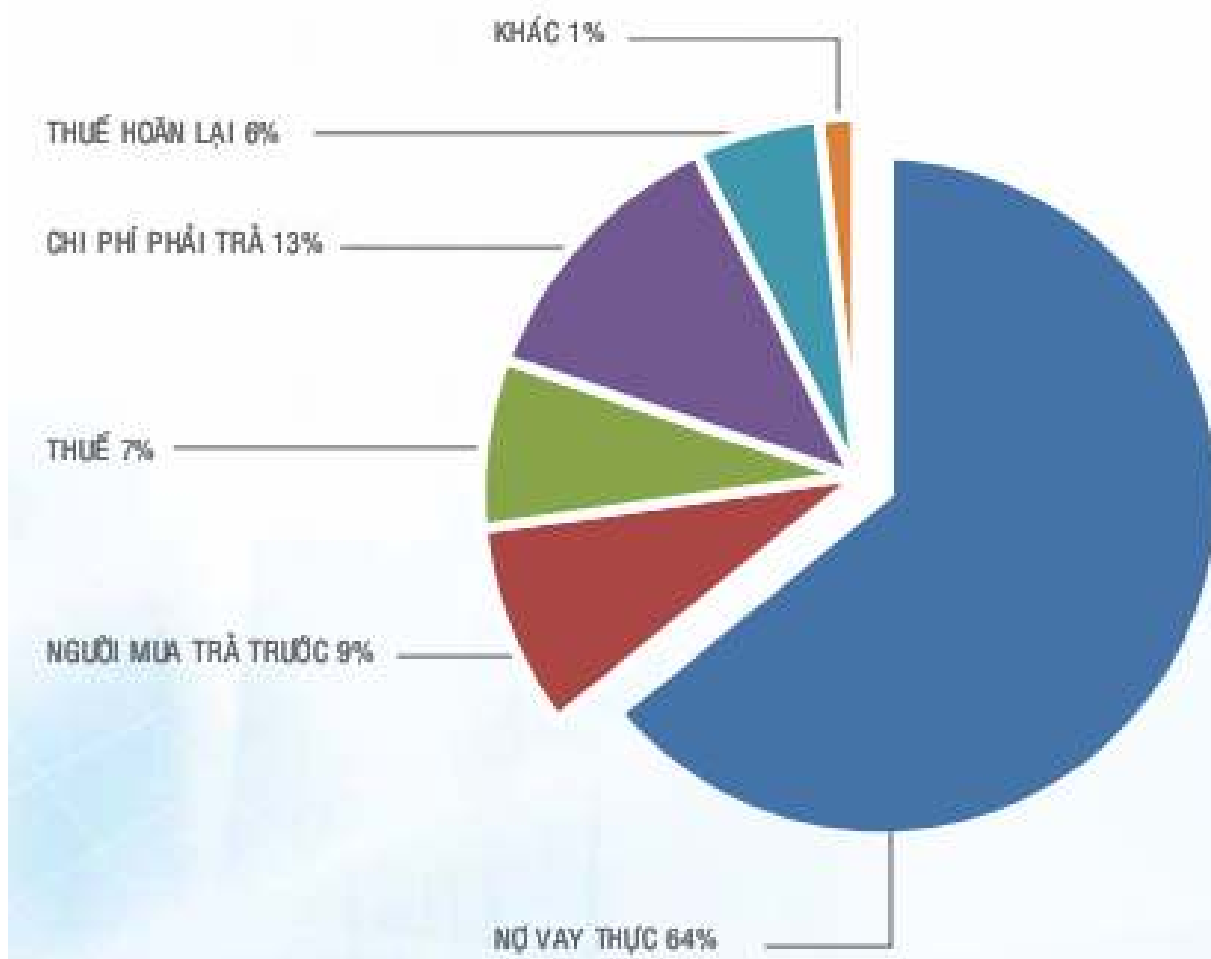


thanh toán nợ vay thực thì các chỉ số về khả năng thanh toán sẽ cải thiện đáng kể, hệ số Nợ vay thực/Tổng nguồn vốn chỉ còn 32%, khả năng thanh toán hiện thời đối với nợ vay thực tăng từ 1.85 lên lên 2.85 lần. Điều đó có nghĩa là trên thực tế sức ép về các khoản nợ giảm đi đáng kể.

Mặt khác, trong cơ cấu nợ có một số khoản lớn như chi phí phải trả 821 tỷ đồng thực chất đây là khoản trích trước giá vốn ứng với doanh thu đã được ghi nhận là khoản được dùng để tái đầu tư, khoản người mua trả tiền trước là 522 tỷ đồng đây là khoản sẽ tạo ra khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu cho doanh nghiệp trong tương lai.

Ngoài ra, đối khoản thuế thu nhập hoãn lại phải trả 360,7 tỷ đồng trên thực tế là một khoản không phát sinh thực, chỉ thể hiện trên Báo cáo tài chính hợp nhất khi tiến hành hợp nhất các công ty con. Đây là phần thuế thu nhập do đánh giá lại tài sản công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Sài Gòn Tây Bắc và Công ty Cổ Phần KCN Sài Gòn Hải Phòng khi KBC mua lại trở thành công ty con. Khoản thuế và các khoản phải trả Nhà Nước thực tế chiếm 7% (459 tỷ đồng), khoản thuế này sẽ phải nộp dần cho Nhà nước sau khi cơ quan thuế tiến hành quyết toán.

Như vậy, chúng tôi để phân tích khả chi tiết về khả năng thanh toán của doanh nghiệp trên cơ sở xem xét các khoản Nợ so với Giá trị tài sản. Mặc dù nhìn tổng quát các chỉ số của KBC vẫn được xem là phù hợp với các chỉ số của công ty cùng ngành, tuy nhiên khi phân tích kỹ hơn thì mọi chỉ số đều cải thiện tốt hơn rất nhiều, khẳng định năng lực tài chính của doanh nghiệp vẫn đảm bảo mức độ an toàn rất cao.



**Phụ lục 16: Trích từ báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần phát triển Đô thị Từ Liêm (mã chứng khoán NTL)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

	<b>Đơn vị</b>	<b>Năm 2007</b>	<b>Năm 2008</b>
<b>1. Khả năng sinh lời</b>			
Tỷ suất LNST trên doanh thu	%	28,79	18,65
Tỷ suất LNST trên VCSH	%	44,72	24,71
Tỷ suất LNST trên tổng tài sản	%	19,92	6,40
<b>2. Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1,60	1,37
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	1,80	0,10

**Năm 2009:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính năm 2009**

	<b>Đơn vị</b>	<b>Năm 2008</b>	<b>Năm 2009</b>
<b>1. Khả năng sinh lời</b>			
Tỷ suất LNST trên doanh thu	%	18,65	38,45
Tỷ suất LNST trên VCSH	%	24,71	95,42
Tỷ suất LNST trên tổng tài sản	%	6,40	21,26
<b>2. Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1,37	1,91
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,10	0,66

**Năm 2010:**

**III. Báo cáo của Ban Tổng giám đốc**

**1. Báo cáo tình hình tài chính năm 2010**

	<b>Đơn vị</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2010</b>
<b>1. Khả năng sinh lời</b>			
Tỷ suất LNST trên doanh thu	%	38,45	39,24
Tỷ suất LNST trên VCSH	%	95,42	62,02
Tỷ suất LNST trên tổng tài sản	%	21,26	30,84
<b>2. Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1,91	1,99
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,66	0,97

**Phụ lục 17: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần phát triển Nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (mã chứng khoán HDC)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

**VII- NHỮNG THÔNG TIN KHÁC**

**1- Số liệu so sánh**

Số liệu so sánh là số liệu trên Báo cáo tài chính cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2007 đã được kiểm toán bởi Công ty TNHH kế toán và kiểm toán Hà Nội chi nhánh TP.HCM.

**2- Một số chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính và kết quả kinh doanh**

Chỉ tiêu	2008	2007
<b>1. Bố trí cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn</b>		
<b>1.1 Bố trí cơ cấu tài sản</b>		
- Tài sản cố định/Tổng tài sản	13,08%	4,59%
- Tài sản lưu động/Tổng tài sản	86,92%	95,41%
<b>1.2 Bố trí cơ cấu vốn</b>		
- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	77,95%	79,55%
- Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	22,05%	20,45%
<b>2. Khả năng thanh toán</b>		
2.1 Tổng tài sản/Tổng nợ phải trả (lần)	1,28	1,26
2.2 Tổng tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn/Tổng nợ ngắn hạn (lần)	1,48	1,65
2.3 Tổng tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn/Tổng nợ ngắn hạn (lần)	0,02	0,09
<b>3. Tỷ suất sinh lời</b>		
<b>3.1 Lợi nhuận/doanh thu</b>		
- Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần + Doanh thu tài chính + thu nhập khác	14,48%	12,88%
- Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần + Doanh thu tài chính + thu nhập khác	11,06%	9,36%
<b>3.2 Lợi nhuận/Tổng tài sản</b>		
- Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản	7,85%	6,23%
- Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	6,00%	4,53%
<b>3.3 Lợi nhuận sau thuế/Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	27,57%	22,40%

Lập, ngày 15 tháng 02 năm 2008

Người lập biểu

Kế toán trưởng

Tổng Giám đốc

## Năm 2009:

### VII- NHỮNG THÔNG TIN KHÁC

#### 1- Số liệu so sánh

Số liệu so sánh là số liệu trên Báo cáo tài chính cho năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 2008 đã được kiểm toán bởi Công ty TNHH Dịch vụ Tư vấn Tài chính Kế toán và Kiểm toán Nam Việt.

