

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

LÊ MẠNH CƯỜNG

**PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH
CỦA CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ
PHỤC VỤ CÁC QUYẾT ĐỊNH VAY VỐN**

Chuyên ngành : Tài chính và Ngân hàng

Mã số : 60 34 20

LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC : TS. NGUYỄN TIẾN DŨNG

Hà Nội – 2012

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ**

LÊ MẠNH CƯỜNG

**PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH
CỦA CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ
PHỤC VỤ CÁC QUYẾT ĐỊNH VAY VỐN**

LUẬN VĂN THẠC SĨ TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

HÀ NỘI – 2012

MỤC LỤC

	Trang
DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VIẾT TẮT	i
DANH MỤC CÁC BẢNG	ii
DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ	v
DANH MỤC CÁC HỘP (BOX)	vi
LỜI MỞ ĐẦU	1
CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN CHUNG VỀ PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP	7
1.1 Phân tích tài chính	7
1.1.1 Khái niệm phân tích tài chính	7
1.1.2 Ý nghĩa của phân tích tài chính	8
1.2 Phương pháp phân tích tài chính	11
1.2.1 Tài liệu sử dụng trong phân tích tình hình tài chính Công ty	11
1.2.2 Các phương pháp sử dụng trong phân tích tình hình tài chính	14
1.3 Các tiêu chí đánh giá tình hình tài chính	15
1.3.1 Đánh giá khái quát tình hình tài chính Công ty	15
1.3.2 Các nhóm hệ số tài chính	21
1.4 Các yếu tố phi tài chính:	30
1.5 Mối quan hệ giữa phân tích tài chính và các quyết định cho vay vốn	31
1.5.1 Các tiêu chí về điều kiện cho các doanh nghiệp vay vốn	31
1.5.2 Mối quan hệ giữa các chỉ số về sức khỏe doanh nghiệp và khả năng tiếp cận vay vốn	39
1.5.3 Đo lường rủi ro tín dụng của các ngân hàng (- hệ số phá sản Z)	41

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ	46
2.1 Khái quát về công ty	46
2.1.1 Lịch sử hình thành	46
2.1.2 Cơ cấu bộ máy tổ chức	47
2.1.3 Các lĩnh vực kinh doanh của công ty	49
2.2 Phân tích thực trạng tình hình tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ	51
2.2.1 Đánh giá khái quát: tài sản, nguồn vốn; Doanh thu, chi phí, lợi nhuận; phân tích dòng tiền	51
2.2.2 Phân tích các nhóm hệ số:	
2.2.3 Các yếu tố tác động phi tài chính	59
2.3 Đánh giá chung:	72
2.3.1 Ưu điểm	75
2.3.2 Hạn chế	75
2.4 Đánh giá tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định cho vay	77
2.4.1 Tình hình vay vốn của Đạm Phú Mỹ	78
2.4.2 Phân tích theo mô hình hệ số Z	78
	79
CHƯƠNG 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ PHỤC VỤ QUYẾT ĐỊNH VAY VỐN	83
3.1 Môi trường kinh tế vĩ mô	83
3.1.1 Hiện trạng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước	83
3.1.2 Tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới đến môi trường phát triển doanh nghiệp	86
3.2 Định hướng, mục tiêu phát triển của công ty	91
3.2.1 Định hướng phát triển của Đạm Phú Mỹ	91
3.2.2 Thuận lợi, khó khăn của Đạm Phú Mỹ	94
3.3 Các giải pháp	101

3.3.1 Sử dụng công cụ đòn bẩy tài chính để phát triển sản xuất kinh doanh	102
3.3.2 Thanh lý tài sản cố định sử dụng không hiệu quả, đầu tư mua sắm tài sản cố định mới	102 103
3.3.3 Tái cấu trúc nguồn vốn hợp lý	104
3.3.4 Tổ chức lại bộ máy quản lý, giảm bớt nhân lực gián tiếp ở các Phòng, Ban	104
3.3.5 Dự báo và lập kế hoạch tài chính dài hạn để sử dụng vốn và đầu tư hiệu quả	105
3.3.6 Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm về nguy cơ phá sản doanh nghiệp	114
3.4 Kiến nghị	114
3.4.1 Kiến nghị đối với Công ty Đạm Phú Mỹ (DPM)	117
3.4.2 Kiến nghị về sự phối hợp giữa doanh nghiệp và ngân hàng	
KẾT LUẬN	120
TÀI LIỆU THAM KHẢO	123
Phụ lục I: Hệ Số Tín Nhiệm (Credit rating)	126
Phụ lục II: Dùng chỉ số Z để ước tính hệ số Tín Nhiệm	129
Phụ lục III: Xếp hạng tín dụng doanh nghiệp theo Vietcombank	132

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU VIẾT TẮT

STT	Ký hiệu	Nguyên nghĩa
1	BEP	Hệ số sinh lời căn bản
2	BCLCTT	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ
3	BKS	Ban Kiểm soát
4	DPM	Tổng công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí – Công ty cổ phần Đạm Phú Mỹ
5	ĐHCD	Đại hội cổ đông
6	ĐHQG	Đại học Quốc gia
7	EVA	Giá trị kinh tế gia tăng
8	EBIT	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
9	HDQT	Hội đồng quản trị
10	KPGM	Công ty dịch vụ KPGM
11	MVA	Giá trị thị trường gia tăng
12	NHNN	Ngân hàng Nhà nước
13	NHTM	Ngân hàng thương mại
14	PVN	Tập đoàn dầu khí Việt Nam
15	PVFCCo	Petro Vietnam Fertilizer and Chemicals Cooperation
16	QLDA	Quản lý dự án
17	ROA	Tỷ suất sinh lời trên Tổng tài sản
18	ROE	Tỷ suất sinh lời trên Vốn chủ sở hữu
19	ROS	Tỷ suất sinh lời trên doanh thu
20	TSCĐ	Tài sản cố định
21	TSLĐ	Tài sản lưu động
22	XHTD	Xếp hạng tín dụng

DANH MỤC CÁC BẢNG

STT	Số hiệu	Nội dung	Trang
1	1.1	Điểm trọng số các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietcombank	34
2	1.2	Hệ thống ký hiệu XHTD doanh nghiệp của Vietcombank	35
3	1.3	Trọng số của các chỉ tiêu phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietinbank	37
4	1.4	Điểm trọng số các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietinbank	37
5	1.5	Hệ thống ký hiệu XHTD doanh nghiệp của Vietinbank	38
6	2.1	Tổng tài sản Đạm Phú Mỹ	52
7	2.2	Vốn đầu tư của chủ sở hữu DPM tại 31/12/2007	53
8	2.3	Doanh thu, vốn chủ sở hữu - DPM	55
9	2.4	Lợi nhuận - DPM	56
10	2.5	Phân tích dòng tiền - DPM	58
11	2.6	Tỷ số tái đầu tư tiền mặt - DPM	58
12	2.7	Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn - DPM	60
13	2.8	Hệ số khả năng thanh toán nhanh - DPM	60
14	2.9	Hệ số Khả năng thanh toán tổng quát - DPM	61
15	2.10	Vòng quay tài sản lưu động - DPM	62
16	2.11	Khả năng sinh lời - DPM	62
17	2.12	Hệ số vòng quay hàng tồn kho (QVHTK) - DPM	63

18	2.13	Số ngày hàng tồn kho – DPM	63
19	2.14	Kỳ thu tiền bình quân - DPM	64
20	2.15	Hiệu quả sử dụng tài sản cố định - DPM	64
21	2.16	Hiệu quả sử dụng tổng tài sản - DPM	65
22	2.17	Hệ số đòn bẩy tài chính - DPM	65
23	2.18	Hệ số nợ - DPM	66
24	2.19	Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) - DPM	66
25	2.20	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) - DPM	67
26	2.21	Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) - DPM:	67
27	2.22	Tỷ suất sức sinh lời căn bản (BEP) - DPM	68
28	2.23	Hệ số P/E - DPM	68
29	2.24	Giá trị ghi sổ - DPM	68
30	2.25	Hệ số M/B - DPM	69
31	2.26	Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) - DPM	70
32	2.27	Giá trị thị trường gia tăng MVA - DPM	70
33	2.28	Hệ số tăng trưởng bền vững (SGR) - DPM	71
34	2.29	Hệ số tăng trưởng nội tại (IGR) - DPM	71
35	2.30	Nợ ngắn hạn - DPM	78
36	2.31	Nợ dài hạn - DPM	79
37	2.32	Số liệu các chỉ tiêu tài chính của DPM	80
38	2.33	Các hệ số và giá trị Z tính theo mô hình 1	80
39	2.34	Giá thị trường cổ phiếu DPM vào 31/12 các năm	81

40	2.35	Tính Z'' để thử định mức tín nhiệm	82
41	3.1	Cơ cấu nguồn nhân lực - DPM	97
42	3.2	Tính điểm các chỉ tiêu tài chính	110
43	3.3	Tính điểm các chỉ tiêu phi tài chính	111
44	3.4	Tính điểm các chỉ tiêu dự báo khó khăn về tài chính	112
45	3.5	Tính tổng điểm bình quân gia quyền của 3 nhóm chỉ tiêu	112
46	I.1	So sánh đánh giá hệ số tín dụng của S&P và Moody's	126
47	II.1	Hệ số phá sản Z và định mức tín dụng S&P và Moody's	130
48	III.1	Chấm điểm quy mô doanh nghiệp của Vietcombank	132
49	III.2	Tiêu chuẩn đánh giá các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp qui mô lớn ngành công nghiệp theo Vietcombank	133
50	III.3	Chấm điểm các chỉ tiêu phi tài chính theo Vietcombank	134
51	III.4	Trọng số các nhóm chỉ tiêu phi tài chính của doanh nghiệp NN	137

DANH MỤC CÁC HÌNH VẼ

STT	Số hiệu	Nội dung	Trang
1	1.1	Vòng lưu chuyển tiền tệ	20
2	2.1	Tổng tài sản Đạm phú Mỹ	53
3	2.2	Cơ cấu vốn điều lệ DPM	56
4	2.3	Doanh thu và Lợi nhuận - DPM	57
6	2.4	Tỷ số tái đầu tư tiền mặt - DPM	59
7	2.5	Tốc độ tăng trưởng bền vững / nội tại	72
8	2.6	Đường Z so với khoảng giới hạn [1,8; 2,99]-DPM	81
9	3.1	Minh họa hệ số Z và giới hạn cảnh báo với $a = 1,8$ và $b = 2,9$	108
10	3.2	Minh họa cảnh báo đa tiêu chí: xếp hạng tín nhiệm – quyết định cho vay vốn	114

DANH MỤC CÁC HỘP (BOX)

STT	Số hiệu	Nội dung	Trang
1	1.1	Về Mô hình điểm số tín dụng	41
2	1.2	Về các tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm	41

LỜI MỞ ĐẦU

1. Tính cần thiết của đề tài

Quá trình đổi mới, hội nhập toàn diện đã mang lại cho Việt Nam nhiều thành tựu trong việc phát triển kinh tế đất nước. Bên cạnh đó, nền kinh tế nước ta đã và đang đối mặt với những khó khăn và thách thức khi chuyển đổi sang kinh tế thị trường. Là một khu vực quan trọng của nền kinh tế quốc dân, các doanh nghiệp Việt Nam đang phải kinh doanh trong môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt. Do vậy, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh, hiệu quả sử dụng vốn, quản lý và sử dụng tốt nguồn tài nguyên vật chất cũng như nhân lực của mình là một yêu cầu cấp bách đối với các doanh nghiệp. Trong những năm gần đây, cuộc khủng hoảng và suy thoái toàn cầu đã và đang tác động trực tiếp đến sự phát triển của khu vực doanh nghiệp. Số lượng các doanh nghiệp (đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ) bị phá sản tăng lên đáng kể trong thời gian gần đây. Nhiều doanh nghiệp rơi vào tình trạng nợ xấu, không đủ điều kiện vay tiền từ các ngân hàng và tổ chức tín dụng để phát triển sản xuất kinh doanh. Để tồn tại và phát triển, các doanh nghiệp cần chủ động về hoạt động sản xuất kinh doanh nói chung và hoạt động tài chính nói riêng; đặc biệt phải có những chiến lược sản xuất kinh doanh thích hợp, nhằm phát huy thế mạnh lĩnh vực sản xuất kinh doanh có thế mạnh và phát triển các sản phẩm mới. Nói một cách khác, nếu việc cung ứng sản xuất và tiêu thụ được tiến hành bình thường, đúng tiến độ sẽ là tiền đề đảm bảo cho hoạt động tài chính có hiệu quả thì việc tổ chức huy động nguồn vốn kịp thời, việc quản lý phân phối và sử dụng các nguồn vốn hợp lý sẽ tạo điều kiện tối đa cho hoạt động sản xuất kinh doanh được tiến hành liên tục và có lợi nhuận cao. Để đảm bảo cho sự phát triển dài hạn theo hướng bền vững của mình, các doanh nghiệp cần tiến hành định kỳ phân tích, đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp thông qua các báo cáo tài chính. Từ đó, có được các thông tin cơ bản

để tính toán các hệ số thể hiện tình trạng “sức khỏe” của doanh nghiệp, tìm ra những nguyên nhân cơ bản đã ảnh hưởng đến sản xuất kinh doanh và đề xuất được các biện pháp cần thiết để cải tiến hoạt động tài chính với mục tiêu đạt hiệu quả cao nhất. Phân tích tình hình tài chính không những cung cấp thông tin quan trọng nhất cho chủ doanh nghiệp trong việc đánh giá những tiềm lực vốn có của doanh nghiệp, mà còn thông qua đó xác định được các hệ số mang tính chất cảnh báo về nguy cơ phá sản của doanh nghiệp.

Phân tích hoạt động 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 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.

Có rất nhiều đối tượng quan tâm và sử dụng thông tin kinh tế, tài chính của doanh nghiệp (bao gồm Nhà nước; Các nhà quản lý; Các cổ đông hiện tại và tương lai; Những người tham gia vào “đời sống” kinh tế của doanh nghiệp; Những người cho doanh nghiệp vay tiền như: Ngân hàng, tổ chức tài chính, người mua trái phiếu của doanh nghiệp, các doanh nghiệp khác...). Mỗi đối tượng quan tâm theo giác độ và với mục tiêu khác nhau. Do nhu cầu về thông tin tài chính doanh nghiệp rất đa dạng, đòi hỏi phân tích hoạt động tài chính phải được tiến hành theo nhiều cách tiếp cận khác nhau để đáp ứng các nhu cầu của từng đối tượng.

