

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thu Hằng*

Trên thế giới, xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp đã tồn tại trên thế giới gần một trăm năm cùng với sự ra đời của các tổ chức tư vấn, đánh giá và xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp có tên tuổi như Standard and Poor Ratings, Fitch Ratings, Moody Ratings... Ngày nay, các quốc gia, và nhất là các nhà đầu tư đang rất quan tâm đến kết quả xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp như một thông tin tham khảo quan trọng cho các quyết định đầu tư của mình.

Tại Việt Nam, hiện có 3 doanh nghiệp sử dụng dịch vụ xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của các tổ chức nói trên là ngân hàng Techcombank, Vietcombank và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (BIDV). Bên cạnh đó, ở Việt Nam cũng đã xuất hiện một số tổ chức hành nghề xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp như C&R, CRV...

Tuy nhiên, đây vẫn là một lĩnh vực khá mới mẻ đối với Việt Nam và bản thân các doanh nghiệp vẫn còn rất ngại sử dụng các dịch vụ này.

1. Khái niệm xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp được hiểu là kết quả đánh giá tổng hợp các rủi ro về thanh toán gốc, lãi của các khoản nợ hiện tại và tương lai của nhà phát hành (thông thường là một doanh nghiệp). Nó được ấn định cho nhà phát hành nhưng luôn gắn với một khoản nợ nhất định của nhà phát hành đó.¹

Từ khái niệm này, ta thấy xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp thực chất là xếp hạng cho các công cụ nợ mà doanh nghiệp phát hành. Một doanh nghiệp có thể phát hành nhiều công cụ nợ như trái phiếu công ty bằng tiền nội tệ hay bằng ngoại tệ. Do khả năng thanh toán các công cụ nợ khác nhau của một doanh nghiệp là khác nhau, nên tương ứng với mỗi công cụ nợ đó, hạng mức tín nhiệm của doanh nghiệp cũng khác nhau.

Ví dụ, theo xếp hạng của Công ty Moody's, kết quả xếp hạng tín nhiệm ngân hàng Techcombank trong thời gian qua như sau: tín nhiệm nhà phát hành bằng ngoại tệ của Techcombank là Ba 2, tín nhiệm nhà phát hành bằng tiền đồng là Ba1². Như vậy, nhà phát hành công cụ nợ là Techcombank và Moody's đã xếp hạng khả năng thanh toán các khoản nợ của ngân hàng này bằng tiền đồng Việt Nam và ngoại tệ. Điều đó có nghĩa là khi đánh giá tín nhiệm đối với các công cụ nợ sẽ phát hành thì tổ chức xếp hạng tín nhiệm phải xếp hạng tín nhiệm cho doanh nghiệp. Ngược lại, khi đã định mức tín nhiệm cho doanh nghiệp thì phải gắn nó với một khả năng thanh toán khoản nợ nào đó, có thể là khoản nợ trong tương lai hoặc hiện tại.

* Nguyễn Thị Thu Hằng, Thạc sỹ kinh tế, Đại học Ngoại Thương, Hà Nội.

2. Vai trò của xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp

Việc xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp không những có vai trò quan trọng đối với uy tín của một doanh nghiệp, mà nó có vai trò rất lớn đối với cả quốc gia, nhất là tạo ra môi trường kinh doanh tốt, có sức hấp dẫn mạnh các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Thứ nhất, đối với quốc gia, việc xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp đòi hỏi các doanh nghiệp muốn được xếp hạng phải minh bạch và công khai các báo cáo tài chính của mình. Điều này cho phép hình thành một thị trường cân bằng và minh bạch thông tin tài chính và hơn nữa là hạn chế tính mất cân xứng về thông tin trên thị trường. Cùng với sự chuẩn hoá mang tính toàn cầu mà những tổ chức xếp hạng tín nhiệm lớn lập nên, nó có thể làm niềm tin vào thị trường tài chính của các nhà kinh doanh chứng khoán hay nhà đầu tư có cơ sở và lớn dần. Vì thế, phát triển tốt dịch vụ xếp hạng tín nhiệm có thể là cách xây cầu nối giữa nguồn vốn nước ngoài và sự khát vốn của thị trường trong nước. Nó thúc đẩy thị trường chứng khoán phát triển đầy đủ cả thị trường công cụ vốn và thị trường các công cụ nợ. Nó là phong vũ biểu của nền kinh tế, có tính chất dự báo và cảnh báo để có biện pháp tránh khỏi những sự chao đảo không đáng có nhờ những chỉ số được cập nhật thường xuyên và mọi người đều được cập nhật một cách dễ dàng về mức độ rủi ro của các công cụ nợ cũng như những doanh nghiệp phát hành. Đây cũng là một trong những mục tiêu của nhiều nước trên thế giới khi thành lập các tổ chức xếp hạng tín nhiệm của mình.

