

Mô hình xếp hạng tín nhiệm các công ty niêm yết - nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Việt Nam

PGS. TS. HOÀNG TÙNG

Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp (DN) là cách thức biểu thị vị thế của DN thông qua các tiêu chí cụ thể. Kết quả xếp hạng còn thể hiện thành quả của DN trong thực hiện các mục tiêu đề ra. Đây là kênh thông tin phổ biến đối với những đối tượng có quan hệ về lợi ích với DN (nhà nước, ngân hàng, nhà đầu tư...) để có các quyết định phù hợp (đầu tư, mua bán, sáp nhập, tài trợ tín dụng, hợp tác, cung ứng hàng hóa...) vì theo thông lệ trên thế giới, khi

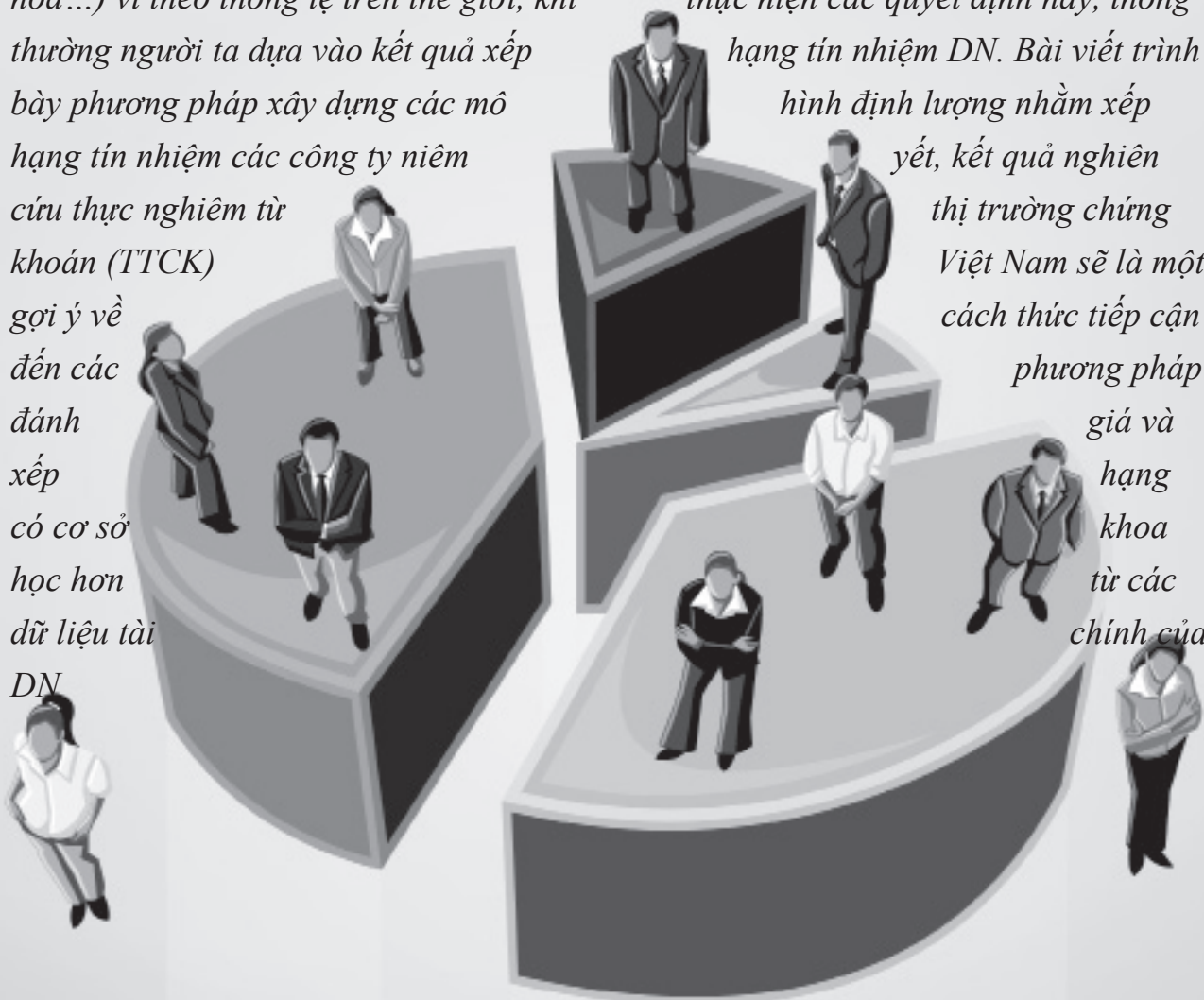
thường người ta dựa vào kết quả xếp hạng tín nhiệm các công ty niêm yết thực nghiệm từ