#### 2- Một số chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính và kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2009	2008
<b>1. Bố trí cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn</b>		
1.1 <i>Bố trí cơ cấu tài sản</i>		
- Tài sản cố định/Tổng tài sản	12,87%	5,33%
- Tài sản lưu động/Tổng tài sản	87,13%	94,67%
1.2 <i>Bố trí cơ cấu vốn</i>		
- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	74,17%	77,95%
- Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	25,83%	22,05%
<b>2. Khả năng thanh toán</b>		
2.1 <i>Tổng tài sản/Tổng nợ phải trả (lần)</i>	1,35	1,28
2.2 <i>Tổng tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn/Tổng nợ ngắn hạn (lần)</i>	1,49	1,61
2.3 <i>Tổng tiền và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn/Tổng nợ ngắn hạn (lần)</i>	0,12	0,02
<b>3. Tỷ suất sinh lời</b>		
3.1 <i>Lợi nhuận/doanh thu</i>		
- Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần + Doanh thu tài chính + thu nhập khác	28,41%	14,48%
- Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần + Doanh thu tài chính + thu nhập khác	24,98%	11,06%
3.2 <i>Lợi nhuận/Tổng tài sản</i>		
- Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản	11,23%	7,85%
- Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	9,88%	6,00%
3.3 <i>Lợi nhuận sau thuế/Nguồn vốn chủ sở hữu</i>	<u>39,14%</u>	<u>27,57%</u>

Lập, ngày 20 tháng 01 năm 2010

Người lập biểu

(Đã ký)

Kế toán trưởng

(Đã ký)

Tổng Giám đốc

(Đã ký)

## Năm 2010:

### III. BÁO CÁO CỦA BAN GIÁM ĐỐC

#### 1. Các chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	Năm 2009	Năm 2010
* <b>Cơ cấu tài sản (%)</b>		
- Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	12,87	16,40
- Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	87,13	83,60
* <b>Cơ cấu nguồn vốn (%)</b>		
- Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	74,76	57,14
- Nguồn vốn CSH/ Tổng nguồn vốn	25,24	42,86
* <b>Khả năng thanh toán (lần)</b>		
- Tổng tài sản/Tổng nợ phải trả	1,34	1,75
- Tổng tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn/Tổng nợ phải trả	1,48	1,94
- Tổng tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn/Tổng nợ phải trả	0,12	0,16
* <b>Tỷ suất sinh lời (%)</b>		
<b>Lợi nhuận/doanh thu</b>		
- Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	28,47	28,55
- Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	25,03	22,23
<b>Lợi nhuận/Tổng tài sản</b>		
- Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản	11,23	11,58
- Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	9,88	9,02
Lợi nhuận sau thuế/Nguồn vốn chủ sở hữu	39,14	50,35

**Phụ lục 18: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần xây dựng số 3 (mã chứng khoán VC3)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

STT	Chỉ tiêu	ĐV tính	Năm 2008
<b>1</b>	<b>Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>		
-	Khả năng thanh toán	lần	1.25
-	Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	lần	1.42
-	Khả năng thanh toán nhanh	lần	1.2
<b>2</b>	<b>Chỉ tiêu cơ cấu tài sản</b>		
-	Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	%	53.28
-	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	%	46.71
<b>3</b>	<b>Chỉ tiêu về cơ cấu nguồn vốn</b>		
-	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	80.16
-	Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	19.83
<b>4</b>	<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>		
-	Hệ số lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	9.25
-	Hệ số lợi nhuận sau thuế/vốn điều lệ	%	38.01
-	Hệ số lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	3.31
<b>5</b>	<b>Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần</b>		
-	Số lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường (cổ phiếu phổ thông)	CP	7.920.400
	Cổ tức	%	18%

**Năm 2009:** Không công bố Báo cáo thường niên

**Năm 2010:**

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2010	Năm 2009
<b>1. Cơ cấu tài sản</b>			
- Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	15,31	14,95
- Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	84,69	85,05
<b>2. Cơ cấu vốn</b>			
- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	84,25	84,93
- Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	15,75	15,07
<b>3. Khả năng thanh toán</b>			
- Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,38	0,43
- Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	2,94	1,87
<b>4. Tỷ suất sinh lời</b>			
- Lợi nhuận TT/Doanh thu thuần	%	9,97	12,1
- Lợi nhuận TT/Vốn chủ sở hữu	%	22,99	16,1



**Phụ lục 19: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Thủy sản Mekong (mã chứng khoán AAM) - năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

Không công bố Báo cáo thường niên

**Năm 2009:**

**III. BÁO CÁO CỦA BAN GIÁM ĐỐC:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính:**

- Khả năng sinh lời, khả năng thanh toán:

Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu thuần	:	13,55%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/doanh thu thuần	:	11,33%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản	:	17,25%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản	:	14,43%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu	:	16,71%



**CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN MEKONG**

Lô 24 Khu công nghiệp Trà Nóc, quận Bình Thủy, TP.Cần Thơ

---

Khả năng thanh toán hiện hành	:	7,32 lần
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	:	6,88 lần
Khả năng thanh toán nhanh	:	3,16 lần



Năm 2010:

**III. BÁO CÁO CỦA BAN GIÁM ĐỐC:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính:**

**- Khả năng sinh lời, khả năng thanh toán:**

Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu thuần	:	10,10%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/doanh thu thuần	:	9,13%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/tổng tài sản	:	15,25%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản	:	13,79%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu	:	15,66%
Khả năng thanh toán hiện hành	:	8,35 lần
Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	:	7,68 lần
Khả năng thanh toán nhanh	:	2,35 lần

**Phụ lục 20: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Nam Việt (mã chứng khoán ANV)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

❖ **Phân tích tình hình tài chính**

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>ĐVT</b>	<b>Năm nay</b>	<b>Năm trước</b>
<b>Cơ cấu tài sản</b>			
Tài sản ngắn hạn / Tổng tài sản	%	65,41%	70,71%
Tài sản dài hạn / Tổng tài sản	%	34,59%	29,29%
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
Nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	%	39,79%	27,80%
Nguồn vốn chủ sở hữu / Tổng nguồn vốn	%	60,20%	72,20%
<b>Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán bằng tiền	lần	0,09	0,48
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	1,77	3,60
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	%	3,67%	15,80%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần	%	2,94%	11,60%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Nguồn vốn chủ sở hữu	%	6,10%	21,88%

**Năm 2009:**

**Một số chỉ tiêu tài chính :**

**A. Cơ cấu tài sản :**

1/ Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản :	71,18%
2/ Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản :	28,82%

**B/ Cơ cấu nguồn vốn :**

1/ Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn :	41,63%
2/ Nguồn vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn :	58,37%

**C/ Khả năng sinh lời :**

1/ Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu	
1.1 Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu :	10,17%
1.2 Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu :	7,87%
2/ Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản :	
2.1 Tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản :	9,40%
2.2 Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản :	7,27%
3/ Tỷ suất lợi nhuận trên vốn :	
3.1 Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu :	12,54%
3.2 Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ bình quân :	14,69 %

**D/ Khả năng thanh toán :**

1/ Khả năng thanh toán hiện hành :	2,40 lần
2/ Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn :	1,71 lần
3/ Khả năng thanh toán nhanh :	0,54 lần

## Năm 2010:

### • Tóm tắt số liệu tài chính năm 2010

ĐVT : tỷ đồng

Chỉ tiêu so sánh	Thực hiện		So sánh 2009	So sánh kế hoạch
	Năm 2009	Năm 2010		
Tài sản ngắn hạn	1,261	1,012	80.25%	
Tài sản dài hạn	875	921	105,26%	
Doanh thu thuần	1,859	1,432	77.03%	62.64%
Lợi nhuận trước thuế	-176	68		
Lợi nhuận sau thuế	-182	65		
Lãi cơ bản / CP	-2.778	1.076		

### ○ Phân tích tình hình tài chính :

Chỉ tiêu	ĐVT	Năm nay	Năm trước
<b>Cơ cấu tài sản</b>			
Tài sản ngắn hạn / Tổng tài sản	%	52,35%	59,04%
Tài sản dài hạn / Tổng tài sản	%	47,65%	40,96%
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
Nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	%	21,53%	34,30%
Nguồn vốn chủ sở hữu / Tổng nguồn vốn	%	78,47%	65,70%
<b>Khả năng thanh toán</b>			
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0,46	0,28
Khả năng thanh toán hiện hành	lần	2,68	1,86
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	%	3,39%	-8,53%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần	%	4,57%	-9,80%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế / Nguồn vốn chủ sở hữu	%	4,56%	-13,02%



**Phụ lục 21: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Sữa Việt Nam (mã chứng khoán VNM)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

	2008	2007	2006
<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>			
Doanh thu thuần	8.208.982	6.537.964	6.245.619
Lợi nhuận gộp	2.598.013	1.701.681	1.567.505
Lợi nhuận từ HĐSXKD	1.315.090	865.129	620.247
Lợi nhuận sau thuế	1.250.120	963.448	659.890
E BITDA	1.567.714	1.097.820	807.587
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>			
Tổng tài sản	5.966.959	5.425.117	3.600.533
Tổng nợ phải trả	1.154.432	1.073.230	862.150
Tài sản thuần	4.761.659	4.331.172	2.729.242
<b>Chỉ số tài chính</b>			
ROE	28%	28%	27%
ROA	22%	21%	18%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	24%	25%	31%
<b>Tính trên 1 cổ phiếu (Đồng)</b>			
Thu nhập	7.132	4.739	4.150
Giá trị sổ sách	26.619	24.101	16.879
Cổ tức	2.900	2.900	1.900

**Năm 2009:**

	2009	2008
<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH</b>		
Doanh thu thuần	10.613.771	8.208.982
Lợi nhuận gộp	3.878.709	2.598.013
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2.595.399	1.315.090
Lợi nhuận sau thuế	2.376.067	1.248.698
EBITDA	2.972.091	1.576.714
<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN</b>		
Tổng tài sản	8.482.036	5.966.959
Nợ phải trả	1.808.931	1.154.432
Nợ dài hạn	256.325	181.930
Tài sản thuần	6.633.864	4.761.659
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH (%)</b>		
ROE	42%	28%
ROA	33%	22%
Nợ/Vốn Chủ sở hữu	27%	24%
<b>TÍNH TRÊN 1 CỔ PHIẾU (ĐỒNG)</b>		
Thu nhập	6.769	3.563
Giá trị sổ sách	18.903	13.570
Cổ tức	3.000	2.900

**Năm 2010:** không báo cáo các chỉ tiêu tài chính

**Phụ lục 22: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Bánh kẹo Hải Hà (mã chứng khoán HHC)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

<b>Các tỷ số</b>	<b>Năm 2007 (%)</b>	<b>Năm 2008 (%)</b>
<b><i>Về cơ cấu vốn và tài sản</i></b>		
- TS ngắn hạn/Tổng tài sản	57,19	61,76
- TS dài hạn/Tổng tài sản	42,81	38,24
- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	46,58	47,42
- Nguồn vốn CSH/Tổng nguồn vốn	53,42	52,58
<b><i>Về khả năng thanh toán</i></b>		
1. Khả năng thanh toán hiện hành	2,15 lần	2,1 lần
2. Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	1,56 lần	1,76 lần
3. Khả năng thanh toán nhanh	0,36 lần	0,32 lần
<b><i>Về tỷ suất lợi nhuận</i></b>		
1. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	6,13	4,54
2. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	10,72	9,25
3. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn điều lệ	46,34	34,7

**Năm 2009:**

<b>Stt</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Đvt</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2008</b>
1	Cơ cấu tài sản			
	Tài sản ngắn hạn/Tổng số tài sản	%	65,1	61,7
	Tài sản dài hạn/Tổng số tài sản	%	34,8	38,3
2	Cơ cấu nguồn vốn			
	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	38,9	47,42
	Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	57,5	49,92
3	Khả năng thanh toán			
	Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	2,57	2,1
	Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Lần	1,73	1,76
	Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,34	0,32
4	Tỷ suất lợi nhuận			
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	%	10,59	9,25
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ	%	37,19	34,7

**Năm 2010:**

<b>Stt</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Đvt</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2010</b>
1	Cơ cấu tài sản			
	Tài sản ngắn hạn/Tổng số tài sản	%	65,17	69,92
	Tài sản dài hạn/Tổng số tài sản	%	34,83	30,08
2	Cơ cấu nguồn vốn			
	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	42,43	43,06
	Nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	57,57	56,94
3	Tỷ suất lợi nhuận			
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	%	10,59	8,43
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ	%	37,19	34,54



**Phụ lục 23: Trích báo cáo của Phòng tài chính của Công ty Cổ phần Chế biến Thủy sản Xuất khẩu (mã chứng khoán NGC)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