Theo sự chỉ đạo của Ngân hàng Nhà nước, nhiều ngân hàng thương mại lớn đã xây dựng hệ thống xếp hạng tín dụng doanh nghiệp để có các quyết định cho vay vốn đúng đắn. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại này thường thiếu thông tin về doanh nghiệp. Mặt khác, các doanh nghiệp có đủ thông tin về chính mình, song chưa chú trọng phân tích tài chính theo các tiêu chí xếp

hạng tín dụng mà ngân hàng thương mại quan tâm. Đây là một nội dung cần đi sâu nghiên cứu trên một đối tượng cụ thể để kết hợp phân tích tài chính doanh nghiệp phục vụ sự quan tâm của các ngân hàng thương mại.

Tổng công ty Phân bón và Hoá chất dầu khí – công ty cổ phần (gọi tắt là công ty Đạm Phú Mỹ, viết tắt là DPM) là một doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), trong thời gian qua bên cạnh việc đóng góp cho sự phát triển của Tập đoàn, Đạm Phú Mỹ còn góp phần quan trọng cho sự trong sự phát triển của ngành nông nghiệp nước nhà, đặc biệt trong sản xuất lúa gạo, giữ vững thứ hạng dẫn đầu của xuất khẩu gạo Việt Nam. Bên cạnh những thành tựu mà Đạm Phú Mỹ đạt được, doanh nghiệp này cũng đang phải đối đầu với những khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Thực tế phát triển của các doanh nghiệp trong thời gian qua cho thấy phân tích tài chính là một công cụ quan trọng cho việc phối hợp hoạt động giữa Ngân hàng và Doanh nghiệp. Đây cũng là một chủ đề được các nhà quản lý, các nhà kinh tế rất quan tâm hiện nay, từ thực tế trên tôi đã chọn đề tài “*Phân tích tình hình tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định vay vốn*” làm luận văn tốt nghiệp của mình.

2. Tình hình nghiên cứu

Cơ sở lý luận về phân tích tài chính doanh nghiệp được trình bày trong các tài liệu xuất bản trong và ngoài nước bao gồm những cuốn sách viết về Tài chính doanh nghiệp của các Tác giả Nguyễn Minh Kiều, Nguyễn Tấn Bình, Đặng Kim Cương và Nguyễn Công Bình, Nguyễn Ngọc Quang và nhiều tác giả khác. Ngoài ra các giáo án về phân tích tài chính doanh nghiệp của Đại học Kinh tế quốc dân, Đại học Kinh tế - ĐHQG, Chương trình giảng dạy kinh tế Fulbright tại Việt Nam... cũng là những nguồn thông tin tham khảo

tốt; Bên cạnh đó một số bài viết về giá trị kinh tế gia tăng EVA; về hệ số phá sản Z của tác giả Altman, Edward I, bài viết về “Đo lường rủi ro tín dụng của các ngân hàng trong việc cho vay đối với các doanh nghiệp chế biến thủy sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, (www.ntu.edu.vn) của Nguyễn Thành Cường, Phạm Thế Anh là những tài liệu tham khảo cung cấp ý tưởng nghiên cứu cho tác giả. Những nội dung chính về phân tích tài chính doanh nghiệp được trình bày trong các tài liệu xuất bản trong và ngoài nước như [1, 5, 6, 9, 15]. Ngoài ra các mô hình về xếp hạng tín dụng trong [17] cung cấp ý tưởng cho việc xây dựng hệ thống thông tin cảnh báo phối hợp giữa doanh nghiệp và ngân hàng.

Thông tin về Đạm Phú Mỹ đã được công bố trên trang Web của Công ty, một số công ty chứng khoán và tư vấn tài chính thực hiện phân tích và đưa ra các đánh giá về hoạt động tài chính của Đạm Phú Mỹ. Các phân tích này được tiến hành ở các thời điểm khác nhau và phục vụ các mục đích khác nhau, một số vấn đề như chi phí vốn của công ty, giá trị kinh tế gia tăng, giá trị thị trường gia tăng, mô hình điểm Z, các yếu tố tác động phi tài chính và tốc độ tăng trưởng bền vững chưa được nhắc đến nhiều. Chính vì vậy, nghiên cứu và phân tích tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ một cách toàn diện, *đặc biệt tập trung vào các tiêu chí làm căn cứ ra các quyết định vay vốn* sẽ cho đánh giá tổng quát hơn về hoạt động tài chính của Công ty và là một việc làm cần thiết.

3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

3.1 Mục đích của đề tài: Mục đích của đề tài này là *từ góc độ doanh nghiệp*, phân tích một cách toàn diện tình hình tài chính của Tổng công ty Phân bón và Hoá chất dầu khí – Công ty cổ phần Đạm Phú Mỹ, *chú trọng các tiêu chí mà các tổ chức tài chính, ngân hàng thương mại quan tâm khi xếp hạng tín dụng doanh nghiệp. Trên cơ sở đó đánh giá một cách khách quan*

khả năng tiếp cận nguồn vốn của doanh nghiệp, đồng thời đề xuất các giải pháp nâng cao hiệu quả của hoạt động quản lý tài chính tại Công ty phục vụ các quyết định vay vốn.

3.2 Nhiệm vụ nghiên cứu: Để thực hiện mục đích nghiên cứu trên, đề tài tự đặt cho mình các nhiệm vụ sau đây:

- Hệ thống hóa cơ sở lý luận về phân tích tài chính tại các doanh nghiệp và xây dựng khung phân tích áp dụng vào phân tích tình hình tài chính của doanh nghiệp phục vụ các quyết định vay vốn.

- Phân tích thực trạng tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định vay vốn và tìm ra các ưu điểm, hạn chế trong hoạt động tài chính của công ty cũng như nguyên nhân của các hạn chế.

- Đề xuất một số giải pháp thực tế và các kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả của hoạt động quản lý tài chính tại công ty phục vụ các quyết định vay vốn.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:

4.1. Đối tượng nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu là hoạt động tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ

4.2. Phạm vi nghiên cứu:

Phạm vi nghiên cứu: Phân tích tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định vay vốn trong giai đoạn gần đây (từ năm 2008 đến năm 2011).

5. Phương pháp nghiên cứu:

Luận văn sử dụng các phương pháp: phương pháp phân tích, so sánh, phương pháp phân tích tổng hợp và thống kê để nghiên cứu nhằm đạt được mục tiêu của đề tài.

Các số liệu trong luận văn dựa trên các Báo cáo hàng năm của Công ty Đạm Phú Mỹ; các bài viết được đăng trên các tạp chí, các báo; sách; luận án; các báo cáo hàng năm của Bộ Tài chính; các trang Web có liên quan.

6. Dự kiến những đóng góp của đề tài:

Luận văn đã phân tích một cách hệ thống về tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ thông qua việc sử dụng các phương pháp phân tích truyền thống, các nhóm hệ số tài chính và kết hợp với một số chỉ tiêu khác như EVA, MVA. Việc ước tính tốc độ tăng trưởng bền vững, tốc độ tăng trưởng nội tại, xem xét tác động của các yếu tố phi tài chính, vận dụng mô hình điểm Z để tính toán giới hạn rủi ro phá sản phục vụ các quyết định vay vốn là những đóng góp mới của luận văn.

7. Những điểm nổi bật của luận văn

Đánh giá một cách khoa học những ưu điểm, hạn chế của hoạt động tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ dưới góc độ quan tâm của các ngân hàng thương mại - người ra quyết định cho vay vốn. Đề xuất một số giải pháp thực tế nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ, xây dựng hệ thống thông tin cảnh báo trên cơ sở mô hình xếp hạng tín dụng của các ngân hàng thương mại phục vụ các quyết định vay vốn và cho vay vốn.

8. Bố cục của luận văn:

Ngoài phần mở đầu, kết luận và tài liệu tham khảo, luận văn được kết cấu thành 3 chương như sau:

Chương 1: Lý luận chung về phân tích tình hình tài chính tại các doanh nghiệp

Chương 2: Thực trạng tình hình tài chính Công ty Đạm Phú Mỹ

Chương 3: Một số giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ quyết định vay vốn

CHƯƠNG 1:

LÝ LUẬN CHUNG VỀ PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP

1.1 Phân tích tài chính

1.1.1 Khái niệm phân tích tài chính

Phân tích tài chính là một tập hợp khái niệm, phương pháp và công cụ cho phép tập hợp và xử lý các thông tin kế toán và các thông tin khác nhằm trợ giúp cho việc ra quyết định tài chính. Trọng tâm của phân tích tài chính doanh nghiệp là phân tích các báo cáo tài chính và chỉ tiêu tài chính đặc trưng thông qua hệ thống phương pháp, công cụ và kỹ thuật giúp cho nhà phân tích từ các góc độ khác nhau, vừa đánh giá toàn diện, tổng hợp khái quát, vừa xem xét chi tiết hoạt động tài chính doanh nghiệp để nhận biết, phán đoán, dự báo và đưa ra các quyết định tài chính, quyết định tài trợ và quyết định đầu tư.

Mỗi đối tượng khác nhau sẽ quan tâm tới các nội dung tài chính khác nhau của doanh nghiệp. Tuy nhiên, về cơ bản, quá trình phân tích tài chính doanh nghiệp gồm các bước: thu thập thông tin; xử lý thông tin; dự báo và đưa ra quyết định tài chính. Thông tin sử dụng trong phân tích tài chính bao gồm thông tin kế toán và các thông tin khác, trong đó, thông tin kế toán có vai trò quan trọng nhất.

Phân tích hoạt động tài chính của một doanh nghiệp bao hàm nhiều nội dung khác nhau tùy thuộc vào mục đích phân tích. Tuy nhiên, về cơ bản, khi phân tích hoạt động tài chính của một doanh nghiệp, các nhà phân tích thường chú trọng đến các nội dung chủ yếu sau:

- Đánh giá khái quát tình hình tài chính;
- Phân tích cơ cấu và sự biến động của vốn - nguồn vốn;
- Phân tích tình hình công nợ và khả năng thanh toán;

- Phân tích tình hình lưu chuyển tiền tệ;
- Phân tích hiệu quả sử dụng vốn;
- Phân tích rủi ro tài chính và dự báo nhu cầu tài chính.

1.1.2 Ý nghĩa của phân tích tài chính

Phân tích hoạt động 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.

Có rất nhiều đối tượng quan tâm và sử dụng thông tin kinh tế, tài chính của doanh nghiệp. Mỗi đối tượng quan tâm theo giác độ và với mục tiêu khác nhau. Do nhu cầu về thông tin tài chính doanh nghiệp rất đa dạng, đòi hỏi phân tích hoạt động tài chính phải được tiến hành bằng nhiều phương pháp khác nhau để đáp ứng các nhu cầu khác nhau của từng đối tượng. Điều đó, một mặt tạo điều kiện thuận lợi cho phân tích hoạt động tài chính ra đời, ngày càng hoàn thiện và phát triển; mặt khác, cũng tạo ra sự phức tạp trong nội dung và phương pháp của phân tích hoạt động tài chính.

Các đối tượng quan tâm đến tình hình tài chính của doanh nghiệp bao gồm:

- Nhà nước;
- Các nhà quản lý;
- Các cổ đông hiện tại và tương lai;
- Những người tham gia vào “đời sống” kinh tế của doanh nghiệp;
- Những người cho doanh nghiệp vay tiền như: Ngân hàng, tổ chức tài chính, người mua trái phiếu của doanh nghiệp, các doanh nghiệp khác...

Các đối tượng sử dụng thông tin tài chính khác nhau sẽ đưa ra các quyết định với mục đích khác nhau. Vì vậy, phân tích hoạt động tài chính đối với mỗi đối tượng sẽ đáp ứng các mục tiêu khác nhau và có vai trò khác nhau. Cụ thể:

Đối với nhà quản lý:

Là người trực tiếp quản lý, điều hành doanh nghiệp, nhà quản lý hiểu rõ nhất tài chính doanh nghiệp, do đó họ có nhiều thông tin phục vụ cho việc phân tích. Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp đối với nhà quản lý nhằm đáp ứng những mục tiêu sau:

- Tạo ra những chu kỳ đều đặn để đánh giá hoạt động quản lý trong giai đoạn đã qua, việc thực hiện cân bằng tài chính, khả năng sinh lời, khả năng thanh toán và rủi ro tài chính trong hoạt động của doanh nghiệp...;

- Đảm bảo cho các quyết định của Ban giám đốc phù hợp với tình hình thực tế của doanh nghiệp, như quyết định về đầu tư, tài trợ, phân phối lợi nhuận...;

- Cung cấp thông tin cơ sở cho những dự đoán tài chính;

- Căn cứ để kiểm tra, kiểm soát hoạt động, quản lý trong doanh nghiệp.

Phân tích hoạt động tài chính làm rõ điều quan trọng của dự đoán tài chính, mà dự đoán là nền tảng của hoạt động quản lý, làm sáng tỏ, không chỉ chính sách tài chính mà còn làm rõ các chính sách chung trong doanh nghiệp.

Đối với các nhà đầu tư:

Các nhà đầu tư là những người giao vốn của mình cho doanh nghiệp quản lý sử dụng, được hưởng lợi và cũng chịu rủi ro. Đó là những cổ đông, các cá nhân hoặc các đơn vị, doanh nghiệp khác. Các đối tượng này quan tâm trực tiếp đến những tính toán về giá trị của doanh nghiệp. Thu nhập của các nhà đầu tư là tiền lời được chia và thặng dư giá trị của vốn. Hai yếu tố này phần lớn chịu ảnh hưởng của lợi nhuận thu được của doanh nghiệp. Trong

thực tế, các nhà đầu tư thường tiến hành đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Câu hỏi chủ yếu phải làm rõ là: Tiền lời bình quân cổ phiếu của doanh nghiệp là bao nhiêu? Các nhà đầu tư thường không hài lòng trước món lời được tính toán trên sổ sách kế toán và cho rằng món lời này chênh lệch rất xa so với tiền lời thực tế.