Những khó khăn về tiền tệ và tín dụng hiện nay trong nền kinh tế Việt Nam đã làm cho nhiều người nghĩ rằng, công tác dự báo của chúng ta kém, nhưng điều đó có lẽ chưa công bằng, vì dự báo là dự báo, còn thông tin đầy đủ về những chỉ số quan trọng thể hiện "sức khỏe" của nền tài chính tiền tệ của đất nước thì lác đác đã xuất hiện từ năm 2006, nhưng ít ai quan tâm, như tăng trưởng tín dụng nhanh, cơ cấu tín dụng có vấn đề ... Bởi vậy, việc tạo ra chế tài đối với việc công khai, minh bạch kịp thời và chuẩn xác thông tin còn

quan trọng hơn nhiều lần so với các dự báo.

Thứ hai, đối với doanh nghiệp, khi tham gia xếp hạng tín nhiệm, doanh nghiệp có thể huy động vốn với chi phí thấp hoặc nhận được những lời khuyên từ tổ chức xếp hạng tín nhiệm để nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Khi doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm cao thì doanh nghiệp sẽ có cơ hội phát hành trái phiếu với lãi suất thấp. Bởi vì, lúc này doanh nghiệp đã được tổ chức xếp hạng tín nhiệm đánh giá có khả năng hoàn trả các khoản nợ tốt. Như vậy, rủi ro đối với các nhà đầu tư khi mua trái phiếu của doanh nghiệp sẽ thấp. Nhờ vậy, chi phí huy động vốn bằng phát hành trái phiếu của doanh nghiệp thấp hơn so với việc huy động vốn từ ngân hàng.

Nếu khả năng thanh toán các khoản nợ trong hiện tại và tương lai của doanh nghiệp thấp tức là hạng mức tín nhiệm thấp, doanh nghiệp có thể sẽ được tổ chức xếp hạng tín nhiệm tư vấn nhằm cải thiện tình hình kinh doanh và tài chính của doanh nghiệp.

Thứ ba, đối với nhà đầu tư, xếp hạng tín nhiệm đã chuẩn hoá việc đánh giá các công cụ nợ trước khi đưa chúng về cùng một bảng xếp hạng để nhà đầu tư dễ so sánh giữa các trái phiếu của nhiều doanh nghiệp khác nhau để từ đó đưa ra quyết định đầu tư của mình. Hơn nữa, khi tiến hành xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp, công ty xếp hạng tín nhiệm sẽ đưa ra các hạng mục đầu tư và hạng mục đầu cơ (kể cả những khuyến cáo cần thiết).

3. Khả năng cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam

Để xác định được khả năng cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp hiện nay ở Việt Nam, trước hết, chúng ta cùng xem xét các tiêu chí mà một tổ chức xếp hạng tín nhiệm cần có. Đó là tính độc lập mà đi cùng với nó là khách quan, tính chuyên nghiệp và khả năng lưu trữ, thu thập thông tin chính xác, đầy đủ, kịp thời. Câu hỏi đặt ra là các tổ chức xếp hạng tín nhiệm Việt Nam đáp ứng được bao nhiêu trong số ba đặc tính trên?

Tính đến hết tháng 10/2007, ở Việt Nam mới có một số tổ chức xếp hạng tín nhiệm

doanh nghiệp, đó là công ty Thông tin tín nhiệm và xếp hạng doanh nghiệp (C&R), được tách ra từ Công ty giải pháp Việt Nam năm 2004; Trung tâm đánh giá tín nhiệm Vietnamnet (CRV) vừa đi vào hoạt động ngày 4/6/2007³ và Trung tâm xếp hạng tín nhiệm (CIC). Điều đó có nghĩa là từ trước tới nay, mặc dù thị trường chứng khoán Việt Nam có mức tăng trưởng đáng kể, nhưng căn cứ để các nhà đầu tư ra quyết định chỉ dựa vào các thông tin bất cân xứng về môi trường kinh doanh được hình thành mà không có sự can thiệp sâu của một định chế tài chính được coi là có vai trò cao nhất trên thị trường tài chính – tổ chức xếp hạng tín nhiệm.

Vậy Việt Nam đang gặp khó khăn gì trong việc phát triển thị trường tài chính? nguyên nhân của những yếu kém về nhân lực, kỹ thuật và tài chính trong xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp là gì?

Hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp đòi hỏi những chuyên gia phân tích có tầm nhìn sâu về tài chính và rộng về nhiều lĩnh vực khác nhau. Đây là đòi hỏi quá lớn đối với nhân lực trong ngành tài chính vốn còn non trẻ và không có nhiều kinh nghiệm hiện nay ở nước ta⁴. Do các sản phẩm của xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp cũng còn khá lạ lẫm với thị trường tài chính Việt Nam, nên khó có cơ sở để đào tạo được một nguồn nhân lực đủ trình độ về tài chính nói chung và về thị trường chứng khoán nói riêng hội đủ các kiến thức tổng hợp về nhiều ngành.

Khi nói về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp tại Việt Nam một chuyên gia tư vấn Nhật Bản, cho biết “ở những thị trường mới nổi như Việt Nam, vấn đề “con gà và quả trứng”⁵ thường cản trở việc thành lập các tổ chức xếp hạng tín nhiệm. Đó là vòng luẩn quẩn. Khi không có đủ dữ liệu và thời gian hoạt động, các tổ chức xếp hạng không thể đưa ra các nghiên cứu về những trường hợp mất khả năng thanh toán. Ngược lại, khi không có các nghiên cứu về trường hợp mất khả năng thanh toán, các tổ chức này không thể tạo được niềm tin ở các nhà đầu tư. Do đó, tổ chức này lại càng không thể tích lũy được số liệu. Như vậy, vấn đề không chỉ

dừng lại với nguồn nhân lực thiếu và yếu nữa. Đó là khả năng tài chính và trình độ kỹ thuật của các tổ chức xếp hạng để tạo ra uy tín cho họ ngay từ thời kỳ đầu. Họ cần trình độ kinh nghiệm trong hoạt động phân tích, họ cần có tài chính để “nuôi sống” một hệ thống từ nhân viên tới chuyên gia. Mà thông thường những chuyên gia này đòi hỏi mức lương đủ cao một phần cũng giúp họ có thể đưa ra những ý kiến phân tích khách quan”.

Nói tóm lại, dù nó tồn tại độc lập hay được một công ty hoặc do Chính phủ lập ra thì các tổ chức xếp hạng tín nhiệm vẫn phải chịu sự quản lý của ủy ban chứng khoán nhà nước. Một câu hỏi đặt ra là tại sao xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp có vai trò quan trọng như vậy mà Việt Nam vẫn chưa phát triển được dịch vụ này. Phải chăng do Việt Nam còn thiếu một tổ chức chuyên nghiệp về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp?

Với ba công ty hiện đang hành nghề trong lĩnh vực này thì Công ty thông tin tín nhiệm và xếp hạng doanh nghiệp (C&R) và Vietnamnet Ratings vốn là một bộ phận của công ty truyền thông và dữ liệu Vietnamnet; Trung tâm thông tin tín nhiệm (CIC) do Ngân hàng nhà nước Việt Nam thành lập. Còn công ty C&R đã ra đời cách đây bốn năm và là doanh nghiệp tư nhân đầu tiên hoạt động trong lĩnh vực đánh giá tín nhiệm doanh nghiệp hoàn toàn mới ở Việt Nam. C&R có một hệ thống đánh giá tín nhiệm dựa trên chuẩn mẫu của các công ty xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới, tuy nhiên có điều chỉnh cho phù hợp với thực tiễn Việt Nam. Chẳng hạn, tại Việt Nam có tới 60% chỉ tiêu dùng để xếp hạng là phi tài chính, trong đó có cả những chỉ tiêu như doanh nghiệp được thành lập từ khi nào, do ai cấp phép, giấy phép kinh doanh...⁶.

Nguồn thu chính của C&R xuất phát từ hoạt động cung cấp thông tin và các báo cáo tín nhiệm. Công ty này hoạt động dưới dạng công ty trách nhiệm hữu hạn, tập hợp các chuyên gia trong ngành đánh giá tín dụng, dự án đánh giá tín nhiệm của nhà nước. Tuy mang tên là Công ty thông tin tín nhiệm và xếp hạng doanh nghiệp, nhưng cho đến nay công ty này mới chỉ cung cấp thông tin tín nhiệm thông qua việc bán những báo cáo tín

nhiệm, mà chưa “có cơ hội” xếp hạng tín nhiệm cho một doanh nghiệp nào đã lên sàn hoặc từng phát hành trái phiếu.