<i>Chỉ tiêu</i>	Năm 2007	Năm 2008
<b>1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>		
- Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,46	1,10
- Hệ số thanh toán nhanh	0,74	0,58
<b>2. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>		
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/DT thuần (ROS)	2,15%	2,24%
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn CSH (ROE)	22,22%	29,56%
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản (ROA)	8,70%	9,62%
- Hệ số lợi nhuận từ HĐKD/DT thuần	2,17%	2,62%

**Năm 2009:**

Không công bố Báo cáo thường niên

**Năm 2010:**

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2010</b>
<b>1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>		
- Hệ số thanh toán ngắn hạn	<b>2,06 lần</b>	<b>1,21 lần</b>
- Hệ số thanh toán nhanh	<b>1,54 lần</b>	<b>0,82 lần</b>
<b>2. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>		
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/DT thuần (ROS)	<b>2,99 %</b>	<b>2,36 %</b>
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/Vốn CSH (ROE)	<b>23,48 %</b>	<b>19,99 %</b>
- Hệ số lợi nhuận sau thuế/Tổng TS (ROA)	<b>6,41 %</b>	<b>3,44 %</b>

**Phụ lục 24: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Thực phẩm Lâm Đồng (mã chứng khoán VDL)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

STT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2007	Năm 2008	So sánh	
					+ -	%
1	<b>Cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn</b>					
	TSCĐ/Tổng tài sản	%	11,67	14,15	+2,48	+21,25
	TSLĐ/Tổng tài sản	%	88,33	85,85	-2,48	-2,80
	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	44,81	32,33	-12,48	-27,85
2	Nguồn VSHC/Tổng nguồn vốn	%	55,19	67,67	+12,48	+22,61
	<b>Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>					
	Hệ số thanh toán ngắn hạn	lần	2,07	2,87	+ 0,80	+38,65
	Hệ số thanh toán nhanh	lần	1,11	1,10	- 0,01	-0,90
3	<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>					
	Hệ số lợi nhuận sau thuế /DT thuần	%	6,64	6,47	- 0,17	-2,56
	Hệ số lợi nhuận sau thuế /DT thuần	%	5,81	5,60	- 0,21	-3,61
	Hệ số lợi nhuận sau thuế /VCSH	%	26,99	27,28	+ 0,29	+1,07
	Hệ số LN trước thuế /TTS	%	16,80	21,24	+ 4,47	+26,60
	Hệ số LN từ HĐKD/DT thuần	%	6,52	6,46	- 0,06	-0,92

**Năm 2009:** Không công bố Báo cáo thường niên

**Năm 2010:**

STT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2009	Năm 2010	So sánh	
					+ -	%
1	<b>Cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn</b>					
	TSCĐ/Tổng tài sản	%	9,91	12,55	+3,27	+35,24
	TSLĐ/Tổng tài sản	%	90,09	86,79	-3,30	-3,66
	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	32,28	36,47	+4,19	+12,98
2	Nguồn VSHC/Tổng nguồn vốn	%	67,72	63,53	-4,19	-6,18
	<b>Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>					
	Hệ số thanh toán ngắn hạn	lần	3,33	2,48	-0,85	
	Hệ số thanh toán nhanh	lần	2,26	1,57	-0,69	-25,52
3	<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>					
	Hệ số lợi nhuận sau thuế /DT thuần	%	6,59	6,71	+0,12	
			19,85	23,29	+3,44	1,82
	Hệ số lợi nhuận sau thuế /VCSH	%	16,79	17,73	+0,94	
	Hệ số LN trước thuế /TTS	%	8,19	7,18	-1,01	+17,33
	Hệ số LN từ HĐKD/DT thuần	%				+5,60
						-12,33

**Phụ lục 25: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Dược Hậu Giang (mã chứng khoán DHG)- năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

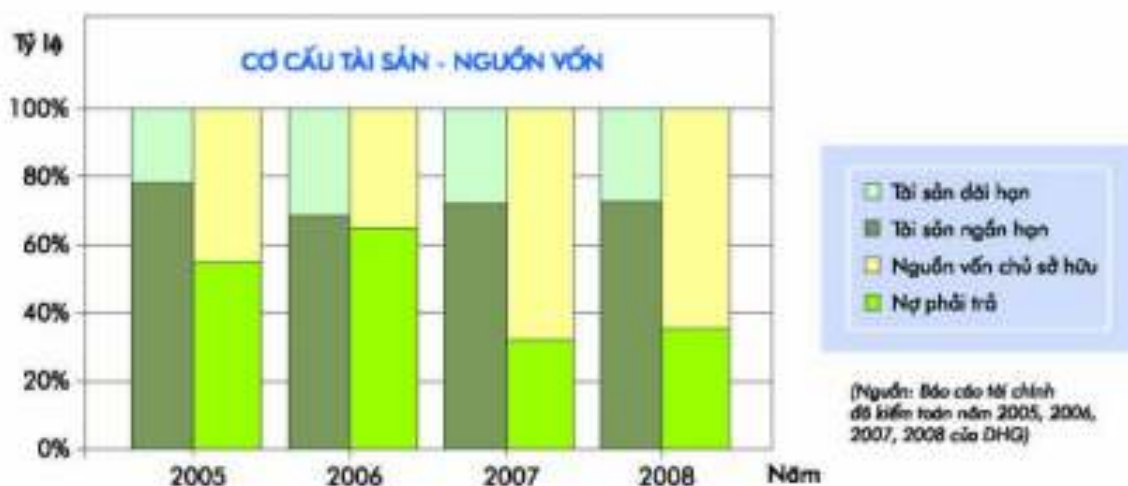
## BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC

### 1. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

#### CƠ CẤU TÀI SẢN, NGUỒN VỐN

Cơ cấu tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản của DHG chiếm tỷ trọng cao và có xu hướng ổn định trong các năm trở lại đây (bình quân trên 70%) mặc dù bắt đầu từ cuối năm 2006, DHG đầu tư nhiều cho tài sản dài hạn với tổng trị giá trên 300 tỷ đồng như:

- Xây dựng nhà máy đạt tiêu chuẩn GMP WHO;
- Mua khu đất liền kề nhà máy hiện tại sử dụng cho mục đích xây dựng nhà máy mới (Hội đồng quản trị đã quyết định dời vị trí);
- Thuê đất xây dựng kho tại khu Công nghiệp Tân Tạo;
- Mua đất, mua nhà, xây dựng nhà cho các địa điểm kinh doanh doanh thuộc hệ thống phân phối;
- Đầu tư tài chính dài hạn vào các Công ty Dược, Công ty con, Công ty Bao bì Vĩnh Tường, Công ty Tảo Vĩnh Hải;
- Mua sắm máy móc thiết bị, phương tiện vận chuyển và gần đây nhất là thuê đất tại Khu Công nghiệp Trà Nóc II để xây dựng nhà máy mới trong năm 2009.



Nguyên nhân tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao trong Tổng tài sản chủ yếu do sự gia tăng mạnh của 03 khoản mục: Tiền và các khoản tương đương tiền, Các khoản phải thu ngắn hạn, Hàng tồn kho.

Tiền và các khoản tương đương tiền tăng gần 5 lần, từ 35 tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2005 lên 212 tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2008 do DHG thu 399 tỷ đồng tiền phát hành vào tháng 07/2007, sau khi thanh toán các khoản vay ngắn hạn, phần còn lại DHG dự trữ để sử dụng cho mục đích đầu tư năm 2008. Tại thời điểm 31/12/2008, tốc độ tăng của khoản mục này là 57% so với năm 2007 do tình hình kinh tế có nhiều chuyển biến, DHG tạm ngưng đầu tư một số dự án, một khác do năm 2008, DHG thực hiện tốt hơn việc thu hồi nợ khách hàng so với năm 2007.

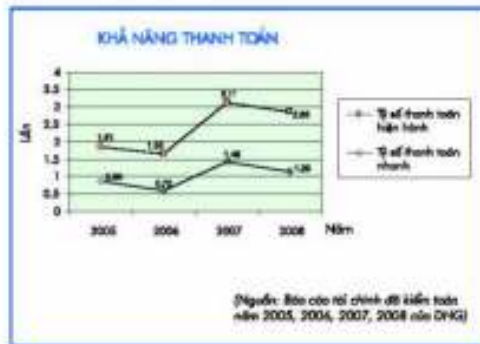
Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng bình quân 39% Tài sản ngắn hạn và 29% Tổng tài sản. Khoản mục này tăng cao qua 03 năm 2005 – 2006 – 2007 với tỷ lệ tương ứng 79% - 120% - 54% do các khoản phải thu khách hàng tăng cao hơn tốc độ tăng doanh thu thuần. Tuy nhiên, các khoản phải thu ngắn hạn tại thời điểm 31/12/2008 giảm 1% so với năm 2007 mặc dù doanh thu thuần năm 2008 tăng 17% so với năm 2007. Đây là một dấu hiệu tốt, thể hiện sự quản trị sát sao hơn của Công ty.

Khoản mục hàng tồn kho cũng tăng cao qua các năm từ 121 tỷ đồng tại 31/12/2005 lên 308 tỷ đồng tại 31/12/2008 với tỷ lệ tăng tương ứng 25%-7%-90%-34%, tỷ lệ tăng đột biến nhất vào 31/12/2007 với mức tăng 90% so với cùng kỳ năm 2006. Hàng tồn kho gồm có tồn kho nguyên liệu, thành phẩm, hàng hóa, công cụ dụng cụ, sản phẩm dở dang và hàng mua đang đi trên đường với tỷ trọng bình quân chiếm 40% Tài sản ngắn hạn và 29% Tổng tài sản. Tuy nhiên, mức tăng chủ yếu của các năm vừa qua là tồn kho nguyên liệu và tồn kho thành phẩm.

Cơ cấu nguồn vốn có xu hướng giảm mạnh nợ phải trả từ 64,70% tại thời điểm 31/12/2006 còn 35,37% tại 31/12/2008 do DHG cấu trúc lại nguồn vốn thông qua đợt phát hành 02 triệu cổ phiếu mang lại thặng dư 379 tỷ đồng. Cấu trúc vốn với tỷ lệ vốn chủ sở hữu chiếm trên 60% trong 02 năm qua cho thấy cứ 01 đồng nợ được đảm bảo thanh toán bằng gần 02 đồng vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này rất an toàn, tránh được rủi ro tín dụng và nhược điểm của đòn bẩy tài chính trong giai đoạn kinh tế vừa qua.

---

## KHẢ NĂNG THANH TOÁN



Khả năng thanh toán hiện hành của DHG đạt bình quân khoảng 03 lần và khả năng thanh toán nhanh đạt trên 01 lần trong năm 2007 – 2008 cho thấy các tỷ số này của Công ty cao và thể hiện sự an toàn, đặc biệt phù hợp với chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ trong năm 2008 vừa qua với mức lãi suất cho vay có lúc lên đến trên 20% nhưng vẫn rất khó tìm Ngân hàng giải ngân.