gợi ý về đánh xếp có cơ sở học hơn dữ liệu tài DN

thực hiện các quyết định này, thông hạng tín nhiệm DN. Bài viết trình hình định lượng nhằm xếp

yết, kết quả nghiên thị trường chứng Việt Nam sẽ là một cách thức tiếp cận phương pháp

giá và hạng khoa từ các chính của





X 1. Mục đích xếp hạng doanh nghiệp

Xếp hạng doanh nghiệp là đưa ra nhận định về mức độ và vị thế của DN trên cơ sở phân tích, đánh giá các nội dung thể hiện năng lực hoạt động và tài chính của DN như: Hiệu quả hoạt động, rủi ro, mức độ tín nhiệm với việc thực hiện các cam kết tài chính, khả năng vỡ nợ và sự thích ứng với những thay đổi của môi trường kinh doanh. Trong bối cảnh hội nhập và tốc độ phát triển kinh tế ngày càng sôi động của đất nước, việc xếp hạng tín nhiệm DN cũng giúp cho cộng đồng DN hiểu rõ hơn về những hạn chế và rủi ro tiềm ẩn mà chính DN có thể đương đầu.

Xếp hạng doanh nghiệp có 2 loại:

- Xếp hạng theo thứ bậc cao thấp (Ranking): Theo cách phân loại này người ta so sánh

các DN theo một tiêu chí cụ thể nào đó, như: Tổng tài sản, tổng lao động, doanh thu, lợi nhuận... Từ đó, sẽ hình thành nên 1 bảng xếp hạng các DN theo thứ bậc: Top 10, top 100, top 200, top 500... về tài sản, về doanh thu, về lợi nhuận... Cách phân loại này thường được các tạp chí uy tín trên thế giới xếp hạng nhằm xác định các DN hàng đầu theo các tiêu chí khác nhau.

- Xếp hạng nhằm xác định vị thế và mức tín nhiệm (Rating): Theo cách phân loại này, người ta không xếp DN theo thứ hạng cao thấp mà xếp DN vào một hạng tín nhiệm nào đó tùy theo mức độ đánh giá, ví dụ: DN hạng AAA, DN hạng BB... Phương pháp này thường tiến hành riêng lẻ cho từng DN và theo một hệ thống các tiêu chí bao gồm nhiều chỉ tiêu. Cách xếp hạng này thường do các

công ty đánh giá tín nhiệm và xếp hạng độc lập tiến hành như một dịch vụ cung cấp thông tin cho các tổ chức và cá nhân có nhu cầu.

Chủ thể xếp hạng DN có thể là chủ sở hữu, ngân hàng, nhà đầu tư, các công ty kiểm toán, các tổ chức xếp hạng độc lập. Các chủ thể này xếp hạng DN theo những mục đích và phương pháp riêng tùy theo nhu cầu của đối tượng sử dụng thông tin xếp hạng mà nó cần cung cấp.