Các nhà đầu tư phải dựa vào những nhà chuyên nghiệp trung gian (chuyên gia phân tích tài chính) nghiên cứu các thông tin kinh tế, tài chính, có những cuộc tiếp xúc trực tiếp với ban quản lý doanh nghiệp, làm rõ triển vọng phát triển của doanh nghiệp và đánh giá các cổ phiếu trên thị trường tài chính.

Phân tích hoạt động tài chính đối với nhà đầu tư là để đánh giá doanh nghiệp và ước đoán giá trị cổ phiếu, dựa vào việc nghiên cứu các báo cáo tài chính, khả năng sinh lời, phân tích rủi ro trong kinh doanh...

Đối với các nhà đầu tư tín dụng:

Các nhà đầu tư tín dụng là những người cho doanh nghiệp vay vốn để đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất - kinh doanh. Khi cho vay, họ phải biết chắc được khả năng hoàn trả tiền vay. Thu nhập của họ là lãi suất tiền cho vay. Do đó, phân tích hoạt động tài chính đối với người cho vay là xác định khả năng hoàn trả nợ của khách hàng. Tuy nhiên, phân tích đối với những khoản cho vay dài hạn và những khoản cho vay ngắn hạn có những nét khác nhau.

Đối với những khoản cho vay ngắn hạn, nhà cung cấp tín dụng ngắn hạn đặc biệt quan tâm đến khả năng thanh toán ngay của doanh nghiệp. Nói khác đi là khả năng ứng phó của doanh nghiệp khi nợ vay đến hạn trả. Đối với các khoản cho vay dài hạn, nhà cung cấp tín dụng dài hạn phải tin chắc khả năng hoàn trả và khả năng sinh lời của doanh nghiệp mà việc hoàn trả vốn và lãi lại tùy thuộc vào khả năng sinh lời này.

Đối với những người hưởng lương trong doanh nghiệp:

Người hưởng lương trong doanh nghiệp là người lao động của doanh nghiệp, có nguồn thu nhập chính từ tiền lương được trả. Bên cạnh thu nhập từ tiền lương, một số lao động còn có một phần vốn góp nhất định trong doanh nghiệp. Vì vậy, ngoài phần thu nhập từ tiền lương được trả họ còn có tiền lời được chia. Cả hai khoản thu nhập này phụ thuộc vào kết quả hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp. Do vậy, phân tích tình hình tài chính giúp họ định hướng việc làm ổn định và yên tâm dốc sức vào hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp tùy theo công việc được phân công.

Từ những vấn đề nêu trên, cho thấy: Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp là công cụ hữu ích được dùng để xác định giá trị kinh tế, để đánh giá mặt mạnh, mặt yếu của doanh nghiệp, tìm ra nguyên nhân khách quan và chủ quan, giúp cho từng đối tượng lựa chọn và đưa ra được những quyết định phù hợp với mục đích mà họ quan tâm.

1.2 Phương pháp phân tích tài chính

1.2.1 Tài liệu sử dụng trong phân tích tình hình tài chính Công ty

1.2.1.1 Vai trò của các báo cáo tài chính

Báo cáo tài chính là những báo cáo tổng hợp nhất về tình hình tài sản, vốn chủ sở hữu và công nợ cũng như tình hình tài chính, kết quả kinh doanh, tình hình lưu chuyển tiền tệ và khả năng sinh lời trong kỳ của doanh nghiệp. Báo cáo tài chính cung cấp các thông tin kinh tế - tài chính chủ yếu cho người sử dụng thông tin kế toán trong việc đánh giá, phân tích và dự đoán tình hình tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. *Báo cáo tài chính được sử dụng như nguồn dữ liệu chính khi phân tích tài chính doanh nghiệp.*

Báo cáo tài chính doanh nghiệp có ý nghĩa to lớn không những đối với các cơ quan, đơn vị và cá nhân bên ngoài doanh nghiệp mà còn có ý nghĩa

trong việc chỉ đạo, điều hành hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp. Có thể khái quát *vai trò của Báo cáo tài chính* trên các điểm sau:

- Báo cáo tài chính cung cấp chỉ tiêu kinh tế - tài chính cần thiết giúp cho việc kiểm tra một cách toàn diện và có hệ thống tình hình sản xuất, kinh doanh, tình hình thực hiện các chỉ tiêu kinh tế - tài chính chủ yếu của doanh nghiệp, tình hình chấp hành các chế độ kinh tế - tài chính của doanh nghiệp.

- Báo cáo tài chính cung cấp số liệu cần thiết để tiến hành phân tích hoạt động kinh tế - tài chính của doanh nghiệp. Báo cáo tài chính cung cấp những thông tin kinh tế, tài chính chủ yếu về tình hình sử dụng vốn và khả năng huy động nguồn vốn vào sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

- Báo cáo tài chính cung cấp tài liệu tham khảo phục vụ cho việc lập kế hoạch sản xuất, kinh doanh, kế hoạch đầu tư mở rộng hay thu hẹp phạm vi...

- Báo cáo tài chính cung cấp thông tin cho các chủ doanh nghiệp, Hội đồng Quản trị, Ban giám đốc... về tiềm lực của doanh nghiệp, tình hình công nợ, tình hình thu chi tài chính, khả năng tài chính, khả năng thanh toán, kết quả kinh doanh... để có quyết định về những công việc cần phải tiến hành, phương pháp tiến hành và kết quả có thể đạt được...

- Báo cáo tài chính cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư, các chủ nợ, ngân hàng, đại lý và các đối tác kinh doanh về thực trạng tài chính, thực trạng sản xuất, kinh doanh, triển vọng thu nhập, khả năng thanh toán, nhu cầu về vốn của doanh nghiệp... để quyết định hướng đầu tư, quy mô đầu tư, quyết định liên doanh, cho vay hay thu hồi vốn...

- Báo cáo tài chính cung cấp thông tin cho các cơ quan chức năng, cơ quan quản lý Nhà nước để kiểm soát tình hình kinh doanh của doanh nghiệp có đúng chính sách chế độ, đúng luật pháp không, để thu thuế và ra những quyết định cho những vấn đề xã hội...

- Báo cáo tài chính cung cấp các chỉ tiêu, các số liệu đáng tin cậy để

tính ra các chỉ tiêu kinh tế khác nhằm đánh giá hiệu quả sử dụng vốn, hiệu quả của quá trình sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

- Báo cáo tài chính là căn cứ quan trọng trong việc phân tích, nghiên cứu, phát hiện những khả năng tiềm tàng và là căn cứ quan trọng để ra các quyết định về quản lý, điều hành hoạt động sản xuất, kinh doanh hoặc đầu tư vào doanh nghiệp của chủ sở hữu, các nhà đầu tư, các chủ nợ hiện tại và tương lai của doanh nghiệp.

1.2.1.2 Hệ thống báo cáo tài chính:

Bảng cân đối kế toán là một báo cáo tài chính tổng hợp, dùng để phản ánh tổng quát toàn bộ giá trị tài sản hiện có và nguồn hình thành tài sản đó của doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định. Bảng cân đối kế toán được chia làm 2 phần : phần tài sản và phần nguồn vốn.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là báo cáo tài chính tổng hợp, phản ánh tổng quát tình hình và kết quả kinh doanh trong một kỳ kinh doanh của doanh nghiệp, chi tiết theo hoạt động kinh doanh chính và các hoạt động khác, tình hình thực hiện nghĩa vụ với Nhà nước về thuế và các khoản phải nộp khác.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (BCLCTT) là báo cáo kế toán tổng hợp và là một bộ phận hợp thành của các báo cáo kế toán. BCLCTT phản ánh việc hình thành và sử dụng lượng tiền phát sinh trong kỳ báo cáo của đơn vị. Dựa vào BCLCTT có thể phân tích được khả năng kinh doanh để tạo ra tiền của doanh nghiệp, các khoản mục chủ yếu phát sinh ảnh hưởng tới khả năng thanh toán và nhu cầu tài chính bằng tiền trong kỳ tiếp theo.

Thuyết minh báo cáo tài chính: Các thuyết minh này cung cấp số liệu, thông tin để phân tích đánh giá một cách cụ thể, rõ hơn về tình hình chi phí, thu nhập và kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; cung cấp số liệu, thông tin để phân tích, đánh giá tình hình tăng giảm tài sản

cổ định theo từng loại, từng nhóm; tình hình tăng giảm vốn chủ sở hữu có theo từng loại nguồn vốn và phân tích tính hợp lý trong chuyện phân bổ vốn cơ cấu, tiềm năng thanh toán của doanh nghiệp v.v... Thông qua thuyết minh báo cáo tài chính mà biết được chế độ kế toán đang áp dụng tại doanh nghiệp.

1.2.2 Các phương pháp sử dụng trong phân tích tình hình tài chính

Để tiến hành phân tích tài chính của một doanh nghiệp, các nhà phân tích thường kết hợp sử dụng các phương pháp mang tính nghiệp vụ - kỹ thuật khác nhau. Mỗi một phương pháp có những tác dụng khác nhau và được sử dụng trong từng nội dung phân tích khác nhau. Cụ thể:

Phương pháp so sánh: So sánh là phương pháp được sử dụng rộng rãi, phổ biến trong phân tích kinh tế nói chung và phân tích tài chính nói riêng. Mục đích của so sánh là làm rõ sự khác biệt hay những đặc trưng riêng có của đối tượng nghiên cứu; từ đó, giúp cho các đối tượng quan tâm có căn cứ để đề ra quyết định lựa chọn.

Phương pháp phân chia: Phương pháp này được sử dụng để chia nhỏ quá trình và kết quả chung thành những bộ phận khác nhau phục vụ cho việc nhận thức quá trình và kết quả đó dưới những khía cạnh khác nhau phù hợp với mục tiêu quan tâm của từng đối tượng trong từng thời kỳ.

Phương pháp liên hệ, đối chiếu: Liên hệ, đối chiếu là phương pháp phân tích sử dụng để nghiên cứu, xem xét mối liên hệ kinh tế giữa các sự kiện và hiện tượng kinh tế, đồng thời xem xét tính cân đối của các chỉ tiêu kinh tế trong quá trình hoạt động.

Phương pháp phân tích nhân tố: Phân tích nhân tố là phương pháp được sử dụng để nghiên cứu, xem xét các chỉ tiêu kinh tế tài chính trong mối quan hệ với các nhân tố ảnh hưởng thông qua việc xác định mức độ ảnh

hưởng của từng nhân tố và phân tích thực chất ảnh hưởng của các nhân tố đến chỉ tiêu phân tích.

Phương pháp dự đoán được sử dụng để dự báo tài chính doanh nghiệp. Có nhiều phương pháp khác nhau để dự đoán các chỉ tiêu kinh tế tài chính trong tương lai; trong đó, phương pháp hồi quy được sử dụng khá phổ biến.

Phương pháp Dupont là phương pháp phân tích dựa trên mối quan hệ tương hỗ giữa các chỉ tiêu tài chính, từ đó biến đổi một chỉ tiêu tổng hợp thành một hàm số của một loạt các biến số.

Các phương pháp phân tích khác: Ngoài các phương pháp được sử dụng nêu trên, để thực hiện chức năng của mình, phân tích tài chính còn có thể sử dụng kết hợp với các phương pháp khác như: phương pháp thang điểm, phương pháp kinh nghiệm, ...

1.3 Các tiêu chí đánh giá tình hình tài chính

1.3.1 Đánh giá khái quát tình hình tài chính Công ty

Đánh giá khái quát tình hình tài chính nhằm xác định thực trạng và sức mạnh tài chính của doanh nghiệp, biết được mức độ độc lập về mặt tài chính cũng như những khó khăn về tài chính mà doanh nghiệp đang phải đương đầu, nhất là lĩnh vực thanh toán.

1.3.1.1 Biến động của tài sản, nguồn vốn

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn là tỷ trọng của từng loại tài sản, từng loại nguồn vốn trong tổng số. Thông qua tỷ trọng của từng nguồn vốn chẳng những đánh giá được chính sách tài chính của doanh nghiệp, mức độ mạo hiểm tài chính thông qua chính sách đó mà còn cho phép thấy được khả năng tự chủ hay phụ thuộc về tài chính của doanh nghiệp.

Mỗi loại nguồn vốn của doanh nghiệp lại gồm nhiều bộ phận khác nhau. Những bộ phận đó có ảnh hưởng không giống nhau đến mức độ độc lập

hay phụ thuộc và nghĩa vụ của doanh nghiệp đối với từng nguồn vốn ấy cũng không giống nhau.

Tổng tài sản của doanh nghiệp, bao gồm 2 loại: Tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Trong từng loại tài sản đó lại bao gồm nhiều loại khác nhau, mỗi loại có tác động không giống nhau đến quá trình kinh doanh của mỗi doanh nghiệp. Một cách chung nhất, tài sản doanh nghiệp đang quản lý và sử dụng thể hiện tổng số vốn của doanh nghiệp và việc phân bổ vốn để hình thành nên tài sản như thế nào.

Như vậy, phân tích cơ cấu và sự biến động của tài sản và nguồn vốn gồm những nội dung như: Phân tích cơ cấu của tài sản, phân tích sự biến động của tài sản, phân tích cơ cấu nguồn vốn, phân tích sự biến động của nguồn vốn, phân tích mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn.

- Phân tích cơ cấu và sự biến động của tài sản

Bên cạnh việc tổ chức, huy động vốn cho hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp còn phải sử dụng số vốn đã huy động một cách hợp lý, có hiệu quả. Sử dụng vốn hợp lý, có hiệu quả không những giúp cho doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí huy động vốn mà quan trọng hơn còn giúp cho các doanh nghiệp tiết kiệm được số vốn đã huy động. Qua phân tích cơ cấu tài sản, các nhà quản lý sẽ nắm được tình hình đầu tư (sử dụng) số vốn đã huy động, biết được việc sử dụng số vốn đã huy động có phù hợp với lĩnh vực kinh doanh và có phục vụ tích cực cho mục đích kinh doanh của doanh nghiệp hay không.