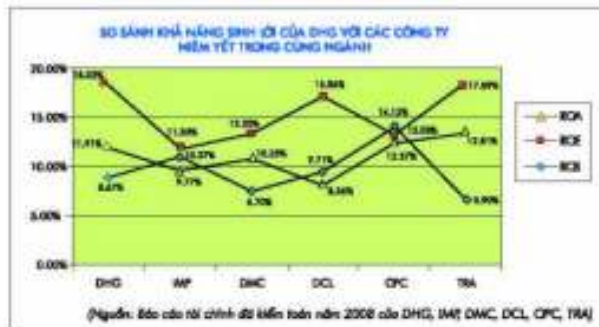
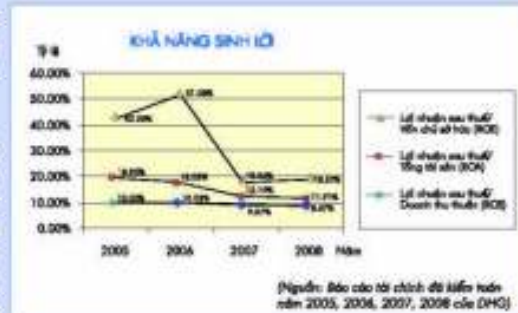
Từ năm 2009 trở đi, các chỉ số khả năng thanh toán sẽ được điều chỉnh giảm dần đến một mức hợp lý do DHG sẽ đầu tư cho các dự án xây dựng cơ bản, đồng thời, tận dụng nguồn vốn vay với lãi suất tài trợ của Nhà nước cho các dự án đầu tư dài hạn đến năm 2011. Điều này giúp Công ty nâng cao hiệu quả sử dụng vốn thông qua việc giải ngân hết lượng tiền mặt hiện tại và khai thác công cụ đòn bẩy tài chính.

## KHẢ NĂNG SINH LỜI

Các chỉ số ROS và ROA của DHG giảm nhẹ từ năm 2007, nguyên nhân do DHG bắt đầu nộp 50% thuế TNDN với thuế suất ưu đãi 20%/năm từ năm 2007.

Riêng chỉ số ROE năm 2005 và 2006 rất cao (trên 50%), tuy nhiên giảm mạnh từ năm 2007, một mặt do vốn chủ sở hữu tăng đột biến từ 02 đợt phát hành cổ phiếu huy động vốn và cổ phiếu thường tăng vốn điều lệ từ 80 tỷ đồng lên 200 tỷ đồng, thặng dư 379 tỷ đồng; mặt khác do lợi nhuận sau thuế tăng chậm lại vì DHG bắt đầu nộp thuế TNDN năm 2007. ROE năm 2008 tăng so với năm 2007 do tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của năm sau cao hơn năm trước.

Tuy vậy, do tạm ngưng đầu tư xây dựng nhà máy mới trong năm 2008, một phần khoản tiền thu được từ đợt phát hành chưa phát huy và chậm mang lại giá trị cho Công ty như kỳ vọng của cổ đông và các nhà đầu tư.



Các chỉ số khả năng sinh lời của DHG nhìn chung có sự chuyển biến từ năm 2007 do tác động của một số yếu tố, tuy nhiên vẫn cao hơn so với các doanh nghiệp niêm yết trong cùng ngành.

## Năm 2009:

### Khả năng thanh toán

Số liệu qua các năm cho thấy, khả năng thanh toán của DHG luôn đảm bảo ở mức an toàn, chủ động so với các Công ty niêm yết Ngành Dược. Điều này một mặt tạo nền tảng ổn định, lành mạnh tài chính cho Công ty, nhưng mặt khác cho thấy Công ty vẫn chưa khai thác hiệu quả nguồn tiền mặt hiện có. Nguyên nhân chính là do DHG Pharma đã thu hút được nguồn vốn thặng dư lớn từ đợt phát hành cổ phiếu từ năm 2007 nên Công ty chỉ sử dụng rất ít vốn vay. Bên cạnh đó, các năm 2008 – 2009, tăng trưởng lợi nhuận, thu hồi công nợ và quản trị rủi ro đều được thực hiện rất tốt, dẫn đến lượng tiền mặt tiếp tục tăng lên (đến thời điểm 31/12/2009, tiền mặt của Công ty sau khi đã trừ nợ vay là 510 tỷ đồng). Tuy vậy, lượng tiền mặt này Công ty đã có mục đích sử dụng cho việc xây dựng Nhà máy mới, vì thế, Công ty không thể chủ động sử dụng cho các mục đích ngắn hạn khác nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản.



## Khả năng sinh lời

Năm 2009, hiệu quả kinh doanh của DHG tăng vọt so với năm 2008 ở tất cả các tỷ số khả năng sinh lời. Mặc dù nguyên nhân lợi nhuận tăng chiếm đến 37% từ các điều kiện khách quan, tuy vậy, không thể phủ nhận hiệu quả có được là từ những sách lược thông minh, những giải pháp quản trị rủi ro hiệu quả, những công cụ quản trị chiến lược hiện đại và những thay đổi, linh hoạt tài tình của Ban Quản trị Công ty.

Như vậy là, thêm một năm nữa DHG tiếp tục khẳng định với cổ đông, khách hàng, người tiêu dùng và các đối tác vị trí dẫn đầu ngành Công nghiệp Dược Việt Nam về mọi mặt, đặc biệt là hiệu quả kinh doanh. Theo số liệu từ Báo cáo tài chính của các Công ty, hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DHG vẫn luôn cao nhất và vượt xa các doanh nghiệp niêm yết cùng Ngành.

### HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DHG



Nguồn: BCTC hợp nhất của DHG 2005 - 2009

### SƠ SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY DƯỢC NIÊM YẾT



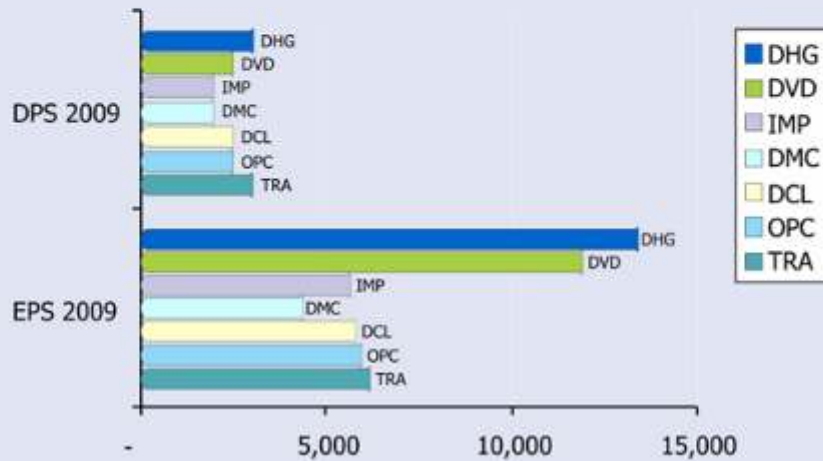
Nguồn: BCTC hợp nhất các Công ty năm 2009



## Giá trị và thu nhập/cổ phiếu

Cổ phiếu DHG trên thị trường có giá trị cao và ổn định kể từ thời điểm Công ty niêm yết. Giá trị sổ sách sau khi trích lập các Quỹ năm 2009 là 34.800 đồng/cổ phiếu. EPS năm 2009 của DHG dẫn đầu các Công ty Dược niêm yết với 13.396 đồng/cổ phiếu, EPS dự kiến năm 2010 là 10.000 đồng/cổ phiếu. Với giá 122.000 đồng/cổ phiếu tại thời điểm ngày 22/04/2010, DHG đang được giao dịch ở mức P/E2009 = 9,11 lần và P/B = 3,5 lần.

SO SÁNH EPS VÀ DPS CỦA DHG VỚI CÁC CÔNG TY DƯỢC NIÊM YẾT



Nguồn: Nghị quyết ĐHĐCĐ thường niên năm 2009 của các Công ty

## Năm 2010:

### Các tỷ số tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Năm 2005	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
<b>Cơ cấu tài sản</b>							
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	77,93	68,25	71,86	72,43	79,66	79,24
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	22,07	31,75	28,14	27,57	20,34	20,76
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>							
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	55,19	64,70	32,16	35,37	32,60	29,16
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	44,81	35,30	67,58	64,33	67,40	70,36
<b>Năng lực hoạt động</b>							
Thời gian tồn kho	Ngày	138	110	140	162	138	126
Kỳ thu tiền	Ngày	43	65	68	53	52	55
Kỳ trả tiền	Ngày	20	17	34	36	32	31
<b>Khả năng thanh toán</b>							
- Tỷ số thanh toán hiện hành	Lần	1,81	1,55	3,11	2,83	3,07	3,43
- Tỷ số thanh toán nhanh	Lần	0,88	0,72	1,48	1,29	1,87	1,36
<b>Khả năng sinh lợi</b>							
- Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	10,00	10,03	9,07	8,67	20,45	18,73
- Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	18,95	18,03	12,19	11,91	23,46	20,95
- Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	%	42,28	51,08	18,04	18,38	35,34	29,77
<b>Cổ phiếu, cổ tức</b>							
Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)	Đồng	6.922	10.882	6.114	6.445	13.396	14.234
Cổ tức trên mỗi cổ phần (DPS)	Đồng	2.500	2.500	2.500	2.500	3.000	4.000
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần (BV)	Đồng	13.261	20.163	31.129	34.056	34.234	38.264

(Nguồn: Báo cáo kiểm toán hợp nhất DHG 2005 - 2010)



## Phụ lục 26: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Xuất nhập Khẩu Y tế Domesco (mã chứng khoán DMC)- năm 2008, 2009, 2010

### Năm 2008:

#### Hoạt động tài chính - kế toán

##### 1. Kết quả thực hiện:

đơn vị: 1.000 VND

Chi tiêu	2007	2008
Vốn điều lệ	137.699.990	137.699.990
Doanh thu bán hàng	813.192.707	941.224.745
Doanh thu thuần	811.126.495	937.760.613
Lợi nhuận trước thuế	64.265.698	74.494.100
Lợi nhuận sau thuế	64.182.009	62.805.354
Tổng tài sản	602.865.649	609.286.941
Chia cổ tức/năm	18%	20%
Tăng trưởng vốn	28,69%	0%
Tăng trưởng doanh thu	22,85%	15,60%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	18,89%	15,91%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	73,22%	-2,14%
Tăng trưởng tổng tài sản	58,55%	1,07%

Cổ tức năm 2008 chỉ 20% là tiền mặt. Trong đó, đợt 1 đã tạm ứng 10%.