2. Lựa chọn mô hình xếp hạng

Doanh nghiệp phá sản là hiện tượng kinh tế khách quan trong kinh tế thị trường, hậu quả của nó là sự xung đột lợi ích của các chủ thể khác nhau tham gia vào các quan hệ kinh tế. Bên cạnh đó, việc mất khả năng thanh toán cũng dẫn đến xung đột lợi ích của

Bảng 1. Mục đích xếp hạng theo các chủ thể khác nhau

Chủ thể xếp hạng	Mục đích xếp hạng
Nhà nước	Xác định hạng DN theo các tiêu chí để phục vụ cho các quyết định quản lý với tư cách là chủ sở hữu DNNN.
Các công ty xếp hạng độc lập	Xác định vị thế và triển vọng của DN để cung cấp thông tin cho các đối tượng có nhu cầu về thông tin với tính chất là một dịch vụ thông tin.
Các ngân hàng thương mại	- Ra quyết định cấp tín dụng: Xác định hạn mức tín dụng, thời hạn, lãi suất, biện pháp đảm bảo tiền vay. - Giám sát và đánh giá khách hàng: Dự báo chất lượng tín dụng của khách hàng để có biện pháp đối phó kịp thời với những khoản tín dụng còn dư nợ.
TTCK, nhà đầu tư	- Xếp hạng tín nhiệm sẽ giúp việc huy động vốn trên TTCK dễ dàng và thuận lợi hơn. Người đầu tư yên tâm, tin tưởng trong quyết định đầu tư, từ đó DN dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn lớn và nhanh chóng. - Xếp hạng tín nhiệm góp phần giảm chi phí sử dụng vốn cho người phát hành do vị thế trên thị trường có thể thu hút nhà đầu tư. - Xếp hạng tín nhiệm góp phần nâng cao trách nhiệm của người phát hành với nhà đầu tư, thực hiện tốt hơn những cam kết về bảo toàn vốn và thanh toán cổ tức. - Kết quả xếp hạng tín nhiệm là cơ sở để nhà đầu tư thay đổi, lựa chọn danh mục đầu tư để đạt được khả năng sinh lời kì vọng và hạn chế rủi ro.



Bảng 2. Các chỉ tiêu đo lường các dấu hiệu phá sản

Dấu hiệu	Chỉ tiêu	Cách tính
i	Nợ quá hạn	Có nợ quá hạn
ii	Vốn lưu động ròng	Tổng TS ngắn hạn - Tổng nợ ngắn hạn
iii	Giá trị thị trường của DN	Tổng cổ phiếu x Giá thị trường 1 cổ phiếu

- Giá trị tài sản nhỏ hơn vốn vay.

Từ những qui định trên, có thể định nghĩa khả năng phá sản xuất

Bảng 3. Tổng hợp các biến từ các mô hình thực nghiệm

TT	Chỉ tiêu	Mô hình Altman	Mô hình Fitch	Mô hình S&P	Mô hình Moody's	CIC ¹
1	Tốc độ tăng tài sản					x
2	Tốc độ tăng doanh thu				x	
3	Tốc độ tăng lợi nhuận			x		
4	Đòn bẩy nợ		x			x
5	Nợ/Vốn hóa		x	x	x	
6	Tỷ suất nợ					
7	Tỷ lệ FFO trước lãi suất		x	x	x	
8	Tỷ lệ FCF trước lãi suất		x	x	x	
9	Tỷ suất LN/DT		x	x	x	x
10	ROA	x	x	x	x	x
11	ROE		x	x		x
12	ROC	x	x	x	x	
13	Khả năng thanh toán chung					x
14	Khả năng thanh toán hiện hành					x
15	Khả năng thanh toán nhanh					x
16	Khả năng thanh toán tức thời					x
17	Vòng quay TS	x				x
18	Tỷ trọng TSLĐ	x				

CIC: Trung tâm Thông tin Tín dụng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

nhà đầu tư, người lao động và ảnh hưởng đến phát triển kinh tế- xã hội. Nhận biết các dấu hiệu rủi ro của DN không chỉ giúp cho quản lý vĩ mô của nhà nước mà còn giúp các DN có phương thức quản trị tốt hơn trong điều kiện rủi ro. Việc xác định DN có nguy cơ phá sản theo các dấu hiệu trên rất phức tạp, gây nhiều khó khăn cho việc mở các thủ tục phá sản. Nhằm khắc phục hạn chế này, Luật Phá sản 2004 đã qui định theo hướng đơn giản hơn: *“Doanh nghiệp không có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn khi chủ nợ có yêu cầu thì coi là có nguy cơ phá sản”*.