Phân tích cơ cấu tài sản của doanh nghiệp được thực hiện bằng cách tính ra và so sánh tình hình biến động giữa kỳ phân tích với kỳ gốc về tỷ trọng của từng bộ phận tài sản chiếm trong tổng số tài sản.

Qua việc xem xét cơ cấu tài sản và sự biến động về cơ cấu tài sản của nhiều kỳ kinh doanh, các nhà quản lý sẽ có quyết định đầu tư vào loại tài sản

nào là thích hợp, đầu tư vào thời điểm nào; xác định được việc gia tăng hay cắt giảm hàng tồn kho cũng như mức dự trữ hàng tồn kho hợp lý trong từng thời kỳ để sao cho có đủ lượng hàng tồn kho cần thiết đáp ứng cho nhu cầu sản xuất - kinh doanh và nhu cầu tiêu thụ của thị trường mà không làm tăng chi phí tồn kho; có chính sách thích hợp về thanh toán để vừa khuyến khích được khách hàng vừa thu hồi vốn kịp thời, tránh bị chiếm dụng vốn; ...

- Phân tích cơ cấu và sự biến động của nguồn vốn

Doanh nghiệp có thể huy động vốn cho nhu cầu kinh doanh từ nhiều nguồn khác nhau; trong đó, có thể qui về hai nguồn chính là vốn chủ sở hữu và nợ phải trả.

Vốn chủ sở hữu là số vốn của các chủ sở hữu, các nhà đầu tư đóng góp ban đầu và bổ sung thêm trong quá trình kinh doanh (vốn đầu tư của chủ sở hữu). Ngoài ra, thuộc vốn chủ sở hữu còn bao gồm một số khoản khác phát sinh trong quá trình hoạt động kinh doanh như: chênh lệch tỷ giá hối đoái, chênh lệch đánh giá lại tài sản, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối, các quỹ doanh nghiệp...

Khác với vốn chủ sở hữu, *nợ phải trả* phản ánh số vốn mà doanh nghiệp đi chiếm dụng trong quá trình hoạt động kinh doanh; do vậy, doanh nghiệp phải cam kết thanh toán và có trách nhiệm thanh toán. Việc phân tích cơ cấu nguồn vốn cũng tiến hành tương tự như phân tích cơ cấu tài sản.

- Phân tích mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn

Để phân tích mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn, các nhà phân tích thường tính ra và so sánh biến động tài sản. Đối với nguồn vốn, người ta chú trọng đến tỷ lệ hai cấu phần là nợ và vốn chủ sở hữu.

Hệ số nợ trên tài sản phản ánh mức độ tài trợ tài sản của doanh nghiệp bằng các khoản nợ. Trị số của “Hệ số nợ trên tài sản” càng cao càng chứng tỏ mức độ phụ thuộc của doanh nghiệp vào chủ nợ càng lớn, mức độ độc lập về

mặt tài chính càng thấp. Do vậy, doanh nghiệp càng có ít cơ hội và khả năng để tiếp nhận các khoản vay do các nhà đầu tư tín dụng không mấy mặn mà với các doanh nghiệp có hệ số nợ trên tài sản cao.

Hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu phản ánh mức độ đầu tư tài sản của doanh nghiệp bằng vốn chủ sở hữu. Trị số của chỉ tiêu này nếu càng lớn hơn 1, chứng tỏ mức độ độc lập về tài chính của doanh nghiệp càng giảm dần vì tài sản của doanh nghiệp được tài trợ chỉ một phần bằng vốn chủ sở hữu và ngược lại.

1.3.1.2 Doanh thu, chi phí, lợi nhuận

- *Doanh thu*: là tổng giá trị các lợi ích kinh tế doanh nghiệp thu được trong kỳ kế toán, phát sinh từ các hoạt động sản xuất kinh doanh thông thường của doanh nghiệp, góp phần làm tăng vốn chủ sở hữu.

Doanh thu của doanh nghiệp gồm doanh thu sản xuất kinh doanh thông thường và doanh thu hoạt động tài chính và thu nhập khác:

Doanh thu hoạt động kinh doanh thông thường là toàn bộ số tiền phải thu phát sinh trong kỳ từ việc bán sản phẩm hàng hoá, cung cấp dịch vụ của doanh nghiệp.

Doanh thu từ hoạt động tài chính bao gồm: các khoản thu phát sinh từ tiền bản quyền, cho các bên khác sử dụng tài sản của doanh nghiệp, tiền lãi từ việc cho vay vốn, lãi tiền gửi, lãi bán hàng trả chậm, trả góp, lãi cho thuê tài chính; chênh lệch lãi do bán ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá ngoại tệ; chênh lệch lãi chuyển nhượng vốn và lợi nhuận được chia từ việc đầu tư ra ngoài doanh nghiệp.

Thu nhập khác gồm các khoản thu từ việc thanh lý, nhượng bán tài sản cố định, thu tiền bảo hiểm được bồi thường các khoản nợ phải trả nay mất chủ được ghi tăng thu nhập, thu tiền phạt khách hàng do vi phạm hợp đồng và các khoản thu khác.

- *Chi phí kinh doanh của một doanh nghiệp* là toàn bộ các chi phí phát sinh liên quan đến hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định, bao gồm hai bộ phận là chi phí sản xuất kinh doanh và chi phí hoạt động Tài chính.

Chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp: biểu hiện bằng tiền các loại vật tư đã tiêu hao, chi phí hao mòn máy móc, thiết bị, tiền lương và các khoản chi phí khác phát sinh trong quá trình sản xuất bán hàng của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định.

Chi phí hoạt động Tài chính: là chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư vốn, huy động vốn và hoạt động tài chính khác của doanh nghiệp trong một kỳ nhất định.

Ngoài chi phí kinh doanh trên, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có thể phát sinh chi phí khác như chi phí có tính chất bất thường, chi phí cho việc thu hồi các khoản nợ, chi phí tiền phạt do vi phạm hợp đồng, chi thanh lý nhượng bán TSCĐ...

- *Lợi nhuận của doanh nghiệp*: gồm lợi nhuận trong hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận của các hoạt động khác

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh: là khoản chênh lệch giữa doanh thu của hoạt động kinh doanh trừ đi chi phí hoạt động kinh doanh.

Lợi nhuận của các hoạt động khác: là khoản chênh lệch giữa doanh thu và chi phí của các hoạt động khác và thuế phải nộp theo quy định (trừ thuế thu nhập doanh nghiệp).

1.3.1.3 Biến động của dòng tiền

Phân tích mức độ tạo tiền và tình hình lưu chuyển tiền tệ cung cấp thông tin cho người sử dụng các đánh giá về sự thay đổi trong tài sản thuần, cơ cấu tài chính, khả năng chuyển đổi thành tiền của tài sản, khả năng thanh

toán và khả năng của doanh nghiệp trong việc tạo ra các luồng tiền trong quá trình hoạt động.

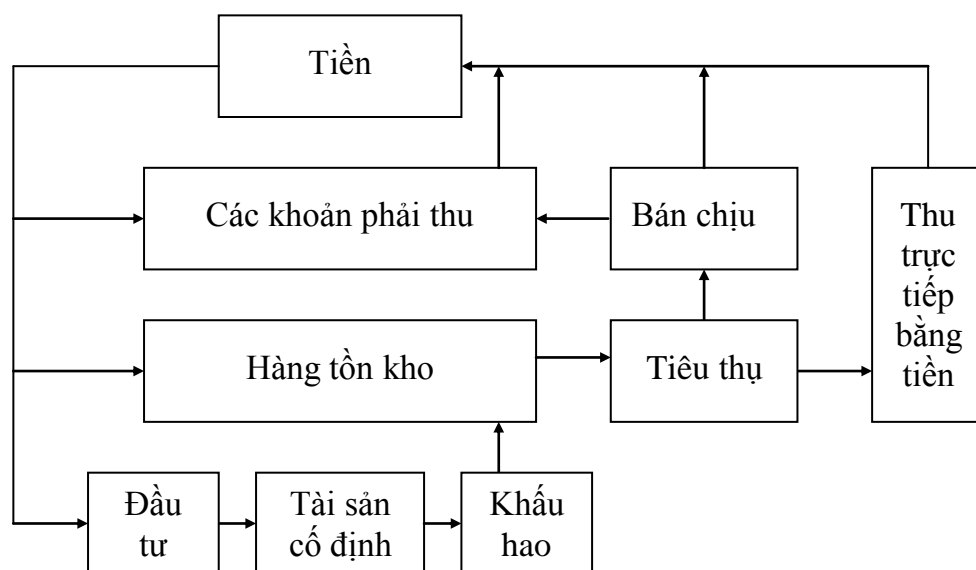
Phân tích mức độ tạo tiền và tình hình lưu chuyển tiền tệ là phân tích dòng lưu chuyển lượng tiền của doanh nghiệp thông qua các nghiệp vụ thu chi, thanh toán khi tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh, hoạt động đầu tư, hoạt động tài chính trong một kỳ nhất định. Việc phân tích xuất phát từ cân đối về thu chi tiền tệ thể hiện vòng lưu chuyển tiền tệ trong doanh nghiệp...

Phương trình cân đối của quá trình lưu chuyển tiền tệ là:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Tiền} & & \text{Tiền} & & \text{Tiền} & & \text{Tiền} \\ \text{tồn đầu} & + & \text{thu} & = & \text{chi} & + & \text{tồn} \\ \text{kỳ} & & \text{trong} & & \text{trong} & & \text{cuối} \\ & & \text{kỳ} & & \text{kỳ} & & \text{kỳ} \end{array}$$

Vòng lưu chuyển tiền tệ ở doanh nghiệp có thể biểu diễn đơn giản qua sơ đồ sau:

Sơ đồ 1.1 : Vòng lưu chuyển tiền tệ



Sơ đồ trên cho thấy: lợi nhuận không đồng nhất với tiền mặt. Tiền mặt, các hình thức biến đổi theo thời gian của tiền như hàng tồn kho, các khoản phải thu và quy trở lại thành tiền là mạch máu của doanh nghiệp. Nếu mạch máu (dòng tiền) bị tắc nghẽn nghiêm trọng hay dù chỉ thiếu hụt tạm thời cũng có thể dẫn doanh nghiệp đến chỗ phá sản.

1.3.2 Các nhóm hệ số tài chính

1.3.2.1 Khả năng thanh toán

+ Hệ số khả năng thanh toán tổng quát:

Hệ số khả năng thanh toán tổng quát là chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh toán chung của doanh nghiệp trong kỳ báo cáo. Nếu trị số chỉ tiêu "Hệ số khả năng thanh toán tổng quát" của doanh nghiệp luôn ≥ 1 , doanh nghiệp bảo đảm được khả năng thanh toán tổng quát và ngược lại.

Công thức tính:

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

+ Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn:

Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn là chỉ tiêu cho thấy khả năng đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp là cao hay thấp. Nếu trị số của chỉ tiêu này xấp xỉ bằng 1, doanh nghiệp có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn và tình hình tài chính là bình thường hoặc khả quan. Ngược lại, nếu "Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn" < 1 , doanh nghiệp không bảo đảm đáp ứng được các khoản nợ ngắn hạn.

Công thức tính:

$$\text{Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn}}$$

+ *Hệ số khả năng thanh toán nhanh:*

Hệ số khả năng thanh toán nhanh là chỉ tiêu được dùng để đánh giá khả năng thanh toán tức thời (thanh toán ngay) các khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp bằng tài sản ngắn hạn không tính đến lượng hàng tồn kho.

Công thức tính:

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán nhanh} = \frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Tồn kho}}{\text{Tổng số nợ ngắn hạn}}$$

Hệ số này nói lên tình trạng tài chính ngắn hạn của một doanh nghiệp có lành mạnh không. Về nguyên tắc, hệ số này càng cao thì khả năng thanh toán công nợ càng cao và ngược lại.

1.3.2.2 *Hiệu quả sử dụng tài sản*

Tài sản lưu động (TSLĐ) liên tục vận động, chu chuyển trong chu kỳ kinh doanh nên nó tồn tại ở tất cả các khâu, các lĩnh vực trong quá trình tái sản xuất của một doanh nghiệp. Hiệu quả sử dụng TSLĐ được biểu hiện tập trung ở các mặt sau:

+ *Vòng quay TSLĐ:*

$$\text{Vòng quay TSLĐ} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{TSLĐ bình quân}}$$

Chỉ tiêu này cho biết TSLĐ luân chuyển được mấy vòng trong kỳ. Như vậy vòng quay TSLĐ càng tăng thì hiệu quả sử dụng TSLĐ càng tăng và ngược lại.

+ *Khả năng sinh lời TSLĐ:*

$$\text{Khả năng sinh lời TSLĐ} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ}}$$

Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lợi của TSLĐ. Nó cho biết mỗi đơn vị TSLĐ có trong kỳ đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận sau thuế.

+ *Hệ số vòng quay hàng tồn kho:*

Hệ số vòng quay hàng tồn kho hoặc số ngày 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 được xác định bằng công thức như sau:

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Bình quân hàng tồn kho}}$$

Trong đó:

$$\text{Bình quân hàng tồn kho} = \frac{\text{Hàng tồn kho năm trước} + \text{Hàng tồn kho năm nay}}{2}$$

$$\text{Số ngày tồn kho} = \frac{\text{Số ngày trong năm}}{\text{Vòng quay hàng tồn kho}}$$

Hệ số này lớn cho thấy tốc độ quay vòng của hàng hóa trong kho là nhanh và ngược lại. 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.

Để có thể đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp, 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 doanh nghiệp.

+ *Kỳ thu tiền bình quân*:

$$\text{Kỳ thu tiền bình quân} = \frac{\text{Khoản phải thu} \times 360}{\text{Doanh thu}}$$

Hệ số này phản ánh số ngày cần thiết để chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt. Kỳ thu tiền bình quân càng nhỏ thì vòng quay của các khoản phải thu càng nhanh, cho biết hiệu quả sử dụng nguồn vốn của doanh nghiệp càng cao

+ *Vòng quay tài sản cố định* - Hiệu quả sử dụng tài sản cố định (TSCĐ) được tính như sau:

$$\text{Vòng quay TSCĐ} = \frac{\text{Doanh thu}}{\frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{TSCĐ (trung bình)}}}$$

ở đây:

$$\text{TSCĐ (trung bình)} = (\text{TSCĐ đầu kỳ} + \text{TSCĐ cuối kỳ})/2$$

Đây là chỉ tiêu phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản cố định, nó giúp cho các nhà phân tích biết được đầu tư một đồng tài sản cố định có thể tạo ra bao nhiêu đồng doanh thu.