Căn cứ điểm 1 - điều 26 Nghị định số 64/2002/ND9-CP ngày 19/06/2002 của Chính phủ về việc chuyển Doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty Cổ phần, căn

##### 2. Đánh giá:

Doanh thu và lợi nhuận của DOMESCO tăng trưởng qua các năm là do các nguyên nhân:

- Doanh thu từ hoạt động cung cấp thuốc cho các bệnh viện góp phần đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của DOMESCO.
- DOMESCO đã đầu tư xây dựng cơ sở vật chất cho các chi nhánh, nâng cấp các nhà máy sản xuất, xây dựng phòng kiểm tra chất lượng, tổng kho, nhằm tăng cường hiệu quả hoạt động kinh doanh và chất lượng dịch vụ.
- Nhiều mặt hàng mới đưa ra thị trường được tiêu thụ mạnh. Các sản phẩm của DOMESCO ngày càng được khách hàng trong và ngoài nước tin nhiệm.
- Hệ thống quản lý của DOMESCO đạt tích hợp cả hai hệ thống ISO & GMP.
- DOMESCO có chính sách chăm sóc, thoả mãn khách hàng hợp lý.
- Thương hiệu, hình ảnh DOMESCO được quảng cáo rộng rãi trên mọi phương tiện thông tin đại chúng mang tính văn hoá doanh nghiệp là động lực lớn, nhằm giới thiệu các sản phẩm mới của DOMESCO.

**Năm 2009:**

**1.1 Một số chỉ tiêu tài chính chủ yếu:**

**BẢNG CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH**

STT	CHỈ TIÊU	ĐVT	2007	2008	2009
<b>I.</b>	<b>Hệ số khả năng thanh toán</b>				
	- Hệ số thanh toán tạm thời	Lần	3,29	2,52	2,06
	- Hệ số thanh toán nhanh	Lần	1,62	1,36	1,14
	- Vòng quay các khoản phải thu bq	Vòng/năm	7,76	7,00	6,11
	- Số ngày thu tiền bình quân	Ngày	34,80	52,16	59,78
	- Vòng quay hàng tồn kho	Vòng/năm	3,41	3,71	4,69
	- Số ngày luân chuyển hàng tồn kho bình quân	Ngày	79,21	98,40	77,82
	- Vòng trả nợ bình quân	Vòng/năm	7,71	8,88	10,90
- Số ngày trả nợ bình quân					

**Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế DOMESCO**

	- Chu kì luân chuyển thành tiền	Ngày	35,03	41,08	33,50
		Ngày	78,99	109,48	104,10
<b>II.</b>	<b>Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động</b>				
	- Hệ số tạo doanh thu/Tổng tài sản	Lần	1,35	1,53	1,50
	- Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ	Lần	6,21	5,03	4,81
<b>III.</b>	<b>Các chỉ tiêu Lợi nhuận hoạt động</b>				
	- Tỷ suất lợi nhuận / Doanh thu	%	21,30%	27,75%	29,74%
	- Tỷ suất lợi nhuận HĐ KD/ Doanh thu	%	7,87%	7,92%	9,76%
	- Tỷ suất lợi nhuận ròng/ Doanh thu	%	7,91%	6,70%	7,15%
	- Tỷ suất lợi nhuận ròng/ Vốn điều lệ	%	46,61%	45,61%	42,88%
	- Tỷ suất lợi nhuận ròng/ Tổng tài sản ( ROA)	%			
	- Tỷ suất lợi nhuận ròng/ Vốn CSH ( ROE)	%	10,65%	10,25%	10,76%
		%	13,91%	13,33%	15,36%

<b>IV</b>	<b>Cơ cấu vốn &amp; Rủi ro tài chính</b>				
	- Tỷ lệ Nợ dài hạn / Vốn chủ sở hữu	%	0,75%	0,03%	2,34%
	- Tỷ lệ nợ dài hạn/ Tổng tài sản	%	0,58%	0,03%	1,65%
	- Tỷ lệ nợ phải trả/ Vốn CSH	%	30,49%	28,81%	41,46%
	- Tỷ lệ nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	%	23,36%	22,37%	29,31%
	- Tỷ lệ vốn CSH/ Tổng nguồn vốn	%	76,64%	77,63%	70,69%
	- Tỷ lệ TSCD/ Tổng tài sản	%	21,67%	30,41%	31,28%
	- Khả năng thanh toán nợ dài hạn	Lần	22,24	508,59	8,03
<b>V</b>	<b>Các chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
	- Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	%	23,04%	15,61%	13,88%
	- Tỷ lệ tăng trưởng giá vốn	%	21,34%	6,13%	10,74%
	- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận HD SX KD	%	20,28%	16,43%	40,35%
	- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	%	32,07%	-2,14%	21,59%
	- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản	%	58,56%	1,67%	15,83%
	- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản lưu động	%	66,42%	-23,75%	17,41%

**Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế DOMESCO**

- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản cố định	%	38,89%	77,87%	13,81%
- Tỷ lệ tăng trưởng nợ phải trả	%	-11,63%	-2,67%	51,77%
- Tỷ lệ tăng trưởng vốn CSH	%	109,21%	2,99%	5,48%



**Năm 2010:**

## CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH NỔI BẬT

STT	CHỈ TIÊU	ĐVT	2008	2009	2010
<b>I</b>	<b>Hệ số khả năng thanh toán</b>				
1	- Vốn lưu động thuần	đồng	204,468,046,835	207,089,974,697	241,570,416,711
2	- Hệ số thanh toán hiện thời	lần	2.46	2.05	2.24
3	- Hệ số thanh toán nhanh	lần	1.32	1.13	1.16
4	- Vòng quay các khoản phải thu bq	vòng/năm	7.00	6.11	5.41
5	- Số ngày thu tiền bình quân	ngày	52.16	59.78	67.52
6	- Vòng quay hàng tồn kho	vòng/năm	3.71	4.69	3.97
7	- Số ngày luân chuyển hàng tồn kho bình quân	ngày	98.40	77.82	91.93
8	- Vòng trả nợ bình quân	vòng/năm	8.88	10.90	12.66
9	- Số ngày trả nợ bình quân	ngày	41.08	33.50	28.83
10	- Chu kỳ luân chuyển thành tiền	ngày	109.48	104.10	130.62
<b>II</b>	<b>Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động</b>				
1	- Hệ số tạo doanh thu của tổng tài sản	lần	1.53	1.50	1.36
2	- Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ	lần	5.03	4.81	4.30
<b>III</b>	<b>Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động</b>				
1	- Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu	%	0.28	0.30	0.30
2	- Tỷ suất lợi nhuận HĐ KD trên doanh thu	%	7.92%	9.76%	10.86%
3	- Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu	%	6.70%	7.15%	7.93%
4	- Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn điều lệ	%	45.61%	42.88%	46.49%
5	- Tỷ suất lợi nhuận ròng trên tổng tài sản (ROA)	%	10.25%	10.76%	10.80%
6	- Tỷ suất lợi nhuận ròng trên vốn CSH (ROE)	%	13.33%	15.36%	15.15%
<b>IV</b>	<b>Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính</b>				
1	- Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn CSH	%	0.35%	3.05%	4.62%
2	- Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản	%	0.27%	2.13%	3.30%
3	- Tỷ lệ nợ phải trả trên vốn CSH	%	30.11%	42.78%	40.31%
4	- Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn	%	23.14%	29.96%	28.73%
5	- Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn	%	76.86%	70.04%	71.27%
6	- Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản	%	30.41%	31.28%	31.68%
7	- Khả năng thanh toán nợ dài hạn	lần	47.89	6.22	4.12
<b>V</b>	<b>Các chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
1	- Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	%	15.61%	13.88%	-2.29%
2	- Tỷ lệ tăng trưởng giá vốn	%	6.13%	10.74%	-2.93%
4	- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận HĐ SX kinh doanh	%	16.43%	40.35%	8.67%
5	- Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	%	-2.14%	21.59%	8.42%
6	- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản	%	1.67%	15.83%	8.00%
7	- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản lưu động	%	-23.75%	17.41%	7.90%
8	- Tỷ lệ tăng trưởng tổng tài sản cố định	%	77.87%	13.81%	8.15%
9	- Tỷ lệ tăng trưởng nợ phải trả	%	0.20%	49.98%	3.57%
10	- Tỷ lệ tăng trưởng vốn CSH	%	2.12%	5.55%	9.90%
11	- Tỷ lệ thu nhập giữ lại	%	56.79%	59.31%	53.49%
12	- Tỷ lệ tăng trưởng	%	7.57%	9.11%	8.10%
<b>VI</b>	<b>Các chỉ tiêu liên quan đến cổ phiếu</b>				
1	- Thu nhập trên 1 CP (EPS)	đồng/cp	4,563	4,363	4,730
2	- Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BV)	đồng/cp	34,716	28,409	31,222
3	- Cổ tức	đồng/cp	2.080	2.200	2.200

## Phụ lục 27: Trích báo cáo của Phòng tài chính của Công ty Cổ phần Traphaco ( mã chứng khoán TRA)- năm 2008, 2009, 2010

### Năm 2008:

#### 1. Báo cáo tình hình tài chính

CHỈ TIÊU	GIÁ TRỊ (NĂM 2008)
Khả năng sinh lời	
- Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)	12,81%
- Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	18,23%
Khả năng thanh toán	
- Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,09 lần
- Khả năng thanh toán nhanh	1,59 lần
Giá trị sổ sách (tại thời điểm 31/12/2008)	31.575 đồng/cổ phiếu
Tổng số cổ phần đang lưu hành (tại thời điểm 31/12/2008)	80.000.000 (Tám mươi triệu) cổ phần
Loại cổ phần đang lưu hành	Cổ phần phổ thông
Số lượng cổ phiếu quỹ	0 cổ phiếu
Cổ tức năm 2008	24,00%

Những biện pháp nâng cao công tác quản trị được TRAPHACO áp dụng đã phát huy hiệu quả, thể hiện ở việc các chỉ số tài chính của Công ty cải thiện rõ rệt, đi dần vào xu hướng tăng trưởng ổn định hơn so với những năm trước.

Với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khá tốt trong năm 2008, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của Công ty ở mức cao trong số các doanh nghiệp được niêm yết khác. Có thể thấy rõ điều này qua hai biểu đồ so sánh sau:



## Năm 2009:

### 1. Báo cáo tình hình tài chính

CHỈ TIÊU	GIÁ TRỊ (NĂM 2009)	
Khả năng sinh lời	Năm 2008	Năm 2009
- Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)	12,07%	13,34%
- Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	0,18 lần	0,20 lần
Khả năng thanh toán	Năm 2008	Năm 2009
- Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,09 lần	2,47 lần
- Khả năng thanh toán nhanh	1,59 lần	1,62 lần
Giá trị sổ sách của nguồn vốn chủ sở hữu (tại thời điểm 31/12/2009)	259.176.886.996đ	
Tổng số cổ phần đang lưu hành (tại thời điểm 31/12/2008)	10.198.150 (Mười triệu một trăm chín mươi tám ngàn một trăm năm mươi) cổ phần	
Loại cổ phần đang lưu hành	Cổ phần phổ thông	
Số lượng cổ phiếu quỹ	252 cổ phiếu	
Cổ tức năm 2009	36,00%, trong đó đã tạm ứng 16% trong năm 2009	

Những biện pháp nâng cao công tác quản trị được TRAPHACO áp dụng đã phát huy hiệu quả, thể hiện ở việc các chỉ số tài chính của Công ty cải thiện rõ rệt, đi dần vào xu hướng tăng trưởng ổn định hơn so với những năm trước.