Vietnamnet Ratings chính thức đi vào hoạt động tháng 6 năm 2005 với mục đích cung cấp các dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, thu thập và phân tích thông tin về doanh nghiệp. Đây còn là trung tâm đầu tiên được coi là có tính chuyên nghiệp trong ngành xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Sự kiện Sara Việt Nam, một tập đoàn hoạt động trong nhiều lĩnh vực gồm công nghệ thông tin, đào tạo, xây dựng, thương mại chính thức đề nghị Vietnamnet Ratings đánh giá tín nhiệm tương đương như mở đầu cho một tương lai tốt đẹp của trung tâm đánh giá tín nhiệm. Tuy nhiên, chính giám đốc công ty này còn phải khẳng định: *“Hiện nay ở Việt Nam, kiến thức về định mức tín nhiệm vẫn còn khiêm tốn và còn cần sự hỗ trợ của các tổ chức chuyên nghiệp...”*⁷.

4. Nguyên nhân dịch vụ xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp chưa phát triển được tại Việt Nam

Đến nay các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp vẫn chưa đưa ra được một bảng xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp ở Việt Nam. Vừa qua, CIC - Trung tâm thông tin xếp hạng, là cơ quan duy nhất tiến hành xếp hạng doanh nghiệp đã đưa ra được danh sách xếp hạng cho 198 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn chứng khoán Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh⁸. Điều này cho thấy có những cố gắng nhất định của những tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp tiên phong tại Việt Nam.

Bên cạnh đó, Việt Nam vẫn còn thiếu một khung pháp lý hoàn chỉnh cho hoạt động này. Hiện nay chúng ta chưa có văn bản pháp lý chính thức công nhận xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp là một dịch vụ tài chính cũng như các qui định pháp lý liên quan tới các tiêu chuẩn để thành lập một công ty xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp, các quy định về điều kiện vốn để thành lập công ty xếp hạng tín nhiệm, về tính chuyên môn của các chuyên gia trong tổ chức xếp hạng tín nhiệm, về cơ sở hạ tầng kỹ thuật tối thiểu để thành lập một công ty xếp hạng tín

nhiệm, về hình thức công ty xếp hạng tín nhiệm cũng như cơ quan chịu trách nhiệm quản lý các công ty xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp.

Mặt khác, chúng ta còn thiếu hẳn những văn bản pháp lý qui định xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp là một công cụ pháp lý để quản lý thị trường tài chính và đưa ra các biện pháp pháp lý để kiểm tra, giám sát các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của doanh nghiệp.

5. Một vài kiến nghị nhằm phát triển dịch vụ xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp tại Việt Nam

Đây là bài toán cần có lời giải từ nhiều phía (phía nhà nước, phía doanh nghiệp và từ phía các nhà đầu tư). Trong khuôn khổ của bài viết này, tác giả chỉ đề cập đến các kiến nghị đối với Nhà nước.

Trước hết, chúng ta nên xem xét việc xây dựng các trung tâm xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của nhà nước và giao cho Ngân hàng nhà nước hoặc ủy ban chứng khoán nhà nước hay một cơ quan nào đó quản lý. Dù thuộc cơ quan nào quản lý thì các trung tâm này cũng phải được bảo đảm các điều kiện để hoạt động độc lập với các cơ quan khác của nhà nước cũng như chính cơ quan thành lập ra nó.

Thứ hai, việc mở cửa cho phép các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp có uy tín trên thế giới vào hoạt động tại Việt Nam là đúng. Hiện nay có thể tham khảo bài học của một công ty xếp hạng của Hàn Quốc. Họ sẵn sàng cho Moody's nắm 50% cổ phần trong công ty này. Khi đó Moody's đã mang lại cho phía Hàn Quốc công nghệ quản lý trong ngành xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp, nguồn nhân lực cấp cao cũng như kinh nghiệm xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp ở đẳng cấp hàng đầu thế giới cùng nguồn thông tin đa dạng. Bên cạnh đó, chính kinh nghiệm và nguồn thông tin của Moody's sẽ giúp phía Hàn Quốc kiểm tra được hạng mức tín nhiệm mà các doanh nghiệp Hàn Quốc đạt được. Và tên tuổi của Moody's sẽ làm cho nhà đầu tư tin tưởng hơn vào thị trường trái phiếu nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung của Hàn

Quốc. Điều đó cho thấy Việt Nam nên cho các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp có uy tín trên thế giới thành lập công ty 100% vốn nước ngoài hoặc công ty liên doanh tại Việt Nam để nâng cao trình độ nhân lực, cơ sở hạ tầng cho ngành này. Mặt khác, do Việt Nam đã trở thành viên của WTO, nên việc thực hiện nguyên tắc Tối huệ quốc (Most Favoured Nation), và Đối xử quốc gia (National Treatment) là hết sức cần thiết. Hai nguyên tắc này đòi hỏi chúng ta phải đối xử với các công ty thuộc các quốc gia trong WTO bình đẳng với các công ty trong nước. Điều đó đồng nghĩa với việc được tồn tại dưới dạng chi nhánh hoặc văn phòng đại diện của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam chỉ còn là vấn đề thời gian.