+ *Vòng quay tổng tài sản* - Hiệu quả sử dụng tổng tài sản (TTS) được tính như sau:

$$\text{Vòng quay tổng tài sản} = \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản (trung bình)}}$$

Hệ 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.

1.3.2.3 Đòn bẩy tài chính

Đòn bẩy tài chính là khái niệm dùng để chỉ sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong việc điều hành chính sách tài chính của doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính sẽ rất lớn trong các doanh nghiệp có tỷ trọng nợ phải trả cao hơn tỷ trọng của vốn chủ sở hữu.

Đòn bẩy tài chính vừa là một công cụ thúc đẩy lợi nhuận sau thuế trên một đồng vốn chủ sở hữu, vừa là một công cụ kìm hãm sự gia tăng đó. Sự thành công hay thất bại này tùy thuộc vào sự khôn ngoan hay khờ dại khi lựa chọn cơ cấu tài chính.

Hệ số đòn bẩy tài chính được tính toán theo công thức sau:

$$\text{Hệ số đòn bẩy tài chính} = \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Hay:

$$\text{Hệ số đòn bẩy tài chính} = 1 + \frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

1.3.2.4 Khả năng sinh lợi

+ Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS):

Lợi nhuận trên doanh thu (còn gọi là Biên lợi nhuận) là chỉ tiêu phản ánh tỷ lệ lợi nhuận sau thuế so với tổng doanh thu. Trị số của chỉ tiêu "Tỷ suất sinh lời trên doanh thu" tính ra càng lớn, chứng tỏ hiệu quả kinh doanh càng cao và ngược lại.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Doanh thu}}$$

+ *Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA):*

Hệ số này phản ánh hiệu quả việc sử dụng tài sản trong hoạt động kinh doanh của công ty và cũng là một thước đo để đánh giá năng lực quản lý của ban lãnh đạo công ty. ROA được tính như sau:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

Hệ số này có ý nghĩa là, với 1 đồng tài sản của công ty thì sẽ mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận.

+ *Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE):*

Hệ số này phản ánh mức thu nhập ròng trên vốn cổ phần của cổ đông. Hệ số này được các nhà đầu tư cũng như các cổ đông đặc biệt quan tâm:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$$

+ *Tỷ suất sức sinh lợi căn bản BEP (Basic earning power ratio):*

Hệ số này được tính theo công thức sau:

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$

ở đây EBIT là lợi nhuận trước thuế và lãi vay.

1.3.2.5 Nhóm các hệ số thị trường

Nhóm các hệ số thị trường là các chỉ tiêu được các nhà đầu tư chứng khoán quan tâm, bao gồm 5 hệ số sau:

(1) Hệ số P/E được tính bằng tỷ số giữa giá cổ phiếu (CP) và thu nhập trên 1 cổ phiếu:

$$P/E = \text{Giá CP} / \text{Thu nhập trên 1 cổ phiếu}$$

Tỷ số này cho thấy nhà đầu tư sẵn sàng trả bao nhiêu để có được một đồng lợi nhuận của công ty

(2) Giá trị ghi sổ (GTGS):

$$GTGS = \text{vốn chủ sở hữu} / \text{số cổ phiếu (đang lưu hành)}$$

(3) Hệ số dòng tiền trên 1 cổ phiếu (HSDT/1CP):

$$HSDT/1CP = \text{Lợi nhuận sau thuế (đã trừ cổ tức)} + \text{khấu hao}$$

(4) Giá trên dòng tiền (Giá/dòng tiền):

$$\text{Giá/dòng tiền} = \text{Giá cổ phiếu} / \text{dòng tiền trên 1 CP}$$

(5) Hệ số M/B:

$$\text{Hệ số M/B} = \text{Giá trị thị trường cổ phiếu} / \text{giá trị ghi sổ}$$

Tỷ số này so sánh giá trị thị trường của cổ phiếu với giá trị sổ sách

1.3.2.6 Chi phí vốn và EVA

Mục tiêu của tất cả các doanh nghiệp chính là việc tạo ra các giá trị cho cổ đông. Thông thường người đang nghĩ đến thước đo thu nhập ròng được thể hiện trong các báo cáo thu nhập. Qua nghiên cứu người ta thấy thu nhập ròng vẫn chưa phải là một thước đo phù hợp. Stern Stewart&Co. [27] đã tìm kiếm cách thức đo lường mức lợi nhuận kinh tế (economic profit) thật sự mà một doanh nghiệp nào đó có thể tạo ra, còn được gọi bằng một thuật ngữ khác là Giá trị kinh tế gia tăng EVA, được xác định qua công thức sau:

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{Vốn hoạt động}$$

Ở đây NOPAT là lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế (net operating profit after tax), được tính bằng:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1-T)$$

EBIT (operating income): lợi nhuận hoạt động (lợi nhuận trước thuế và lãi vay);

T – thuế thu nhập doanh nghiệp;

WACC = $W_d k_d (1 - T) + W_{PS} k_{PS} + W_S k_S$ (Weighted Average cost of capital)

W_d , W_{PS} , W_S : tỷ trọng của nợ, CP ưu đãi và CP thường trong tổng nguồn vốn;

$k_d (1-T)$ là chi phí của nợ vay sau thuế;

$k_{PS} = D/ P_0$ chi phí vốn của cổ phiếu ưu đãi

Nếu tính đến chi phí phát hành:

$$k_{PS} = \frac{D}{P_0 - \text{chi phí phát hành}}$$

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \beta_s$$

k_{RF} là tỷ suất lợi nhuận phi rủi ro (lãi suất trái phiếu chính phủ)

k_M là tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng của danh mục đầu tư thị trường

β_s là hệ số β của cổ phiếu (đo rủi ro hệ thống mà cổ phiếu mang lại khi hình thành danh mục đầu tư)

Ngoài ra EVA cũng có thể tính từ công thức sau:

$$\text{EVA} = \text{Lãi ròng} - k_s \times \text{Vốn chủ sở hữu}$$

Hay

$$\text{EVA} = \text{Vốn chủ sở hữu} \times (\text{ROE} - k_s)$$

ở đây ROE (rate on equity) là tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu

Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) là một thước đo sự hoạt động của doanh nghiệp cho biết lợi nhuận sau thuế còn lại sau khi đã trừ đi chi phí của tất cả các nguồn vốn (bao gồm cả vốn chủ sở hữu). Nhờ đó mà chúng ta có thể xác định được mức độ thành công cũng như thua lỗ của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian nào đó một cách chính xác hơn và đơn giản hơn. Nhà đầu tư cũng có thể dùng thước đo EVA để so sánh doanh nghiệp này với các doanh nghiệp khác cùng ngành một cách nhanh chóng.

Bên cạnh giá trị kinh tế gia tăng EVA, còn có khái niệm về *giá trị thị trường gia tăng MVA* (market value added). Giá trị thị trường gia tăng MVA không phải là một thước đo sự hoạt động (performance metric) như EVA mà nó là thước đo sự giàu có (wealth metric), đo lường giá trị doanh nghiệp được tích lũy qua thời gian. MVA được tính theo công thức sau:

$MVA = \text{Giá thị trường của cổ phiếu} - \text{giá ghi sổ (vốn chủ sở hữu do cổ đông cung cấp)}$; hay

$MVA = \text{số cổ phiếu đang lưu hành} \times \text{giá cổ phiếu} - \text{tổng vốn chủ sở hữu}$

1.3.2.7 Dự báo về tăng trưởng (hệ số tăng trưởng bền vững, nội tại)

Hệ số tăng trưởng bền vững (SGR) là tỷ lệ tăng trưởng lớn nhất mà công ty có thể đạt được mà không cần đến nguồn tài trợ cho vốn chủ sở hữu từ bên ngoài, khi không tăng đòn bẩy tài chính. Hệ số này được định nghĩa như sau:

$$SGR = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}$$

ở đây $b = \text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Lợi nhuận sau thuế}$

ROE tính với vốn chủ sở hữu cuối kỳ. (Xem [20])

Hệ số tăng trưởng nội tại là mức cao nhất đạt được tăng trưởng cho một doanh nghiệp mà không có tài trợ bên ngoài.

Hệ số tăng trưởng nội tại (IGR) được tính bằng công thức:

$$\text{IGR} = \frac{\text{ROA} \times b}{1 - \text{ROA} \times b}$$

ở đây $b = \text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Lợi nhuận sau thuế}$

ROA tính cho tài sản cuối kỳ. (Xem [20])

1.4 Các yếu tố phi tài chính:

Ngoài các yếu tố tài chính nêu trên, các yếu tố phi tài chính đóng vai trò quan trọng cho sự thành công hay phá sản của doanh nghiệp. Thông thường các yếu tố phi tài chính được chia làm 2 nhóm: Các yếu tố từ bên ngoài và các yếu tố từ nội bộ doanh nghiệp

Các yếu tố ảnh hưởng từ bên ngoài bao gồm:

- Các nguyên nhân có nguồn gốc từ môi trường thiên nhiên (như điều kiện tự nhiên, thiên tai, sự biến đổi khí hậu toàn cầu).
- Các nguyên nhân có nguồn gốc từ môi trường chính trị quốc gia (như xung đột về chính trị xuất phát từ lợi ích kinh tế, về biên giới lãnh thổ, về sự thay đổi các thể chế chính trị, về quan hệ quốc tế...).
- Các nguyên nhân có nguồn gốc từ thiếu hiểu biết về môi trường văn hoá của các dân tộc trên thế giới chi phối mạnh mẽ nhu cầu tiêu dùng.
- Tác động của khủng hoảng kinh tế là vấn đề các doanh nghiệp đang phải đối mặt hiện nay, không loại trừ một doanh nghiệp nào.
- Các nguyên nhân có nguồn gốc từ chính sách kinh tế và môi trường pháp lý.
- Các nguyên nhân liên quan tới sự phát triển của kỹ thuật và công nghệ.

Các nguyên nhân từ nội bộ doanh nghiệp bao gồm:

- Sai lầm của lãnh đạo doanh nghiệp về việc lựa chọn chiến lược kinh doanh dẫn đến việc thua lỗ, nợ nần.
- Sự thiếu thông tin trong kinh doanh dẫn đến những quyết định quản lý sai lầm trong sản xuất kinh doanh.
- Sự yếu kém về trình độ quản lý, cơ cấu bộ máy nhân sự, bộ phận kiểm soát nội bộ, trình độ & kinh nghiệm của người quản lý, lĩnh vực hoạt động chủ yếu, thị phần trên thị trường,...

Tóm lại thông qua việc kết hợp cả hai yếu tố (tài chính và phi tài chính) tạo điều kiện cho các nhà phân tích có được cái nhìn tổng quát nhất về năng lực, triển vọng và khả năng phát triển, khả năng trả nợ của doanh nghiệp, từ đó có những quyết định cấp tín dụng hợp lý nhất.

1.5 Mối quan hệ giữa phân tích tài chính và các quyết định cho vay vốn

1.5.1 Các tiêu chí về điều kiện cho các doanh nghiệp vay vốn

1.5.1.1 Tổng quan về xếp hạng tín dụng

Xếp hạng tín dụng là việc đưa ra nhận định về mức độ tín nhiệm đối với trách nhiệm tài chính; hoặc đánh giá mức độ rủi ro tín dụng phụ thuộc các yếu tố bao gồm năng lực đáp ứng các cam kết tài chính, khả năng dễ bị vỡ nợ khi các điều kiện kinh doanh thay đổi, ý thức và thiện chí trả nợ của người đi vay.

Ở các nước phát triển như Mỹ, Anh các tổ chức chuyên về xếp hạng tín nhiệm các công cụ nợ của doanh nghiệp đã hình thành từ lâu, nhiều tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc gia hoạt động trên thị trường tài chính quốc tế như Moody's và S&P...

Ở nước ta, một số ngân hàng và tổ chức tín dụng cũng tự xây dựng hệ thống xếp hạng tín dụng (XHTD) doanh nghiệp, bao gồm:

Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BIDV) xây dựng hệ thống XHTD theo nguyên tắc hạn chế tối đa ảnh hưởng chủ quan của các chỉ tiêu tài chính bằng cách thiết kế các chỉ tiêu phi tài chính, và cung cấp những hướng dẫn chi tiết cho việc đánh giá chấm điểm các chỉ tiêu.

Mô hình XHTD áp dụng cho doanh nghiệp tại Vietinbank bao gồm 11 chỉ tiêu tài chính theo hướng dẫn của NHNN Việt nam, phân theo 4 nhóm ngành và 3 mức quy mô doanh nghiệp. Các nhóm chỉ tiêu phi tài chính trong mô hình đánh giá gồm: Lưu chuyển tiền tệ, năng lực kinh nghiệm quản lý, uy tín giao dịch với ngân hàng và các đặc điểm hoạt động khác.

Ngân hàng TMCP Việt Á (VAB) đã được ký kết ngày 06/5/2008 và Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB) cũng mới ký kết thỏa thuận tư vấn với Công ty TNHH Ernst & Young Việt Nam (E&Y) để hoàn thiện hệ thống xếp hạng nội bộ của mình. E&Y là tổ chức kiểm toán có xây dựng hệ thống XHTD riêng phục vụ cho việc đánh giá xếp hạng khách hàng được kiểm toán. Các chỉ tiêu tài chính sử dụng trong đánh giá xếp hạng doanh nghiệp của E&Y gồm mười một chỉ tiêu đánh giá (có sửa đổi so với hướng dẫn) của NHNN dùng để xếp loại khả năng tài chính theo năm mức tốt, tương đối tốt, trung bình, dưới trung bình và xấu; Các chỉ tiêu phi tài chính gồm năm nhóm (Khả năng trả nợ từ lưu chuyển tiền tệ, trình độ quản lý và môi trường nội bộ, quan hệ với ngân hàng, các nhân tố bên ngoài, và các đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp) sử dụng để đánh giá tình hình trả nợ ngân hàng theo ba mức tốt, trung bình, xấu.