## Năm 2010:

### b. Tình hình tài chính

#### Năng lực hoạt động

Nhìn chung trong giai đoạn 2006 - 2010, năng lực hoạt động, gồm các chỉ tiêu tiêu biểu như vòng quay khoản phải thu, phải trả, vòng quay hàng tồn kho của TRAPHACO đã được cải thiện đáng kể.

Mặc dù mức chênh lệch giữa vòng quay các khoản phải thu và phải trả tương đối lớn đồng nghĩa với việc TRA bị chiếm dụng vốn lưu động khá nhiều, nhưng đây cũng là đặc điểm phổ biến của các doanh nghiệp dược do hầu hết các doanh nghiệp này đều thực hiện phân phối cho các cơ sở y tế, bệnh viện - kỳ thu tiền của đối tượng này thường khá dài ngày; hay phân phối qua các Công ty dược tỉnh trung gian dẫn đến các khoản phải thu của khách hàng cao, bị chiếm dụng vốn lớn. Thời gian gần đây Công ty đang thực hiện mở rộng các chi nhánh tại các tỉnh thành phố, để giảm dần phân phối qua các Công ty dược tỉnh trung gian, việc này sẽ giúp Công ty quản lý và thu hồi công nợ khách hàng tốt hơn, góp phần giảm thiểu phần vốn bị chiếm dụng trong các năm tới.

Ngoài ra để đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào được ổn định, TRA thay vì mua hàng dần trả của nhiều nhà cung cấp có điều kiện thanh toán tốt, đã mua tập trung của các nhà cung cấp lớn với điều khoản thanh toán chặt chẽ hơn (đặc biệt là mua của các nhà cung cấp Miền Nam) - đây là lý do giải thích tại sao các khoản phải trả người bán giảm khiến vòng quay phải trả tăng lên.

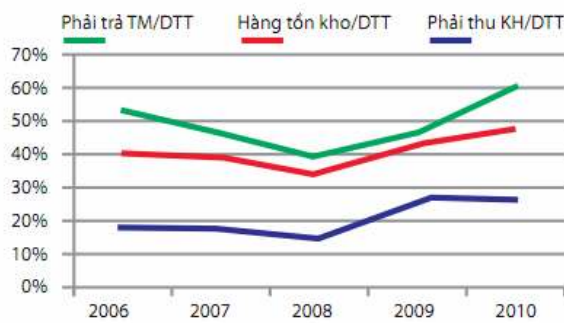
Đối với vòng quay hàng tồn kho của TRA tương đối ổn định qua các năm, bình quân ở mức 6 vòng/năm. Công ty đã thực hiện tốt công tác dự báo và chủ động lập kế hoạch sản xuất, tiêu thụ, giảm mức tồn kho trung gian trong quá trình lưu thông phân phối hàng hóa, đây là một điểm tích cực giúp Công ty giảm thiểu rủi ro đặc thù của sản phẩm dược là chỉ có thời hạn sử dụng nhất định.

## Khả năng thanh toán

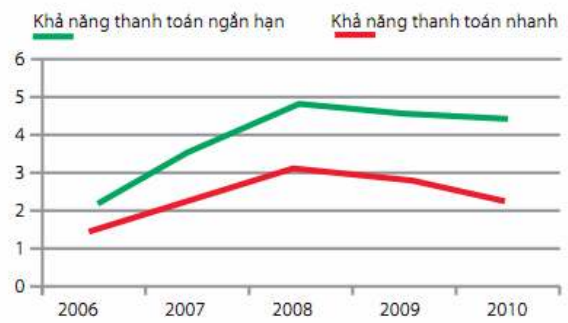
Số liệu qua các năm cho thấy khả năng thanh toán của TRAPHACO luôn duy trì ở mức tốt và có xu hướng ổn định trong các năm gần đây. Thời điểm năm 2006, khả năng thanh toán của Công ty ở mức trung bình do Công ty có mức vốn kinh doanh thấp, vốn điều lệ Công ty tại thời điểm 31/12/2006 chỉ là 20 tỷ đồng. Với tầm nhìn xa, Ban lãnh đạo Công ty đã tận dụng được sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán năm 2007 để phát hành thêm cổ phần tăng vốn điều lệ, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh và chủ động được nguồn vốn kinh doanh. Chính vì vậy trong 2008 - 2010 nền kinh tế Việt Nam bị ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng tài chính có quy mô toàn cầu, TRAPHACO vẫn đảm bảo giữ vững được hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định.

### NĂNG LỰC HOẠT ĐỘNG

ĐVT: %



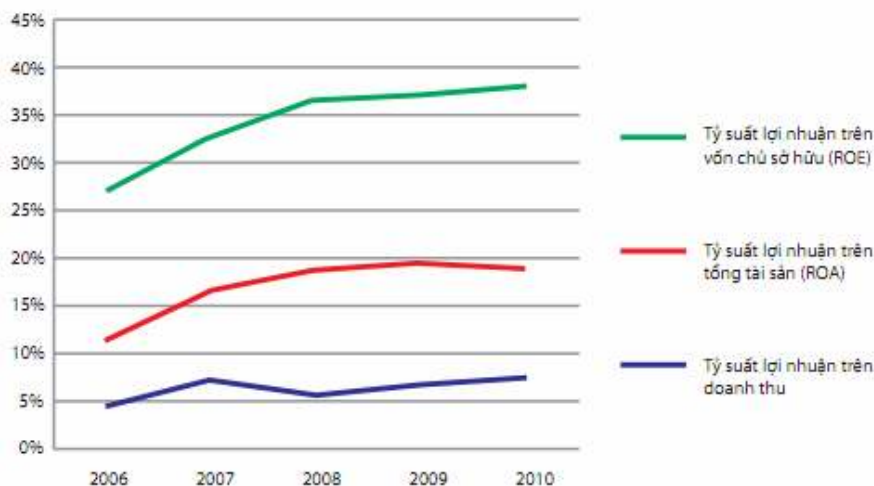
### KHẢ NĂNG THANH TOÁN



## Khả năng sinh lời

Trong các năm từ 2006 - 2008, tỷ suất lợi nhuận của Công ty chững lại so với các năm trước đó, tuy nhiên đến năm 2009 tỷ suất lợi nhuận đã tăng mạnh trở lại. Điều này có được nhờ sự cơ cấu lại hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Ban lãnh đạo Công ty đẩy mạnh tập trung sản xuất vào các sản phẩm có tỷ suất sinh lợi cao, giảm dần tỷ trọng hàng khai thác, tăng giá bán một số các sản phẩm chủ lực. Nhờ sự dịch chuyển sản phẩm theo hướng mới phù hợp và đẩy mạnh vào sản xuất, TRAPHACO đã nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

Tỷ suất lợi nhuận trước thuế và tỷ suất lợi nhuận trước thuế - khấu hao và lãi vay được cải thiện rõ rệt, đặc biệt là 2 năm gần đây. Trong 03 nhóm mặt hàng, đồng được là mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận trước thuế - khấu hao và lãi vay cao nhất do Công ty tự chủ được nguyên liệu đầu vào, đồng thời các sản phẩm đồng được cũng là thế mạnh của TRAPHACO. Đối với mặt hàng titan được, Công ty cũng tập trung cắt giảm các sản phẩm có tỷ suất sinh lợi thấp. Hàng khai thác là mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận trước thuế - khấu hao và lãi vay thấp nhất, chỉ đạo động ở mức 2%, do đó Công ty cũng chủ động giảm dần doanh thu của mặt hàng này trong 02 năm trở lại đây.



**Phụ lục 28: Trích báo cáo của Phòng tài chính của công ty cổ phần Dược  
Thú Y Cai Lậy (mã chứng khoán MKV) - năm 2008, 2009, 2010**

**Năm 2008:**

<b>TT</b>	<b>Chỉ tiêu</b>	<b>ĐVT</b>	<b>Năm 2008</b>	<b>Năm 2007</b>
<b>1</b>	<b><i>Cơ cấu tài sản</i></b>			
	- Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	84,82	79,67
	- Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	15,18	20,33
<b>2</b>	<b><i>Cơ cấu nguồn vốn</i></b>			
	- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	49,73	60,31
	- Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	50,04	39,37
<b>3</b>	<b><i>Khả năng thanh toán</i></b>			
	- Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,09	0,02
	- Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1,11	0,97
<b>4</b>	<b><i>Tỷ suất lợi nhuận</i></b>			
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	4,41	5,39
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	3,65	3,84
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	%	8,82	13,68



**Năm 2009:**

**III. BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính:**

- Các chỉ tiêu tài chính cơ bản:

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2009	Năm 2008
<b>1</b>	<b><i>Cơ cấu tài sản</i></b>			
	- Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	83,98	84,82
	- Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	16,02	15,18
<b>2</b>	<b><i>Cơ cấu nguồn vốn</i></b>			
	- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	43,22	49,73
	- Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	56,78	50,04
<b>3</b>	<b><i>Khả năng thanh toán</i></b>			
	- Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,13	0,09
	- Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	2,31	1,11
<b>4</b>	<b><i>Tỷ suất lợi nhuận</i></b>			
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	%	7,62	4,41
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/DT thuần	%	5,84	3,65

-4-

---

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2009	Năm 2008
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	%	13,46	8,82

**Năm 2010:**

**III. BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC:**

**1. Báo cáo tình hình tài chính:**

- Các chỉ tiêu tài chính cơ bản:

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2010	Năm 2009
<b>1</b>	<b>Cơ cấu tài sản</b>			
	- Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	%	13,92	16,02
	- Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	%	86,08	83,96
<b>2</b>	<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
	- Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	%	46,40	43,39
	- Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	%	53,60	56,61
<b>3</b>	<b>Khả năng thanh toán</b>			
	- Khả năng thanh toán hiện hành	Lần	2,15	2,30
	- Khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Lần	1,96	2,15
	- Khả năng thanh toán nhanh	Lần	0,28	0,13
<b>4</b>	<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>			
	Tỷ suất lợi nhuận kinh doanh/DT thuần	%	5,72	6,36
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản	%	6,55	7,62
	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/VCSH	%	14,63	15,94

## Phụ lục 29: Trích báo cáo của Phòng tài chính của Công ty Cổ phần Dược phẩm OPC (mã chứng khoán OPC) – năm 2009, 2010

### Năm 2009:

Các báo cáo tài chính luôn được thực hiện đúng hạn theo quy định của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Sở Giao dịch chứng khoán Tp.Hồ Chí Minh.

Việc phân tích giá thành, chi phí, so sánh và đánh giá từng mặt hàng đã kịp thời, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.

Quản lý chặt chẽ tài sản, nguồn vốn, sử dụng vốn hiệu quả, đảm bảo tính minh bạch và công khai tài chính.

Khả năng sinh lời	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Tỉ suất lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản	13,97%	12,18%	12,82%
Tỉ suất lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	18,88%	14,30%	13,30%
Tỉ suất lợi nhuận sau thuế/ Nguồn vốn chủ sở hữu	15,53%	13,38%	18,84%

Tỉ suất lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần giảm vì trong năm 2008, Công ty lập quỹ dự phòng đầu tư tài chính dài hạn theo quy định là 7,2 tỉ đồng và năm 2009, cơ cấu doanh thu xuất khẩu cao su chiếm tỉ trọng lớn (27,62%).