Thực tế ở các nước thường áp dụng tiêu chuẩn Basel II¹ để xem xét dấu hiệu phá sản của DN, cụ thể:

- Không có khả năng thực hiện nghĩa vụ trả nợ khi đến hạn hoàn trả hay mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn, bao gồm cả vốn vay và lãi vay.

- Không có khả năng thực hiện nghĩa vụ tín dụng khi quá hạn trên 90 ngày.

¹ Basel II là hệ thống các tiêu chuẩn được thiết lập nhằm quản lý rủi ro tín dụng của doanh nghiệp do Ủy ban Basel về giám sát ngân hàng ban hành. Ủy ban Basel bao gồm đại diện Ngân hàng Trung ương của 10 nền kinh tế lớn (G10).

hiện khi DN xảy ra ít nhất một trong các sự cố sau²:

i) Không có khả năng thực hiện nghĩa vụ tín dụng với các đối tác

ii) Vốn lưu động ròng <0

iii) Giá trị thị trường của DN < Tổng nợ phải trả

Việc đo lường các dấu hiệu trên có thể sử dụng thông qua các chỉ tiêu tại Bảng 2.

Xuất phát từ những yêu cầu và đặc điểm của nền kinh tế

² Khả năng phá sản (default) là một khái niệm mang tính chất dự đoán và có nhiều cách tiếp cận khác nhau. Tác giả đưa ra định nghĩa trên để xây dựng mô hình từ cơ sở tham khảo Luật Phá sản các nước và Việt Nam.



Bảng 4. Các biến ban đầu và giả thiết chiều ảnh hưởng của chúng đến biến phụ thuộc

TT	Kí hiệu	Chỉ tiêu (biến)	Đo lường	Giả thiết (*)	Nhóm
1	Q1	Tốc độ tăng tài sản	% tăng (giảm) tài sản	+	Qui mô
2	Q2	Tốc độ tăng doanh thu	% tăng (giảm) doanh thu	+	
3	Q3	Tốc độ tăng lợi nhuận	% tăng (giảm) lợi nhuận	+	
4	K1	Đòn bẩy nợ	Nợ phải trả ÷ Vốn chủ sở hữu	+/-	Đòn bẩy
5	K2	Nợ/Vốn hóa	Nợ phải trả ÷ Giá trị vốn hóa thị trường	+/-	
6	Ts1	Tỷ suất nợ	Nợ phải trả ÷ Tổng tài sản	-	Cơ cấu tài chính
8	F1	Tỷ lệ FFO trước lãi suất	(FFO + Lãi vay + Cổ tức ưu đãi) ÷ (Lãi vay + Cổ tức ưu đãi)	+	Hoạt động
9	F2	Tỷ lệ FCF trước lãi suất	(FCF + Lãi vay + Cổ tức ưu đãi) ÷ (Lãi vay + Cổ tức ưu đãi + Nợ ngắn hạn)	+	
10	H1	Tỷ suất LN/DT	Lợi nhuận trước thuế /Doanh thu	+	Hiệu quả
11	H2	ROA	Lợi nhuận trước thuế /Tổng tài sản bình quân	+	
12	H3	ROE	LN sau thuế /Vốn chủ sở hữu bình quân	+	
13	H4	ROC	LN sau thuế /Giá trị vốn hóa thị trường	+	
14	H5	Vòng quay TS	Doanh thu/Tổng tài sản bình quân	+	
15	T1	Khả năng thanh toán chung	Tổng tài sản/Tổng nợ phải trả	+	Thanh toán
16	T2	Khả năng th.toán hiện hành	Tổng tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	+	
17	T3	Khả năng thanh toán nhanh	(Tài sản ngắn hạn-Hàng tồn kho)/Nợ ngắn hạn	+	
18	T4	Khả năng thanh toán tức thời	Tiền và tương đương/Nợ ngắn hạn	+	
19	Đ1	Tỷ trọng TSLĐ	TSLĐ/Tổng TS	+/-	Đầu tư