Thứ ba, Việt Nam nên xây dựng Luật Kiểm toán. Hành nghề kiểm toán độc lập ở Việt Nam đã có 15 năm nay, nhưng văn bản pháp luật cao nhất đến nay chỉ có là Nghị định của Chính Phủ. Do đó, Bộ Tài chính cần sớm trình Chính phủ để trình Quốc Hội xem xét, công bố Luật Kiểm toán độc lập nhằm nâng cao địa vị pháp lý của hoạt động này cũng như luật hoá các qui định về quản lý nhà nước đối với cá nhân kiểm toán viên, công ty kiểm toán, đối tượng kiểm toán và người sử dụng thông tin tài chính đã được kiểm toán. Luật Kiểm toán cũng sẽ xác lập vai trò của tổ chức nghề nghiệp kế toán, kiểm toán trong việc tham gia quản lý hoạt động nghề nghiệp này phù hợp với thông lệ quốc tế, hướng đến mục tiêu được quốc tế thừa nhận về dịch vụ kiểm toán Việt Nam.

Thứ tư, Việt Nam nên xây dựng hành lang pháp lý cho hoạt động xếp hạng tín nhiệm. Trước hết, chúng ta nên bổ sung một số điều khoản điều chỉnh hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp, quy định những trường hợp phải được xếp hạng tín nhiệm trong luật chứng khoán và luật các tổ chức tín dụng để tạo cơ sở cho hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp dần đi vào ổn định và phát triển. □

1. <http://www.moi.gov.vn/BForum/detail.asp?Cat=13&id=904>
2. <http://www.techcombank.com.vn/modules.php?name=News&op=ndetail&n=360&nc=21>
3. <http://www.timevn.com/Web/NewsDetail.aspx?distid=638>
4. Trần Đắc Sinh, (2002), Định mức tín nhiệm tại Việt Nam, Nhà xuất bản Tp Hồ Chí Minh
5. <http://www.timevn.com/Web/NewsDetail.aspx?distid=638>
6. <http://www.webketoan.vn/forum/showthread.php?t=7800>
7. <http://www.vnexpress.net/Vietnam/Kinh-doanh/2006/06/3B9EABA6/>
8. http://72.14.235.104/search?q=cache:Uf5ATTnxDhYJ:www.crmvietnam.com/index.php%3Fq%3DLan_dau_tien_xep_hang_tin_dung_doanh_nghiep_niem_yet+CIC,+78+doanh+ngghi+E1%BB%87p&hl=vi&ct=clnk&cd=1&gl=vn
9. Những vấn đề cần tiếp tục hoàn thiện: Khuôn khổ pháp lý về kế toán, kiểm toán trong những năm tới, (2006), <http://www.kiemtoan.com.vn/modules.php?name=News&file=article&sid=834>

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Trần Đắc Sinh, (2002), Định mức tín nhiệm tại Việt Nam, Nhà xuất bản Tp. Hồ Chí Minh.
- “Những vấn đề cần tiếp tục hoàn thiện: Khuôn khổ pháp lý về kế toán, kiểm toán trong những năm tới” (2006), đăng tại <http://www.kiemtoan.com.vn/modules.php?name=News&file=article&sid=834>
- Hà Vy, “Kinh doanh thông tin tín nhiệm bắt đầu khởi động”, đăng tại trang web <http://www.timevn.com/Web/NewsDetail.aspx?distid=638>
- Minh Đức, “Lần đầu tiên xếp hạng tín dụng doanh nghiệp niêm yết”, đăng tại <http://vneconomy.vn/home/65414POC7/lan-dau-tien-xep-hang-tin-dung-doanh-nghiep-niem-yet.htm>
- Các trang web:
- Hà Thị Đoàn Trang, “Thành lập công ty xếp hạng tín nhiệm ở Việt Nam”, đăng tại <http://www.moi.gov.vn/BForum/detail.asp?Cat=13&id=904>
- <<http://www.techcombank.com.vn/modules.php?name=News&op=ndetail&n=360&nc=21>>
- <http://www.timevn.com/Web/NewsDetail.aspx?distid=638>
- <http://www.webketoan.vn/forum/showthread.php?t=7800>