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam (Vietcombank) đã xây dựng và triển khai ứng dụng XHTD khách hàng từ năm 2003 theo hướng dẫn của NHNN và tư vấn của các chuyên gia tài chính thuộc Ngân hàng Thế giới

(WB), đến nay, hệ thống xếp hạng nội bộ này đã được chỉnh sửa nhiều lần nhằm phù hợp hơn với điều kiện kinh tế xã hội đã thay đổi và các hiệp ước quốc tế mà Việt nam cam kết.

Trong hai phần tiếp theo đây hệ thống XHTD của Vietcombank và Vietinbank sẽ được giới thiệu chi tiết.

1.5.1.2 Mô hình tính điểm xếp hạng tín dụng của Vietcombank

Mô hình chấm điểm xếp hạng tín dụng của Vietcombank có cải biên so với hướng dẫn trong Quyết định 57/2002/QĐ-NHNN, gồm hai phần là chấm điểm định lượng theo các chỉ số tính toán trực tiếp từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp, và chấm điểm định tính các chỉ tiêu phi tài chính của doanh nghiệp. Thông tin dùng để chấm điểm doanh nghiệp là báo cáo tài chính năm gần nhất, thông tin phi tài chính cập nhật đến thời điểm chấm. Trọng số của các chỉ tiêu và nhóm chỉ tiêu được Vietcombank đánh giá theo ý kiến chuyên gia. Căn cứ tổng điểm đạt được sau khi đã nhân điểm ban đầu với trọng số các doanh nghiệp được xếp làm 10 hạng từ AAA (Rủi ro thấp nhất), AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, đến D (Rủi ro cao nhất). Quy trình XHTD bao gồm 4 bước:

Bước 1 : Phân loại doanh nghiệp theo các tiêu chí về quy mô, hình thức sở hữu, ngành nghề kinh doanh chính. (xem bảng III.1, Phụ lục III)

Theo cách phân loại của Vietcombank, DPM thuộc là doanh nghiệp nhà nước có qui mô lớn, thuộc ngành công nghiệp.

Bước 2 : Chấm điểm tài chính.

Các chỉ tiêu tài chính được đánh giá dựa theo khung hướng dẫn của NHNN và có điều chỉnh các hệ số thống kê ngành cho phù hợp với thông tin tín dụng của Vietcombank (xem bảng III.2, Phụ lục III), mỗi chỉ tiêu đánh giá có năm khoảng giá trị chuẩn tương ứng là năm mức điểm 20, 40, 60, 80, 100 (Điểm ban đầu). Điểm theo trọng số là tích số giữa điểm ban đầu và trọng số

tương ứng. Nguyên tắc cho điểm từng chỉ tiêu là chỉ số thực tế gần với trị số nào nhất thì cho điểm theo trị số đó; nếu chỉ số thực tế nằm giữa hai trị số thì lấy loại thấp hơn (Thang điểm thấp hơn).

Bước 3 : Chấm điểm các chỉ tiêu phi tài chính bao gồm năm nhóm (Lưu chuyển tiền tệ; Trình độ quản lý; Quan hệ tín dụng; Các yếu tố bên ngoài; Các đặc điểm hoạt động khác) với hai mươi lăm chỉ tiêu, mỗi chỉ tiêu đánh giá có năm khoảng giá trị chuẩn tương ứng là năm mức điểm 4, 8, 12, 16, 20 (Điểm ban đầu) như trình bày trong bảng III.3 của Phụ lục III. Tổng điểm phi tài chính được tổng hợp theo Bảng III.4 Phụ lục III.

Bước 4 : Xác định tổng điểm cuối cùng để xếp hạng doanh nghiệp.

Trong chấm điểm XHTD doanh nghiệp, mô hình chấm điểm còn xác định mức độ tin cậy của số liệu theo tiêu chí có hay không có kiểm toán báo cáo tài chính. Những doanh nghiệp nếu có báo cáo tài chính đã kiểm toán thì sẽ được cộng thêm 6 điểm vào tổng điểm các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính đã nhân trọng số. Tổng điểm cuối cùng được nhân với trọng số theo trình bày như trong bảng sau:

Bảng 1. 1 : Điểm trọng số các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietcombank

Chỉ tiêu	DNNN	Doanh nghiệp khác	ĐTNN
1 Chấm điểm tài chính	50%	40%	60%
2 Chấm điểm phi tài chính	50%	60%	40%
3 Điểm thưởng (nếu báo cáo tài chính được kiểm toán)	+ 6 điểm	+ 6 điểm	+ 6 điểm

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

Trong trường hợp DPM, tổng điểm cuối cùng đã nhân trọng số được tính như sau:

$$\text{Tổng điểm} = \text{Điểm tài chính} \times 50\% + \text{Điểm phi tài chính} \times 50\% + 6$$

Căn cứ tổng điểm đạt được cuối cùng đã nhân với trọng số, các doanh nghiệp được XHTD theo mười loại tương ứng mức độ rủi ro tăng dần từ AAA (Có mức độ rủi ro thấp nhất) đến D (Có mức độ rủi ro cao nhất) như trình bày trong bảng sau:

Bảng 1. 2 : Hệ thống ký hiệu XHTD doanh nghiệp của Vietcombank

Điểm	Xếp loại	Đánh giá xếp hạng doanh nghiệp
> 92,3	AAA	Tiềm lực mạnh, năng lực quản trị tốt, hoạt động hiệu quả, triển vọng phát triển, thiện chí tốt. Rủi ro thấp nhất. Ưu tiên đáp ứng tối đa nhu cầu tín dụng với mức ưu đãi về lãi suất, có thể áp dụng cho vay không có tài sản đảm bảo. Tăng cường mối quan hệ với khách hàng.
84,8 - 92,3	AA	Hoạt động hiệu quả, triển vọng tốt, thiện chí tốt. Rủi ro thấp. Ưu tiên đáp ứng tối đa nhu cầu tín dụng với mức ưu đãi về lãi suất, có thể áp dụng cho vay không có tài sản đảm bảo. Tăng cường mối quan hệ với khách hàng.
77,2 - 84,7	A	Hoạt động hiệu quả, tình hình tài chính tương đối tốt, khả năng trả nợ đảm bảo, có thiện chí. Rủi ro thấp. Ưu tiên đáp ứng nhu cầu tín dụng. Không yêu cầu cao về biện pháp đảm bảo tiền vay.
69,6 - 77,1	BBB	Hoạt động hiệu quả, có triển vọng phát triển. Có một số hạn chế về tài chính và quản lý. Rủi ro trung bình. Có thể mở rộng tín dụng. Hạn chế áp dụng các điều kiện ưu đãi. Đánh giá kỹ về chu kỳ kinh tế và tính hiệu quả khi cho vay dài hạn.
62,0 - 69,5	BB	Hoạt động hiệu quả thấp. Tiềm lực tài chính và năng lực quản lý trung bình. Rủi ro trung bình. Có thể gặp khó khăn khi các điều kiện kinh tế bất lợi kéo dài. Hạn chế mở rộng tín dụng, chỉ tập trung tín dụng ngắn hạn và yêu cầu tài sản đảm bảo đầy đủ.
54,4 - 61,9	B	Hiệu quả không cao và dễ bị biến động. Rủi ro. Tập trung thu hồi nợ vay.
46,8 - 54,3	CCC	Hoạt động hiệu quả thấp, năng lực tài chính không đảm bảo, trình độ quản lý kém. Rủi ro. Có nguy cơ mất vốn. Hạn chế cấp tín dụng. Giảm nợ và gia hạn nợ chỉ thực

		hiện nếu có phương án khắc phục khả thi.
39,2 - 46,7	CC	Hoạt động hiệu quả thấp, tài chính không đảm bảo, trình độ quản lý kém. Rủi ro cao.
31,6 - 39,1	C	Bị thua lỗ và ít có khả năng hồi phục, tình hình tài chính kém, khả năng trả nợ không đảm bảo. Rủi ro rất cao. Có nhiều khả năng không thu hồi được nợ vay. Tập trung thu hồi nợ, kể cả xử lý sớm tài sản đảm bảo. Xem xét đưa ra tòa kinh tế.
<31,6	D	Thua lỗ nhiều năm, tài chính không lành mạnh, quản lý yếu kém. Đặc biệt rất rủi ro. Có nhiều khả năng không thu hồi được nợ vay. Tìm mọi biện pháp để thu hồi nợ, xử lý sớm tài sản đảm bảo. Xem xét đưa ra tòa kinh tế.

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

1.5.1.3 Mô hình tính điểm xếp hạng tín dụng của Vietinbank

Ngân hàng Công thương Việt nam (Vietinbank) cũng xây dựng dựng hệ thống XHTD áp dụng cho doanh nghiệp.

Giống như Vietcombank, mỗi chỉ tiêu tài chính đánh giá có năm khoảng giá trị tương ứng là năm mức điểm 20, 40, 60, 80, 100 (Điểm ban đầu). Và mỗi nhóm chỉ tiêu phi tài chính cũng bao gồm năm chỉ tiêu chi tiết, cũng được phân thành năm mức với mức tương ứng với năm mức điểm 4, 8, 12, 16, 20. Các bước tiếp theo tiến hành tương tự như cách tính của Vietcombank:

Bước 1 : Phân loại doanh nghiệp theo các tiêu chí về quy mô, hình thức sở hữu, ngành nghề kinh doanh chính.

Bước 2 : Các chỉ tiêu tài chính được đánh giá dựa theo khung hướng dẫn của NHNN và có điều chỉnh các hệ số thống kê ngành cho phù hợp với thông tin tín dụng của Vietinbank. Điểm theo trọng số là tích số giữa điểm ban đầu và trọng số tương ứng.

Bước 3 : Chấm điểm các chỉ tiêu phi tài chính bao gồm năm nhóm (Lưu chuyển tiền tệ; Trình độ quản lý; Quan hệ tín dụng; Các yếu tố bên ngoài; Các

đặc điểm hoạt động khác) mỗi nhóm có 5 chỉ tiêu chi tiết. Tổng điểm phi tài chính được tổng hợp theo bảng sau:

Bảng 1. 3: Trọng số của các chỉ tiêu phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietinbank

Chỉ tiêu phi tài chính	Doanh nghiệp NN	Doanh nghiệp có vốn FDI	Doanh nghiệp khác
Lưu chuyên tiền tệ.	20%	20%	27%
Năng lực và kinh nghiệm quản lý.	27%	33%	27%
Uy tín giao dịch với ngân hàng.	33%	33%	31%
Môi trường kinh doanh.	7%	7%	7%
Các đặc điểm hoạt động khác	13%	7%	8%

(Nguồn : Ngân hàng Công thương Việt nam)

Bước 4 : Tổng điểm cuối cùng được nhân với trọng số theo trình bày như trong sau:

Bảng 1. 4 : Điểm trọng số các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính chấm điểm XHTD doanh nghiệp của Vietinbank

	Báo cáo tài chính đã được kiểm toán	Báo cáo tài chính chưa được kiểm toán
Các chỉ tiêu tài chính	55%	40%
Các chỉ tiêu phi tài chính	45%	60%

(Nguồn : Ngân hàng Công thương Việt nam)

Căn cứ tổng điểm đạt được cuối cùng đã nhân với trọng số, các doanh nghiệp được XHTD theo mười loại tương ứng mức độ rủi ro tăng dần từ AA+

(Có mức độ rủi ro thấp nhất) đến C (Có mức độ rủi ro cao nhất) như trình bày trong bảng sau:

Bảng 1. 5 : Hệ thống ký hiệu XHTD doanh nghiệp của Vietinbank

Điểm	Xếp loại	Đánh giá xếp hạng doanh nghiệp
92,4-100	AA+	Tình hình tài chính lành mạnh, hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao, ổn định. Triển vọng phát triển lâu dài. Rủi ro thấp.
84,8-92,3	AA	Tình hình tài chính lành mạnh, hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả, ổn định. Triển vọng phát triển lâu dài. Rủi ro thấp
77,2-84,7	AA-	Tình hình tài chính ổn định nhưng có những hạn chế nhất định, hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả, nhưng không ổn định. Triển vọng phát triển lâu dài. Rủi ro thấp.
69,6-77,1	BB+	Hoạt động kinh doanh đạt hiệu và có triển vọng trong ngắn hạn, tình hình tài chính ổn định trong ngắn hạn. Rủi ro trung bình.
62-69,5	BB	Tiềm lực tài chính trung bình, có những nguy cơ tiềm ẩn. Hoạt động kinh doanh tốt trong hiện tại nhưng dễ bị tổn thất do những biến động lớn. Rủi ro trung bình, khả năng trả nợ có thể bị giảm.
54,4-61,9	BB-	Khả năng tự chủ tài chính thấp, dòng tiền biến động theo chiều hướng xấu, hiệu quả hoạt động kinh doanh không cao, dễ bị tác động lớn từ những biến động nhỏ trong kinh doanh. Rủi ro cao.
46,8-54,3	CC+	Hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp, không ổn định, năng lực tài chính yếu, bị thua lỗ trong gần đây và đang phải khó khăn để duy trì khả năng sinh lời. Rủi ro cao
39,2-46,7	CC	Hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp, năng lực tài chính yếu kém, đã có nợ quá hạn dưới 90 ngày. Rủi ro rất cao, khả năng trả nợ kém.
31,6 - 39,1	CC-	Hiệu quả hoạt động kinh doanh rất thấp, bị thua lỗ, không có triển vọng phục hồi, năng lực tài chính yếu kém, đã có nợ quá hạn. Rủi ro rất cao.
<31,6	C	Tài chính yếu kém, bị thua lỗ kéo dài, có nợ khó đòi. Rủi ro đặc biệt cao, mất khả năng trả nợ.

(Nguồn : Ngân hàng Công thương Việt nam)

Về cơ bản, cách thức XHTD của Vietcombank và Vietinbank có các bước tương tự. Thang điểm số ban đầu của cả hai ngân hàng cho các chỉ tiêu tài chính và phi tài chính giống nhau. Do các chỉ tiêu phi tài chính dùng định tính để cho điểm nên một số chỉ tiêu khó đánh giá. Trong [17] tác giả có kiến nghị hướng hoàn thiện XHTD của Vietcombank.