## Năm 2010:

### 2. Các chỉ số tài chính:

#### a Khả năng thanh toán:

Hệ số thanh toán ngắn hạn qua các năm của OPC luôn lớn hơn 1 và ở mức cao, cho thấy khả năng thanh toán của công ty tốt, đảm bảo tình hình tài chính an toàn, chủ động trong thanh toán với khách hàng.

Hệ số thanh toán nhanh năm 2010 là 0,49, hệ số này nhỏ hơn 1 cho thấy khả năng thanh toán nhanh chỉ đạt 49% nợ ngắn hạn. Hệ số này giảm 0,24 lần so với năm 2009 khi OPC giảm số dư tiền gửi ngân hàng giải ngân cho dự án OPC Bình Dương.

#### b. Khả năng sinh lời:

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) năm 2010 là 14,24% , năm 2009 là 13,30% tăng 0,94%. Do công ty giảm kinh doanh cao su xuất khẩu tỉ suất lợi nhuận thấp, đồng thời tăng doanh thu sản phẩm chính có tỉ suất lợi nhuận trên doanh thu cao hơn.

Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) năm 2010 là 12,85%, giảm 2,54% so với năm 2009 do cuối năm 2010 công ty tăng dự trữ hàng tồn kho & đầu tư tài sản cho dự án Bình Dương.

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm 2010 là 18,16%, giảm 1,76% so với năm 2009 do trong năm công ty đã trích khấu hao nhanh 2 lần đối với những tài sản cố định được phép trích khấu hao nhanh nhằm đổi mới công nghệ. Mức khấu hao tăng hơn 3 tỉ đồng. Đồng thời công ty đã trích lập dự phòng quỹ tiền lương 4,7 tỉ đồng phục vụ cho việc chi trả cho người lao động khi di dời nhà máy sản xuất về Bình Dương. EPS tăng từ 5,958 lên 6,121.

Chỉ tiêu	Năm 2009	Năm 2010
<b>Tổng tài sản ngày 31/12 (đồng)</b>	<b>401.009.819.648</b>	<b>385.350.807.531</b>
<b>Cơ cấu nguồn vốn (%)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
- Vốn chủ sở hữu	73	68
- Nợ phải trả	27	32
<b>Cơ cấu tài sản (%)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
- Tài sản ngắn hạn / Tổng tài sản	58	75
- Tài sản dài hạn / Tổng tài sản	42	25
<b>Khả năng thanh toán</b>		
- Hệ số thanh toán nhanh	0,49	0,73
- Hệ số thanh toán hiện thời	3,96	2,67
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>		
- ROS (Lợi nhuận ròng / Doanh thu thuần)	14,24	13,30
- ROE (Lợi nhuận ròng / Vốn chủ sở hữu)	18,16	19,92
- ROA (Lợi nhuận ròng / Tài sản)	12,85	15,39
<b>EPS (đồng)</b>	<b>6.121</b>	<b>5.958</b>

## Phụ lục 30: Trích báo cáo của Phòng tài chính của Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long (mã chứng khoán DCL) – năm 2008, 2009, 2010

### Năm 2008:

### III. BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC

#### 1. Báo cáo tình hình tài chính

- Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chi tiêu	Năm 2007	Năm 2008
<b>1 Chi tiêu về khả năng thanh toán</b>		
- Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần): TSLĐ/Nợ NH	2,09	1,84
- Hệ số thanh toán nhanh: (TSLĐ-Hàng Tồn Kho)/Nợ NH	1,35	1,11
<b>2 Chi tiêu về cơ cấu vốn</b>		
- Hệ số nợ / Tổng tài sản	0,40	0,51
- Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	0,67	1,02
<b>3 Chi tiêu về năng lực hoạt động</b>		
- Vòng quay tổng tài sản (DT thuần/Tổng TS)	0,89	0,86
- Vòng quay TSCĐ (DT thuần/TSCĐ)	2,52	2,01
- Vòng quay vốn lưu động (DT thuần/TSLĐ)	1,38	1,51
- Vòng quay các khoản phải thu (DT thuần/ Phải thu bình quân)	3,44	3,02
- Vòng quay các khoản phải trả (DT thuần/ Phải trả bình quân)	2,00	2,17
- Vòng quay hàng tồn kho (Giá vốn hàng bán/Hàng tồn kho bình quân)	3,55	3,25
<b>4 Chi tiêu về khả năng sinh lời</b>		
- Hệ số LN sau thuế / DT thuần (%)	11,41%	9,71%
- Hệ số LN sau thuế / Vốn chủ sở hữu (%)	16,99%	16,90%
- Hệ số LN sau thuế / Tổng tài sản (%)	10,18%	8,36%
- Hệ số LN từ hoạt động SXKD / DT thuần (%)	12,91%	10,64%

**Năm 2009:**

### **III. BÁO CÁO CỦA BAN TỔNG GIÁM ĐỐC**

#### **1. Báo cáo tình hình tài chính**

- Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Năm 2008</b>	<b>Năm 2009</b>
<b>1 Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>		
- Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần): TSLĐ/Nợ NH	1,84	1,56
- Hệ số thanh toán nhanh: (TSLĐ-Hàng Tồn Kho)/Nợ NH	1,11	1,09
<b>2 Chỉ tiêu về cơ cấu vốn</b>		
- Hệ số nợ / Tổng tài sản	0,51	0,53
- Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	1,02	1,13
<b>3 Chỉ tiêu về năng lực hoạt động</b>		
- Vòng quay tổng tài sản (DT thuần/Tổng TS)	0,86	0,90
- Vòng quay TSCĐ (DT thuần/TSCĐ)	2,01	2,17
- Vòng quay vốn lưu động (DT thuần/TSLĐ)	1,51	1,53
- Vòng quay các khoản phải thu (DT thuần/ Phải thu BQ)	2,45	3,31
- Vòng quay các khoản phải trả (DT thuần/ Phải trả BQ)	1,54	1,85
- Vòng quay hàng tồn kho (Giá vốn hàng bán/Hàng tồn kho bình quân)	2,97	3,68
<b>4 Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>		
- Hệ số LN sau thuế / DT thuần (%)	9,71%	9,84%
- Hệ số LN sau thuế / Vốn chủ sở hữu (%)	16,90%	18,79%
- Hệ số LN sau thuế / Tổng tài sản (%)	8,36%	8,81%
- Hệ số LN từ hoạt động SXKD / DT thuần (%)	10,64%	10,70%

**Năm 2010:** Chưa công bố (tính đến thời điểm 14/8/2011)

## Phụ lục số 31: PHIẾU KHẢO SÁT DÀNH CHO CHUYÊN GIA

*Kính thưa Anh (Chị)!*

Để có cơ sở nghiên cứu và đề xuất các giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong đề tài nghiên cứu sinh của mình, chúng tôi rất mong nhận được sự ủng hộ, giúp đỡ của Anh (Chị) bằng cách trả lời các câu hỏi dưới đây. Các thông tin của Anh (Chị) cung cấp chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu và Anh (Chị) không phải ghi tên, địa chỉ bản thân. Khi trả lời, Anh (Chị) tích vào những phương án phù hợp với ý kiến của mình hoặc viết thêm vào những dòng chúng tôi đã để trống, có thể có nhiều lựa chọn trong một câu hỏi.

Xin trân trọng cảm ơn sự hợp tác của Anh (Chị)!

---

1. Khi tư vấn đầu tư, Anh (Chị) thường dựa vào nguồn thông tin chủ yếu nào?

- Hệ thống thông tin phân tích tài chính công khai
- Báo cáo tài chính
- Báo cáo thường niên
- Giá cổ phiếu niêm yết hàng ngày
- Thông tin truyền miệng
- Tư vấn của người môi giới
- Lời khuyên của bạn bè và người thân
- Ý kiến khác

2. Anh (Chị) có thường xuyên sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán không?

- Có
- Không
- Ý kiến khác

3. Mức độ sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán để phục vụ cho công việc của Anh (Chị)?

- Thường xuyên
- Nhiều lần
- Thỉnh thoảng
- Không bao giờ
- Không nhớ rõ

4. Vì sao Anh (Chị) lại không hoặc ít sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán?

- Không thiết thực
- Khó hiểu
- Không đủ tin cậy
- Không kịp thời
- Ý kiến khác

5. Số lần tư vấn đầu tư thành công của Anh (Chị) từ việc sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán?

- Nhiều
- Trung bình
- Ít
- Không
- Ý kiến khác

6. Theo Anh (Chị), các công ty cổ phần niêm yết cần công bố công khai loại trên thị trường chứng khoán loại chỉ tiêu phân tích tài chính nào sau đây?

- Các chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình tài chính
- Các chỉ tiêu phân tích tài chính chuyên sâu
- Ý kiến khác

7. Khi sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai, Anh (Chị) quan tâm nhất đến thông tin nào?

- Thông tin về cấu trúc tài chính
- Thông tin về tình hình và tốc độ thanh toán
- Thông tin về khả năng thanh toán
- Thông tin về khả năng hoạt động
- Thông tin về hiệu quả kinh doanh
- Thông tin về cân bằng tài chính



- Thông tin về rủi ro tài chính
- Thông tin về dự báo chỉ tiêu tài chính
- Không có nội dung nào
- Ý kiến khác:

8. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn và cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng nợ phải trả trong tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng tài sản ngắn hạn trong tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng tài sản dài hạn trong tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- Ý kiến khác:

9. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số tài trợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số nợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số tự tài trợ tài sản cố định	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

10. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng chi trả nợ ngắn hạn của tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
và tương đương tiền					
Hệ số khả năng thanh toán tức thời	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn đến hạn trả	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nợ đến hạn đã có văn bản đòi nợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

11. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát năng lực hoạt động do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Số vòng quay của hàng tồn kho	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay các khoản phải thu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay các khoản phải trả	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay tài sản ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Thời gian thu tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Thời gian trả tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

12. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Thị giá cổ phiếu trên thu nhập (P/E)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên vốn chủ sở hữu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

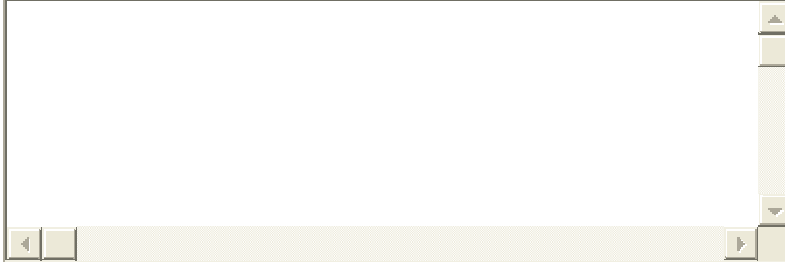
Ý kiến khác:

13. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu phân tích tài chính chuyên sâu do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Các chỉ tiêu phân tích cấu trúc tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích đòn bẩy tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích cân bằng tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích tình hình thanh toán	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích tốc độ thanh toán	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích khả năng thanh toán theo thời gian	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích hiệu quả kinh doanh	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

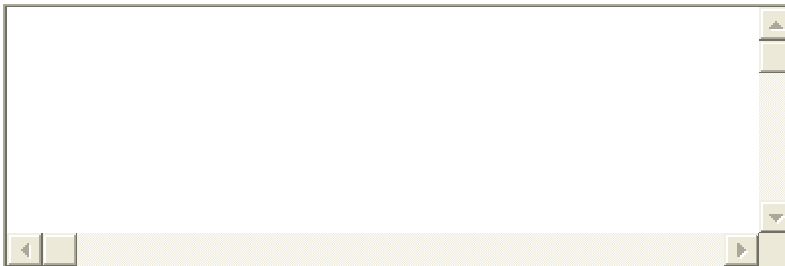
Ý kiến khác:

14. Trong số các chỉ tiêu phân tích tài chính công khai của các công ty cổ phần niêm yết, Anh (Chị) quan tâm đến chỉ tiêu nào nhất? Vì sao?