* Giả thiết về chiều tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc, + cùng chiều và - ngược chiều

Việt Nam, cũng như ưu điểm của phương pháp thống kê trong xếp hạng, tác giả đề xuất vận dụng **mô hình phân tích phân biệt (DA) và hồi qui Logistic (LA)** trong xếp hạng tín nhiệm các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đây thực chất là các mô hình đánh giá theo điểm số (dựa vào các chỉ tiêu tài chính) và xác suất vỡ nợ (khả năng phá sản) của DN. Trong khi các mô hình chuẩn đoán xếp hạng khác phụ thuộc vào đánh giá chủ quan của các chuyên gia, mô hình định lượng sử dụng các phương pháp thống kê nhằm

kiểm định các giả thuyết trên cơ sở dữ liệu thực nghiệm.

Sự phù hợp của mô hình định lượng phụ thuộc rất lớn vào chất lượng của bộ dữ liệu thực nghiệm : Thứ nhất, phải đảm bảo rằng bộ số liệu là đủ lớn và thoả mãn các giả thuyết về mặt thống kê; thứ hai, đảm bảo rằng dữ liệu sử dụng phản ánh chính xác mục tiêu xếp hạng. Nếu không, việc sử dụng mô hình thống kê sẽ chỉ phân loại chính xác dữ liệu thực nghiệm nhưng không đưa ra được những kết luận đáng tin cậy đối với tổng thể.

+ Hàm phân tích phân biệt:

$$D = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_kX_k$$

Trong đó: D: biệt số, b: hệ số, X: biến độc lập

Trong xếp hạng DN, D còn được gọi là điểm phân biệt (Z_{score}), DN có Z_{score} càng cao thì khả năng phá sản càng thấp.

+ Hàm hồi qui Logistic: $Y_i = \text{Log}[P_i/(1-P_i)] = \beta_1 + \beta_2X_{2i} + \dots + \beta_kX_{ki}$

Trong đó

P_i : xác suất DN trả được nợ (không có khả năng phá sản)

$1-P_i$: xác suất DN không trả được nợ (có khả năng phá sản)

$P_i/(1-P_i)$: xác suất trả được nợ so với xác suất không trả



Bảng 5. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập

	Q1	Q2	Q3	K1	K2	Ts1	F1	F2	H1	H2	H3	H4	H5	T1	T2	T3	T4	Đ1	
Q1	1.0																		
Q2	0.2	1.0																	
Q3	0.1	0.4	1.0																
K1	-0.3	-0.6	-0.5	1.0															
K2	-0.1	-0.5	-0.6	0.0	1.0														
Ts1	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.2	1.0													
F1	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	1.0												
F2	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0	1.0											
H1	0.3	0.4	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	0.3	0.0	1.0										
H2	0.2	0.1	0.2	-0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.0	0.2	1.0									
H3	0.1	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	1.0								
H4	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	0.6	0.1	0.1	0.1	1.0							
H5	0.4	0.6	0.3	-0.1	-0.5	-0.3	0.5	0.8	0.7	0.4	0.3	0.1	1.0						
T1	0.6	0.3	0.7	-0.4	-0.2	-0.5	0.8	0.4	0.4	0.7	0.6	0.3	0.5	1.0					
T2	0.1	0.1	0.5	-0.2	-0.3	-0.3	0.6	0.3	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8	0.2	1.0				
T3	0.3	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.4	0.1	0.5	0.4	0.3	0.2	0.7	0.3	0.2	1.0			
T4	0.1	0.4	0.3	-0.2	-0.4	-0.6	0.3	0.5	0.3	0.8	0.1	0.4	0.2	0.5	0.1	0.2	1.0		
Đ1	0.5	0.5	0.2	-0.1	-0.7	-0.2	0.5	0.4	0.6	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	0.6	0.4	0.3	1.0	