1.5.2 Mỗi quan hệ giữa các chỉ số về sức khỏe doanh nghiệp và khả năng tiếp cận vay vốn

Ngân hàng thương mại cho doanh nghiệp vay để sản xuất kinh doanh dựa trên những những qui định cho vay của Ngân hàng nhà nước ban hành. Trong thực tế, một số ngân hàng thương mại đã xem xét thêm thực trạng và triển vọng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp như một nguồn thông tin bổ sung cho các quyết định cho vay. Đối với những doanh nghiệp có khả năng thanh toán cao, hiệu quả sử dụng tài sản tốt, hệ số sinh lời cao, không có nợ xấu (thể hiện sức khỏe tốt của doanh nghiệp) thì việc tiếp tục cho vay là một quyết định không phải bàn cãi. Như vậy về mặt định tính khả năng tiếp cận vay vốn tỷ lệ thuận trạng thái tốt của các chỉ số về “sức khỏe doanh nghiệp”.

Các thông tin về xếp hạng tín dụng doanh nghiệp từ góc độ Ngân hàng Nhà nước và các ngân hàng thương mại trong mục 1.5.1 cho thấy các chỉ tiêu về tài chính doanh nghiệp rất được chú trọng. Điều này càng được khẳng định hơn nếu đi sâu xem xét các mối quan hệ giữa các chỉ tiêu tài chính với thực trạng nợ của doanh nghiệp bao gồm:

- Từ khía cạnh phân tích tài chính nhóm các hệ số khả năng thanh toán (Công thức tính trong phần 1.3.2) được sử dụng, bao gồm:

Hệ số khả năng thanh toán nhanh phản ánh khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn thông qua tài sản ngắn hạn (không tính phần tồn kho). Chỉ tiêu này thấp nhiều hơn 1 cho thấy nguy cơ phá sản của doanh nghiệp cao.

Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn từ những tài sản ngắn hạn. Chỉ tiêu này thấp, dấu hiệu rủi ro xuất hiện, nguy cơ phá sản có thể xảy ra.

Hệ số khả năng thanh toán tổng quát cho biết độ an toàn trong dài hạn. Chỉ tiêu này thấp thì các chỉ tiêu khả năng thanh toán khác cũng thấp, là dấu hiệu rủi ro tài chính xuất hiện. Các hệ số trên càng cao cho thấy doanh nghiệp có điều kiện trả nợ cao, ngân hàng căn cứ trên các hệ số này xếp hạng tín dụng nội bộ ở mức tương xứng cho doanh nghiệp.

- Từ khía cạnh về *hiệu quả kinh doanh* các hệ số sau đây thể hiện tình trạng “sức khỏe” của doanh nghiệp: Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS), tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA), Tỷ suất sức sinh lời căn bản (BEP).

Các chỉ tiêu ROS, ROA, ROE, BEP thể hiện trình độ kiểm soát chi phí của các nhà quản trị và tình hình mở rộng thị trường. Khi các chỉ tiêu này nhỏ hơn chỉ tiêu trung bình của ngành nghề, chứng tỏ trình độ kiểm soát chi phí doanh nghiệp, thấp, thị trường chưa mở rộng, sức cạnh tranh kém, khi đó dấu hiệu rủi ro xuất hiện, nguy cơ phá sản có thể xảy ra.

- Từ góc độ *Đòn bẩy tài chính* các hệ số sau được xem xét: Hệ số đòn bẩy tài chính, hệ số nợ (theo công thức tính tại phần 1.3.2.3); Hệ số nợ càng lớn thì chủ sở hữu càng có lợi vì khi chủ sở hữu đóng góp một lượng vốn ít nhưng được sử dụng một lượng tài sản lớn; Đặc biệt khi doanh nghiệp tạo ra lợi nhuận trên các khoản nợ lớn hơn so với số tiền lãi phải trả. Nếu đòn bẩy tài chính thấp, rủi ro tài chính cao. Để hạn chế rủi ro tài chính cần duy trì một cơ cấu vốn vay và vốn chủ sở hữu phù hợp.

1.5.3 Đo lường rủi ro tín dụng của các ngân hàng (-hệ số phá sản Z)

Trong sản xuất kinh doanh, các doanh nghiệp phải vay vốn từ các ngân hàng để phát triển sản xuất, nhiều trường hợp công việc sản xuất kinh doanh gặp rủi ro, do vậy doanh nghiệp không thể hoàn trả vốn và lãi cho ngân hàng đúng hạn. Như vậy trong kinh doanh, các ngân hàng luôn phải đối mặt với rủi ro tín dụng. Vấn đề là làm thế nào để các ngân hàng hạn chế rủi ro này ở một tỷ lệ thấp nhất có thể chấp nhận được. Trả lời câu hỏi này, các nhà quản trị ngân hàng thường vận dụng các mô hình lượng hoá rủi ro tín dụng như: mô hình điểm số tín dụng tiêu dùng, mô hình Moody's và Standard & Poor's, mô hình điểm số Z.

Hộp 1.1 Về Mô hình điểm số tín dụng

Mô hình điểm số tín dụng tiêu dùng tập trung vào cách cho điểm các khách hàng làm căn cứ để ngân hàng cho vay; Các yếu tố quan trọng liên quan đến khách hàng sử dụng mô hình cho điểm tín dụng bao gồm: Hệ số tín dụng, tuổi đời, trạng thái tài sản, số người phụ thuộc, sở hữu nhà, điện thoại cố định, số tài khoản cá nhân, thời gian công tác.

Hộp 1.2 Về các tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm

Hiện tại trên thế giới có một số tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm được quốc tế công nhận, cũng như một số dành tổ chức được quốc gia của họ công nhận. Tuy vậy 3 tổ chức Moody's, Standard and Poor's và Pitch Ratings là 3 tổ chức được công nhận, có uy tín và thị phần cao nhất trên thế giới. Standard & Poor's (S&P) đưa ra các đánh giá tín dụng cả dài hạn và ngắn hạn cho các tổ chức công và tư, có uy tín trong việc đánh giá về quốc gia, hơn hẳn Fitch và Moody's. S&P đánh giá người vay từ mức AAA cho tới D. Các mức ở giữa có từ AA và CCC (ví dụ BBB+, BBB và BBB-). Với một vài đối tượng vay, S&P có thể đưa ra các hướng dẫn liệu người vay đó có khả năng được nâng bậc nâng bậc (tích cực), hạ bậc (tiêu cực) hoặc không chắc chắn (trung gian). Phụ lục 1 giới thiệu thang xếp hạng của S&P và Moody's.

1.5.3.1 Mô hình điểm Z

Trong khuôn khổ luận văn này tác giả tập trung giới thiệu ứng dụng mô hình điểm số Z (còn gọi là hệ số phá sản Z) trong phân tích tài chính doanh nghiệp nhằm cảnh báo nguy cơ phá sản của các doanh nghiệp đồng thời cung

cấp thông tin cho các nhà quản trị ngân hàng có những quyết định đúng đắn trước khi cấp tín dụng cho các doanh nghiệp.

Mô hình điểm số Z của Giáo Sư Edward I. Altman phát triển (xem [19]) nhằm đo lường rủi ro tín dụng của các đối với các doanh nghiệp vay vốn. Ý tưởng chính của mô hình này là từ các chỉ tiêu trong báo cáo tài chính doanh nghiệp người ta tính ra một chỉ số Z làm thước đo giám sát nguy cơ phá sản của doanh nghiệp. Đối với từng loại hình doanh nghiệp, mô hình sẽ xác định một khoảng [a,b] làm giới hạn cảnh báo:

- Trong trường hợp $Z < a$: doanh nghiệp đối mặt với nguy cơ phá sản cao;
- Nếu $a < Z < b$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, chú ý nguy cơ phá sản;
- Khi $b < Z$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn.

Những thông tin về giá trị điểm Z và khoảng [a,b] sẽ giúp ngân hàng về rủi ro tín dụng khi cho doanh nghiệp vay vốn. Từ đó có được các quyết định chính xác khi cho vay.

Trong luận văn này, đối tượng nghiên cứu là Tổng công ty Phân bón và Hoá chất dầu khí – công ty cổ phần Đạm Phú Mỹ, các phân tích cho các chương tiếp theo sử dụng mô hình điểm số Z dùng cho các doanh nghiệp cổ phần hóa, ngành sản xuất (mô hình 1):

Mô hình 1: Đối với doanh nghiệp đã cổ phần hoá, ngành sản xuất

Điểm số Z được tính theo công thức sau:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.64X_4 + 1.00X_5$$

Ở đây: (a=1,8; b=2,99)

X₁ là tỷ lệ Vốn Lưu Động trên Tổng Tài Sản (Working Capitals/Total Assets).

X₂ là tỷ lệ Lợi Nhuận Giữ Lại trên Tổng Tài Sản (Retain Earnings/Total Assets).

X3 là tỷ lệ Lợi Nhuận Trước Lãi Vay và Thuế trên Tổng Tài sản (EBIT/Total Assets).

X4 là tỷ lệ Vốn Chủ Sở Hữu trên Tổng Nợ (Total Equity/Total Liabilities).

X5 là tỷ lệ Doanh Số trên Tổng Tài Sản (Sales/Total Assets).

Căn cứ trên giá trị tính toán của Z người ta phân loại các vùng cảnh báo như sau:

- Trong trường hợp $Z > 2,99$, Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn;
- Nếu $1,8 < Z < 2,99$, Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, chú ý nguy cơ phá sản.
- Trường hợp $Z < 1,8$, Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Từ mô hình điểm số Z dùng cho các doanh nghiệp cổ phần hóa, ngành sản xuất (mô hình 1), Giáo Sư Edward I. Altman phát triển ra mô hình 2 và 3 để áp dụng cho loại hình và ngành của doanh nghiệp khác, có thể tóm tắt như sau:

Mô hình 2: Đối với doanh nghiệp chưa cổ phần hoá, ngành sản xuất

Điểm số Z được tính theo công thức sau:

$$Z = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.42X4 + 0.998X5$$

$$(a=1,23; b=2,9)$$

- Trong trường hợp $Z > 2,9$, Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn,
- Nếu $1,23 < Z < 2,9$, Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản
- Trường hợp $Z < 1,23$, Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Mô hình 3: Đối với các doanh nghiệp khác

Điểm số Z được tính theo công thức sau:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

$$(a=1,2; b=2,6)$$

- Trong trường hợp $Z > 2,6$, Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản
- Nếu $1,2 < Z < 2,6$, Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản
- Trường hợp $Z < 1,2$, Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

1.5.3.2 Sử dụng hệ số Z để xếp hạng hệ số tín dụng

Theo [4], Mô hình 3 tính hệ số Z có thể cải biên dùng để xếp hạng tín dụng của các công ty theo cách của Giáo Sư Edward I. Altman: Xem xét hệ số Z'' điều chỉnh được xác định qua: $Z'' = Z + 3,25$ (các vùng cảnh báo phá sản vì thế cũng được tăng lên 3.25). Từ việc nghiên cứu trên 700 công ty, giáo sư cũng đã tìm ra sự tương đồng giữa chỉ số Z'' điều chỉnh này với hệ số tín dụng S&P. Cụ thể của cách xếp hạng này xem chi tiết ở Phụ lục 2. Thí dụ:

- Nếu $Z'' > 8,15$ tương ứng với hạng AAA của S&P; Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản; Có thể đầu tư trái phiếu.
- Nếu $5,65 < Z'' < 5,85$ tương ứng với hạng BBB⁻ của S&P; Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản; trái phiếu có độ rủi ro cao.
- Nếu $4,50 < Z'' < 4,75$ tương ứng với hạng B⁺ của S&P; Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao; không nên đầu tư trái phiếu.

Kết quả xếp hạng tín dụng có ảnh hưởng rất lớn đến sự thành công của việc phát hành trái phiếu, nhất là khi phát hành trái phiếu ra nước ngoài, cũng như việc xác định lãi suất trái phiếu của các công ty. Ở Việt Nam, hiện tại có

3 tổ chức hoạt động trong lĩnh vực xếp hạng tín dụng, bao gồm: Chính phủ và hai ngân hàng BIDV và Techcombank, những tổ chức này vẫn chưa được quốc tế công nhận và chưa thực hiện đúng chức năng của một tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm. Việc mời các tổ chức đánh giá của thế giới xếp hạng hệ số tín nhiệm của trái phiếu cũng chưa phổ biến. Trong khi chưa có hệ số tín nhiệm chính thức, việc có thể tự ước tính hệ số tín nhiệm theo phương pháp nêu trên là khá cần thiết và lý thú đối với các công ty và nhà đầu tư Việt Nam.

CHƯƠNG 2:

THỰC TRẠNG TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ

2.1 Khái quát về công ty

2.1.1 Lịch sử hình thành

Công ty Phân Đạm và Hóa chất Dầu khí được thành lập theo quyết định số 02/2003/QĐ-VPCP ngày 28/03/2003 của Bộ trưởng, Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ. Công ty chính thức đi vào hoạt động từ ngày 19/01/2004, có nhiệm vụ tiếp nhận, quản lý, vận hành sản xuất Nhà máy đạm Phú Mỹ; Sản xuất, kinh doanh phân đạm, a-mô-ni-ắc lỏng, khí công nghiệp và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan.

Ngay khi có quyết định thành lập, Công ty đã nhanh chóng tiến hành công tác kiện toàn tổ chức, chuẩn bị các điều kiện về nhân lực và thị trường để có thể tiếp nhận, quản lý, vận hành và tiêu thụ thành công và có hiệu quả các sản phẩm của Nhà máy Đạm Phú Mỹ. Ngày 21/09/2004, Công ty đã tiếp nhận bàn giao Nhà máy đạm Phú Mỹ từ tổ hợp Nhà thầu Technip - Samsung và Ban QLDA Nhà máy Đạm Phú Mỹ. Đây cũng là thời điểm những lô sản phẩm chính thức đầu tiên của Công ty được đưa ra thị trường với thương hiệu “Đạm Phú Mỹ”.