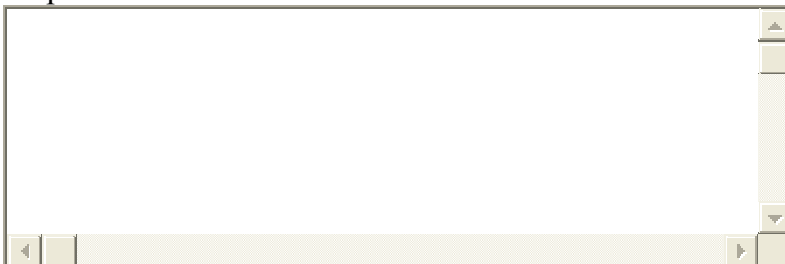


15. Khi sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai, Anh (Chị) quan tâm nhất đến các thông tin ngắn hạn hay dài hạn?

- Các thông tin ngắn hạn
- Các thông tin dài hạn
- Cả thông tin ngắn hạn và dài hạn
- Ý kiến khác:



16. Theo Anh (Chị), các công ty cổ phần niêm yết cần công bố bổ sung công khai những thông tin phân tích tài chính nào?



17. Ngoài những vấn đề chúng tôi đã đề cập trên đây, để hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính sử dụng trong lĩnh vực đầu tư, Anh (Chị) còn có ý kiến gì khác?

**Xin Anh (Chị) cho biết đôi điều về bản thân:**

1. Giới tính

- Nam  
 Nữ

2. Bằng cấp cao nhất

- Dưới cử nhân  
 Cử nhân  
 Thạc sĩ  
 Tiến sĩ  
 Tiến sĩ khoa học  
 Phó giáo sư - tiến sĩ  
 Giáo sư - Tiến sĩ

3. Đơn vị công tác

4. Nghề nghiệp

Nếu Anh (Chị) quan tâm đến kết quả nghiên cứu này, xin vui lòng để lại địa chỉ email:

**Cuối cùng, xin chân thành cảm ơn các Anh (Chị) đã dành thời gian quý báu của mình để trả lời phiếu khảo sát này!**

## Phụ lục số 32: PHIẾU KHẢO SÁT DÀNH CHO NHÀ ĐẦU TƯ

*Kính thưa Anh (Chị)!*

Để có cơ sở nghiên cứu và đề xuất các giải pháp hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính của các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong đề tài nghiên cứu sinh của mình, chúng tôi rất mong nhận được sự ủng hộ, giúp đỡ của Anh (Chị) bằng cách trả lời các câu hỏi dưới đây. Các thông tin của Anh (Chị) chỉ nhằm phục vụ cho mục đích nghiên cứu và Anh (Chị) không phải ghi tên, địa chỉ bản thân. Khi trả lời, Anh (Chị) tích vào những phương án phù hợp với ý kiến của mình hoặc viết thêm vào những dòng chúng tôi đã để trống, có thể có nhiều lựa chọn trong một câu hỏi.

Xin trân trọng cảm ơn sự hợp tác của Anh (Chị)!

---

1. Anh (Chị) có biết về hệ thống thông tin phân tích tài chính trong các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Có
- Không
- Ý kiến khác:

2. Anh (Chị) đã bao giờ sử dụng các thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai phục vụ cho việc đầu tư của mình?

- Có
- Chưa
- Ý kiến khác

3. Thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai có ảnh hưởng đến việc ra quyết định đầu tư của Anh (Chị)?

- Có
- Không
- Ý kiến khác

4. Theo Anh (Chị), việc sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai có vị trí như thế nào đối với việc ra quyết định đầu tư của Anh (Chị)?

- Rất quan trọng
- Tương đối quan trọng
- Không quan trọng
- Ý kiến khác

5. Mục đích sử dụng các chỉ tiêu phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai của Anh (Chị)?



- Ra quyết định đầu tư
- Tham khảo
- Ý kiến khác

6. Mức độ sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai để Anh (Chị) đưa ra quyết định đầu tư vào công ty đó?

- Thường xuyên
- Nhiều lần
- Thỉnh thoảng
- Không bao giờ
- Không nhớ rõ

7. Vì sao Anh (Chị) thường xuyên sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai để đưa ra quyết định đầu tư?

- Bảo đảm độ tin cậy
- Dễ thấy và dễ sử dụng
- Ý kiến khác

8. Vì sao Anh (Chị) lại không hoặc ít sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai để đưa ra quyết định đầu tư?

- Khó hiểu
- Không đủ tin cậy
- Không kịp thời
- Ý kiến khác

9. Khi sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai, Anh (Chị) quan tâm nhất đến nhóm thông tin nào nhất?

- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn
- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính
- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán
- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát năng lực hoạt động
- Nhóm chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi
- Không có nội dung nào
- Ý kiến khác:

10. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát tình hình huy động vốn và cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng nợ phải trả trong tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng tài sản ngắn hạn trong tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tỷ trọng tài sản dài hạn trong tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

11. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát mức độ độc lập tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số tài trợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số nợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số tự tài trợ tài sản dài hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số tự tài trợ tài sản cố định	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

12. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng thanh toán do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng chi trả nợ ngắn hạn của tiền và tương đương tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán tức thời	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

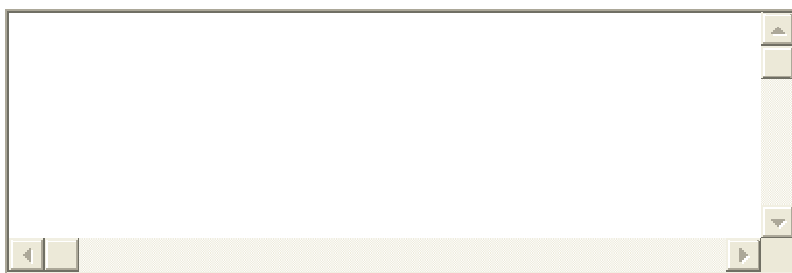
	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn đến hạn trả	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Hệ số khả năng thanh toán nợ đến hạn đã có văn bản đòi nợ	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

13. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát năng lực hoạt động do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Số vòng quay của hàng tồn kho	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay các khoản phải thu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay các khoản phải trả	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Số vòng quay tài sản ngắn hạn	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Thời gian thu tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Thời gian trả tiền	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Tài sản ngắn hạn trên tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

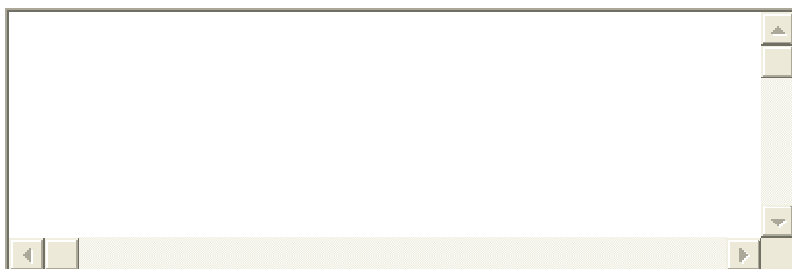
Ý kiến khác:



14. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu đánh giá khái quát khả năng sinh lợi do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Thị giá cổ phiếu trên thu nhập (P/E)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên doanh thu thuần	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên vốn chủ sở hữu	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Lợi nhuận trước thuế trên tổng tài sản	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:



15. Mức độ quan tâm của Anh (Chị) đến các chỉ tiêu phân tích tài chính chuyên sâu do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai?

	Rất không quan tâm	Không quan tâm	Bình thường	Quan tâm	Rất quan tâm
Các chỉ tiêu phân tích cấu trúc tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích đòn bẩy tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích cân bằng tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích rủi ro tài chính	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích tình hình thanh toán	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích tốc độ thanh toán	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích khả năng thanh toán theo thời gian	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Các chỉ tiêu phân tích hiệu quả kinh doanh	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Ý kiến khác:

16. Trong số các chỉ tiêu phân tích tài chính công khai của các công ty cổ phần niêm yết, Anh (Chị) quan tâm đến chỉ tiêu nào nhất? Vì sao?

17. Khi sử dụng thông tin phân tích tài chính do các công ty cổ phần niêm yết công bố công khai, Anh (Chị) quan tâm nhất đến các thông tin ngắn hạn hay dài hạn?

- Các thông tin ngắn hạn
- Các thông tin dài hạn
- Cả thông tin ngắn hạn và dài hạn
- Ý kiến khác:

18. Theo Anh (Chị), các công ty cổ phần niêm yết cần công bố bổ sung công khai những thông tin phân tích tài chính nào?

19. Ngoài những vấn đề chúng tôi đã đề cập trên đây, để hoàn thiện hệ thống chỉ tiêu phân tích tài chính sử dụng trong lĩnh vực đầu tư, Anh (Chị) còn có ý kiến gì khác?

**Xin Anh (Chị) cho biết đôi điều về bản thân:**

1. Giới tính

Nam

Nữ

2. Bằng cấp cao nhất

Dưới cử nhân

Cử nhân

Thạc sĩ

Tiến sĩ

Tiến sĩ khoa học

Phó giáo sư - tiến sĩ

Giáo sư - Tiến sĩ

3. Đơn vị công tác

4. Nghề nghiệp

Nếu Anh (Chị) quan tâm đến kết quả nghiên cứu này, xin vui lòng để lại địa chỉ email:

**Cuối cùng, xin chân thành cảm ơn các Anh (Chị) đã dành thời gian quý báu của mình để trả lời phiếu khảo sát này!**



**Phụ lục số 33: Đối tượng khảo sát**

<b>I. Theo đối tượng</b>	<b>Số phiếu hợp lệ</b>	
	<b>Số lượng</b>	<b>Tỷ lệ (%)</b>
1. Nhà đầu tư	47	69
2. Chuyên gia	21	31
<b>Tổng cộng</b>	<b>68</b>	<b>100</b>
<b>II. Theo học vị</b>	<b>Số lượng</b>	<b>Tỷ lệ (%)</b>
1. Cử nhân	26	38
2. Thạc sỹ	34	50
3. Tiến sỹ	8	12
<b>Tổng cộng</b>	<b>68</b>	<b>100</b>