được nợ. Nếu tỷ lệ này càng cao thì DN càng ít có khả năng phá sản.

$$Y_i = \begin{cases} 1 & \text{DN không có khả năng phá sản} \\ 0 & \text{DN có khả năng phá sản} \end{cases}$$

Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu về xếp hạng tín nhiệm, tác giả lựa chọn một số biến của mô hình như sau (Bảng 3.)

Các chỉ tiêu (biến) được chia thành 7 nhóm phản ánh những đặc trưng cơ bản trong hoạt động của doanh nghiệp: (1) Nhóm phản ánh qui mô gồm 3 chỉ tiêu phản ánh tốc độ tăng tài sản, doanh thu và lợi nhuận; (2) nhóm phản ánh đòn bẩy gồm 2 chỉ tiêu đòn bẩy nợ trên vốn chủ sở hữu và giá trị vốn hoá của doanh nghiệp; (3) nhóm phản ánh cấu trúc tài chính gồm 1 chỉ tiêu thể hiện mức độ tài trợ từ nợ; (4) nhóm chỉ tiêu hoạt động gồm 2 chỉ

tiêu phản ánh dòng tiền từ hoạt động kinh doanh; (5) nhóm chỉ tiêu hiệu quả gồm 5 chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tổng hợp; (6) nhóm thanh toán gồm 4 chỉ tiêu phản ánh mối quan hệ giữa khả năng và nhu cầu thanh toán cũng như công tác quản lý nợ của doanh nghiệp; và (7) nhóm đầu tư gồm 1 chỉ tiêu phản ánh tỷ trọng tài sản lưu động trong tổng giá trị tài

sản.

Trên cơ sở các mô hình nghiên cứu thực nghiệm trên, tác giả đã lựa chọn các biến ban đầu và giả thiết chiều ảnh hưởng của chúng đến biến phụ thuộc như Bảng 4.

3. Lựa chọn mẫu và biến nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 268 công ty đang niêm yết trên tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí

Bảng 6. Đặc điểm mẫu chọn (268 công ty niêm yết)

Mẫu	Dấu hiệu phá sản	Số doanh nghiệp		Tổng
		Y=0	Y=1	
Mẫu 1	-Có nợ quá hạn -VLĐ ròng < 0 -Giá trị thị trường < Tổng nợ	85	183	268
Mẫu 2	-Có nợ quá hạn -VLĐ ròng < 0	45	223	268
Mẫu 3	-Có nợ quá hạn -Giá trị thị trường < Tổng nợ	71	197	268
Mẫu 4	-VLĐ ròng < 0 -Giá trị thị trường < Tổng nợ	79	189	268
Mẫu 5	Giá trị thị trường < Tổng nợ	60	208	268



Bảng 7. Các biến tốt nhất phân biệt nhóm công ty có và không có dấu hiệu phá sản

Mẫu 1	Ts1	Tỷ suất nợ
	T4	Khả năng thanh toán hiện hành
	H3	ROE
	H4	ROC
	Q3	Tốc độ tăng lợi nhuận
Mẫu 2	Ts1	Tỷ suất nợ
	T4	Khả năng thanh toán hiện hành
	H3	ROE
	H4	ROC
	Q1	Tốc độ tăng tài sản
Mẫu 3	Ts1	Tỷ suất nợ
	H3	ROE
	H4	ROC
	F1	Tỷ lệ FFO trước lãi suất
Mẫu 4	Ts1	Tỷ suất nợ
	H3	ROE
	H4	ROC
	F2	Tỷ lệ FCF trước lãi suất
Mẫu 5	Ts1	Tỷ suất nợ
	H3	ROE
	H4	ROC
	T4	Khả năng thanh toán hiện hành
	F1	Tỷ lệ FFO trước lãi suất
	F2	Tỷ lệ FCF trước lãi suất

Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HASTC). Các công ty này có thời gian đăng ký niêm yết trên 3 năm tính đến 2011 (từ năm

2009 trở về trước), các công ty niêm yết sau 2009 không được lựa chọn trong mẫu nghiên cứu. Mẫu được chia thành 2 nhóm: Nhóm gồm các công ty

có dấu hiệu phá sản và nhóm gồm các công ty không có dấu hiệu phá sản.

Có 19 chỉ tiêu (biến độc lập) được tính toán từ báo cáo tài chính của các Công ty. Việc lựa chọn các biến trong mô hình theo phương pháp ước lượng từng bước nhằm lựa chọn biến độc lập có ảnh hưởng đến khả năng phân biệt của 2 nhóm. Theo phương pháp này từng biến độc lập sẽ được đưa dần vào phân tích tùy theo mức độ ảnh hưởng đến biến độc lập (dựa trên tiêu chuẩn Wilk's lambda và khoảng cách Mahalanobis). Bằng cách này có thể giảm bớt biến độc lập, chỉ giữ lại những biến phân biệt tốt nhất giữa các nhóm. Từ kết quả trong Bảng 7 cho thấy các biến tốt nhất phân biệt giữa 2 nhóm.

Khi so sánh với các biến được lựa chọn trong nghiên cứu với các mô hình nghiên cứu thực nghiệm đã trình bày có sự khác nhau. Điều này có thể là do sự khác biệt về môi trường kinh tế, đặc điểm và qui mô doanh

Bảng 8. Tổng hợp các mẫu

Mẫu	Mô hình sử dụng
Hàm phân tích phân biệt (DA)	
1	$Z_{score1} = -6.5112 - 3.107Ts1 + 1.659Q3 + 1.233H3 + 1.109H4 + 3.845T4$
2	$Z_{score2} = -6.625 - 2.972Ts1 + 1.545Q1 + 0.893H3 + 1.127H4 + 3.924$
3	$Z_{score3} = -5.943 - 3.219Ts1 + 4.325F1 + 1.412H3 + 1.091H4$
4	$Z_{score4} = -6.012 - 3.171Ts1 + 3.994F2 + 1.531H3 + 1.317H4$
5	$Z_{score5} = -8.642 - 6.577Ts1 + 3.922F1 + 3.331F2 + 1.429H3 + 1.254H4 + 2.798T4$
Hàm hồi qui Logistic (LA)	
1	$\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)] = -6.6553 - 4.3838Ts1 + 3.7026T4 + 3.5094H3 + 4.2566H4 + 3.4152Q3$
2	$\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)] = -5.1288 - 8.4774Ts1 + 2.8519T4 + 2.9024H3 + 3.8576H4 + 3.2182Q1$
3	$\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)] = -5.9936 - 3.5225Ts1 + 1.9472H3 + 1.3752H4 + 3.8462F1$
4	$\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)] = -5.9582 - 3.0052Ts1 + 1.5682H3 + 1.5572H4 + 4.0521F2$
5	$\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)] = -9.027 - 3.218Ts1 + 1.395H3 + 1.452H4 + 2.957T4 + 4.137F1 + 4.002F2$



nghiệp, chế độ kế toán...

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi qui từ phần mềm SPSS và Eview được tổng hợp theo các mẫu như Bảng 8.

Từ các dữ liệu tài chính của các công ty niêm yết có thể tính toán được Z_{score} và $\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)]$, trên cơ sở đó phân nhóm và xếp hạng các công ty niêm yết theo các mức tín nhiệm khác nhau (thông thường bảng xếp hạng có 9 mức: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C). Những công ty có điểm số Z hoặc xác suất trả được nợ (có thể tính toán dựa trên $\text{Log} [P_i \div (1 - P_i)]$) càng lớn thì hạng tín nhiệm càng cao.

5. Kết luận

Kết quả xếp hạng theo các mô hình định lượng dựa trên cơ sở các chỉ tiêu tài chính được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm của các DN. Khó khăn lớn nhất là hiện nay quy chế về công bố thông tin, minh bạch hóa hoạt động của DN còn bất cập và chưa được kiểm soát, rất nhiều DN áp dụng hai, thậm chí ba bản báo cáo tài chính, một để gửi cho cơ quan quản lý Nhà nước, một để gửi cơ quan thuế, một cho nội bộ lãnh đạo DN. Vì vậy tổ chức đánh giá xếp hạng tín nhiệm khó tiếp cận nguồn hồ sơ xác thực, mất nhiều công loại bỏ thông tin nhiễu để tìm thông tin sạch trước khi đưa dữ liệu vào phân tích xếp hạng. Để đảm bảo các mô hình có ý nghĩa trong xếp hạng, cần đảm bảo chất lượng của các thông tin tài chính. Nhà nước cần có những qui định về công khai

hóa và minh bạch hóa thông tin để gia tăng mức độ hiệu quả của TTCK, bắt buộc các báo cáo tài chính phải được kiểm toán trước khi công bố, đồng thời phải kiểm soát sự tuân thủ của các báo cáo tài chính theo các chuẩn mực kế toán và qui định hiện hành. Từ kết quả nghiên cứu có thể gợi ý một số hướng nghiên cứu có liên quan như:

- Xây dựng mô hình kết hợp sử dụng cả thông tin tài chính và thông tin phi tài chính có ảnh hưởng đến mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp.
- Đưa thêm các biến số có ảnh hưởng đến giá chứng khoán của các công ty niêm yết như là các yếu tố có ảnh hưởng đến hạng của doanh nghiệp.
- Từ các kết quả xếp hạng xây dựng mức độ cảnh báo cho người đầu tư trên TTCK và các ngân hàng thương mại trong quá trình cấp tín dụng. ♪

Tài liệu tham khảo

1. Trung tâm Thông tin Tín dụng, Ngân hàng Nhà nước, Tài liệu xếp hạng tín dụng doanh nghiệp, 2007.
2. Nguyễn Hải Sản, Đánh giá doanh nghiệp, Nhà Xuất bản Tài chính, 2006.
3. Edward I. Altman, "The use of credit scoring models and the important of a credit culture", New York University.
4. Altman, E. I. 1968, Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance 23: 589-609.
5. Altman, E. I. and Saunders A. M. 1998, Credit Risk Measurement: Development over the Last 20 Years, Journal of Banking and Finance 21: 1721-1742.
6. Fitch (2006), "Corporate Rating Methodology", www.fitchratings.com
7. Standard & Poor's (2008), "Corporate Ratings Criteria", Standard & Poor's
8. Moody's (2008), "Moody's Rating Symbols and Definitions", www.moody's.com

Tui cười



Một cảnh sát chặn người lái xe máy vì vi phạm luật giao thông. Người lái xe máy trông sang trọng nháy xuống khỏi chiếc xe đất tiền và gào lên:

- Tôi sẽ làm cho anh mất việc đấy.
- Ông lấy của tôi làm gì ? - viên cảnh sát đáp bình tĩnh - Làm việc thì vất vả mà lại hay gặp những người chẳng ra gì.

Kết quả

Hai vợ chồng cãi nhau. Khi người chồng tan sở về nhà thì phát hiện vợ mình đã bỏ đi đâu không biết, chỉ để lại một mảnh giấy trên bàn. Mảnh giấy viết như sau: "Cơm trưa ở trang 215 tập bách khoa nấu nướng còn cơm tối thì ở trang 317".