Đứng trước xu thế phát triển kinh tế của đất nước ngày 01/09/2006 Bộ Công nghiệp đã có quyết định về việc cổ phần hóa Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí, và đến 01/09/2007 công ty chính thức chuyển thành Công ty Cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí. Ngày 05/11/2007 Công ty chính thức niêm yết 380.000.000 cổ phiếu trên thị trường chứng khoán (mã chứng khoán: **DPM**). Tại đại hội đồng cổ đông năm 2008 ngày 5/4/2008, Công ty Cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (Đạm Phú Mỹ) đã thống nhất chuyển công ty

này thành Tổng công ty hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con. Ngày 15/05/2008, Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí chính thức chuyển đổi thành **Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần** (Tên viết bằng Tiếng Anh là **PetroVietnam Fertilizer and Chemicals Corporation** và tên viết tắt là **PVFCCo**) theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hồ Chí Minh cấp ngày 15/05/2008. Đây là cơ hội rất tốt để Công ty phát triển ổn định, vững chắc và tăng tốc trong thời gian tới.

2.1.2 Cơ cấu bộ máy tổ chức

Với cơ cấu của một Tổng công ty – Công ty cổ phần, Đạm Phú Mỹ có bộ máy tổ chức như sau:

- **Đại hội cổ đông** (ĐHCD) là cơ quan có thẩm quyền cao nhất của Công ty, có nhiệm vụ thông qua các báo cáo của Hội đồng Quản trị (HDQT) về tình hình hoạt động kinh doanh; quyết định các chiến lược, phương án, nhiệm vụ sản xuất kinh doanh và đầu tư; tiến hành thảo luận thông qua bổ sung, sửa đổi Điều lệ của Công ty; bầu, bãi nhiệm HDQT, Ban kiểm soát; và quyết định bộ máy tổ chức của Công ty.

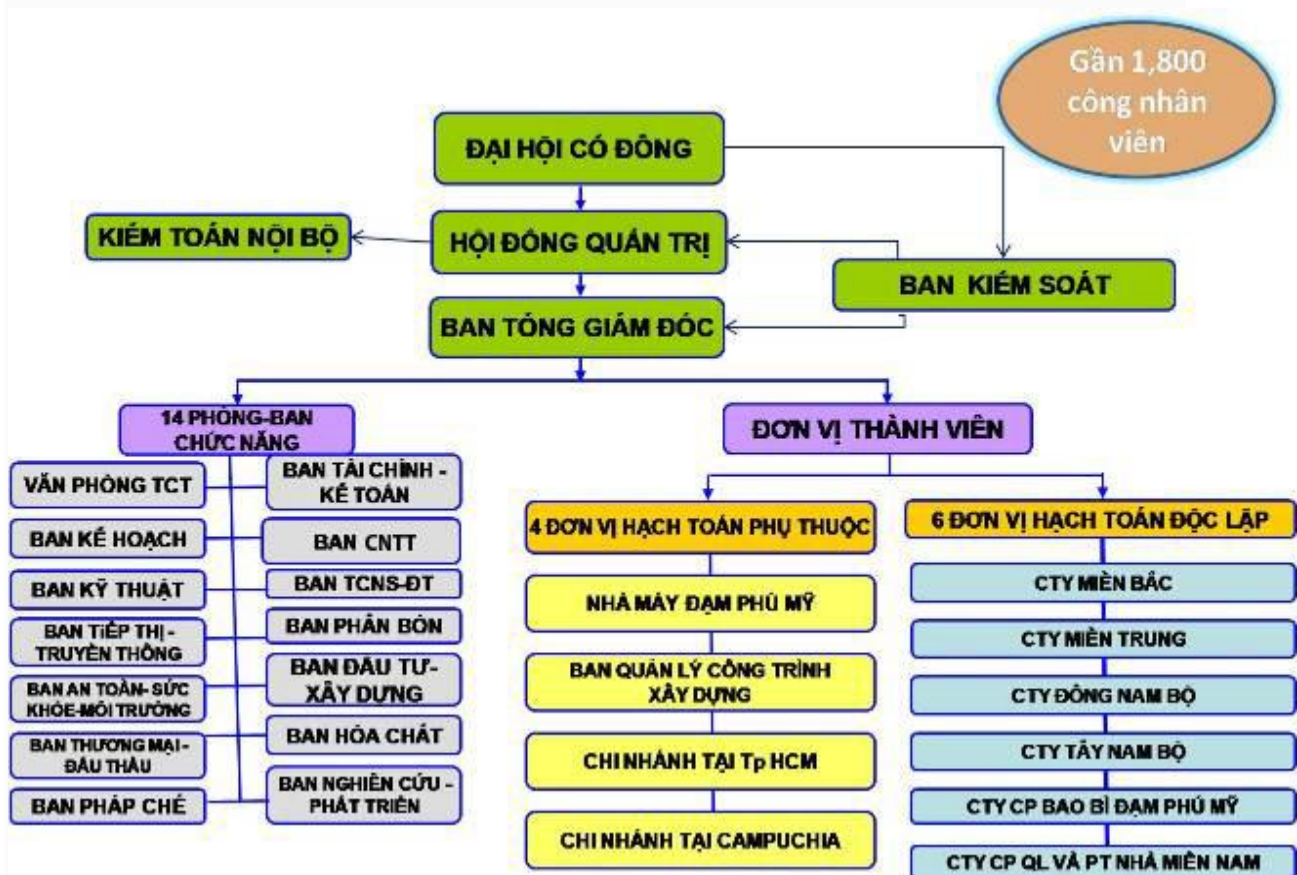
- **Hội đồng quản trị** (HDQT) là tổ chức quản lý cao nhất của Công ty do ĐHCĐ bầu ra gồm 5 thành viên với nhiệm kỳ 05 (năm) năm. HDQT nhân danh Công ty quyết định mọi vấn đề liên quan đến quyền lợi của Công ty, trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của ĐHCĐ. HDQT có quyền và nghĩa vụ giám sát hoạt động của Tổng giám đốc và những cán bộ quản lý khác trong Công ty.

- **Ban Kiểm soát** (BKS) bao gồm ba (03) thành viên do Đại hội đồng cổ đông bổ nhiệm với nhiệm kỳ năm (05) năm; BKS có nhiệm vụ kiểm tra tính hợp lý, hợp pháp trong hoạt động quản lý của HDQT, hoạt động điều

hành của Tổng Giám Đốc và các Báo cáo tài chính. Ban kiểm soát hoạt động độc lập với HĐQT và Tổng Giám Đốc.

- **Ban Tổng giám đốc** (BTGD) bao gồm 07 người: 01 Tổng giám đốc và 06 Phó Tổng giám đốc. Tổng giám đốc điều hành, quyết định các vấn đề liên quan đến hoạt động sản xuất - kinh doanh của Công ty, chịu trách nhiệm trước HĐQT về việc thực hiện các quyền và nghĩa vụ được giao. Các Phó Tổng giám đốc giúp việc Tổng giám đốc trong từng lĩnh vực cụ thể và chịu trách nhiệm trước Tổng giám đốc về các nội dung công việc được phân công và những công việc được Tổng giám đốc uỷ quyền.

SƠ ĐỒ TỔ CHỨC



2.1.3 Các lĩnh vực kinh doanh của công ty

Theo quyết định thành lập và đăng ký kinh doanh bổ sung lần thứ 8 ngày 24/01/2011, ngành nghề kinh doanh của **Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần** được Sở Kế hoạch và Đầu tư TPHCM ghi lại theo hệ thống mã ngành kinh tế quốc dân theo giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp gồm các ngành nghề chính như sau:

1. Sản xuất phân bón, amoniac lỏng;
2. Kinh doanh phân bón, amoniac lỏng, khí công nghiệp và các sản phẩm hóa chất khác;
3. Các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất kinh doanh phân bón và các sản phẩm hoá chất có liên quan;
4. Sản xuất và kinh doanh điện;
5. Kinh doanh bất động sản;
6. Mua bán hàng nông – lâm sản;
7. Kinh doanh vận tải hàng hóa bằng xe ô tô và đường thủy nội địa;
8. Chế biến các sản phẩm dầu khí;
9. Chế biến khoáng sản;
10. Đào tạo nghề;
11. Sản xuất các sản phẩm hóa chất khác;
12. Sản xuất khí công nghiệp.

Với tên gọi **Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần**, DPM tập trung chủ yếu vào kinh doanh lĩnh vực phân bón. DPM có nhà máy Đạm Phú Mỹ đặt tại Khu công nghiệp (KCN) Phú Mỹ 1 – Bà Rịa, Vũng Tàu đi vào khai thác từ tháng 9/2004. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất phân đạm (với công suất 800 nghìn tấn đạm/năm). Với phân đạm Urê thương hiệu Đạm Phú Mỹ, DPM chiếm 50% thị phần cả nước vào năm 2011. Cũng trong tập đoàn Dầu khí Việt Nam

(PVN) còn có nhà máy Đạm Cà mau (cũng có công suất 800 nghìn tấn đạm/năm) vừa đi vào hoạt động, PVN tạm thời giao cho DPM quản lý và vận hành Đạm Cà mau trong 2 năm. PVN đã chuẩn bị hai phương án hoặc tìm đối tác bên ngoài để bán lại cổ phần trong dự án Nhà máy Đạm Cà Mau hoặc giao DPM sẽ tiếp tục là đơn vị quản lý và vận hành Đạm Cà Mau, không loại trừ khả năng DPM có thể biểu quyết thông qua ĐHCĐ về việc mua lại cổ phần Nhà máy Đạm Cà Mau.

Từ khi thành lập đến nay, DPM đã triển khai các dự án phát triển sản xuất trong lĩnh vực phân bón sau: năm 2008-2009 triển khai và hoàn thành các dự án mở rộng sản xuất nhỏ tại Nhà máy Đạm Phú Mỹ; năm 2010 hoàn thành dự án thu hồi CO₂ nâng công suất sản xuất 800.000 tấn urê/năm; giai đoạn 2000-2012 triển khai dự án Nhà máy sản xuất NPK 400.000 tấn/năm, bao gồm việc xây dựng phân xưởng Amoniac 1000 tấn/ngày, và nhà máy điện 75 MW. Theo kế hoạch dự kiến, năm 2013, DPM duy trì sản xuất 800.000 tấn Đạm Phú Mỹ /năm, đưa vào hoạt động dự án sản xuất 400.000 tấn/năm urê viên; năm 2012-2013 triển khai dự án sản xuất DAP, Axit sulphuric; giai đoạn 2014-2015 triển khai dự án sản xuất soda, NH₄Cl. Bên cạnh đó DPM dự kiến tham gia đầu tư vào giai đoạn II của Tổ hợp Hóa dầu miền Đông Nam Bộ.

Về mặt kinh doanh, DPM tập trung triển khai kinh doanh các sản phẩm do Công ty sản xuất khi các dự án hoàn thành và có sản phẩm; Nhập khẩu phân urê (năm 2008: 75.000 tấn, năm 2009: 180.000 tấn và năm 2010: 300.000 tấn); Nhập khẩu phân bón các loại khác: Từ năm 2008 đến năm 2010 bình quân đạt mức 700.000 tấn/năm.

Trong năm 2008 DPM đã hoàn thiện việc xây dựng hệ thống đại lý, cửa hàng tiêu thụ Đạm Phú Mỹ phù hợp với chiến lược phát triển. Bên cạnh đó, đầu tư thành lập các Công ty con để thực hiện các chức năng sản xuất, kinh

doanh theo tiến độ hoàn thành dự án hoặc nhu cầu cụ thể. Góp vốn cổ phần với tỷ lệ cao và tham gia quản lý sản xuất, kinh doanh với một công ty sản xuất phân bón NPK.

Mục tiêu của DPM là tiêu thụ toàn bộ sản lượng sản xuất của các dự án khi đi vào hoạt động: 1.325.000 tấn urê sản xuất (urê hạt và granular); trong đó xuất khẩu khoảng 250.000 tấn urê hạt; sản xuất và tiêu thụ nội địa 140.000 tấn SA; 23.000 tấn axit sulfuric. Nhập khẩu và tiêu thụ phân bón nhập khẩu: 1.000.000 tấn/năm. triển khai việc kinh doanh hóa chất cơ bản nhằm cung cấp cho nhà máy lọc dầu Dung Quất và các ngành công nghiệp khác.

Ngoài phân bón và hóa chất, DPM đã Triển khai các dự án đầu tư hạ tầng cơ sở, văn phòng, kho bãi, cảng, băng tải, phương tiện vận tải,... phục vụ sản xuất kinh doanh. Đầu tư xây dựng cảng xuất nhập (theo các hình thức liên doanh, liên kết, tự đầu tư). Đầu tư góp vốn vào các công ty cổ phần trong và ngoài ngành. Liên kết với trường Đào tạo Nhân lực Dầu khí, các trường đại học và viện nghiên cứu cung cấp dịch vụ đào tạo cho các nhà máy lọc hóa dầu trong và ngoài ngành. Đầu tư kinh doanh 2-3 cao ốc văn phòng tại trung tâm TPHCM và vùng kinh tế trọng điểm. Hoàn thành 2 kho chứa sản phẩm: 1 kho tại miền Tây Nam Bộ, 1 kho tại miền Trung (mỗi kho sức chứa khoảng 50.000 tấn sản phẩm). Về mặt đầu tư tài chính đã tiếp tục đầu tư mở rộng đầu tư kinh doanh bất động sản và hạ tầng công nghiệp.

2.2 Phân tích thực trạng tình hình tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ

2.2.1 Đánh giá khái quát:

Công ty Đạm Phú Mỹ bắt đầu hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ 01/9/2007. Đến 31/12/2007 có thể đánh giá tóm tắt chỉ tiêu tài chính về kết quả sản xuất kinh doanh như sau:

Tổng doanh thu toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM trong cả năm 2007 là 3.920 tỷ VND (trong đó tổng doanh thu từ ngày 01/9/2007 đến ngày 31/12/2007 là 1.664 tỷ VND), tăng 11% so với tổng doanh thu của năm 2006. Tổng lợi nhuận sau thuế của Công ty trong cả năm 2007 là 1.330 tỷ VND (trong đó tổng lợi nhuận từ ngày 01/9/2007 đến ngày 31/12/2007 là 570 tỷ VND), tăng hơn 14,5% so với lợi nhuận năm 2006.

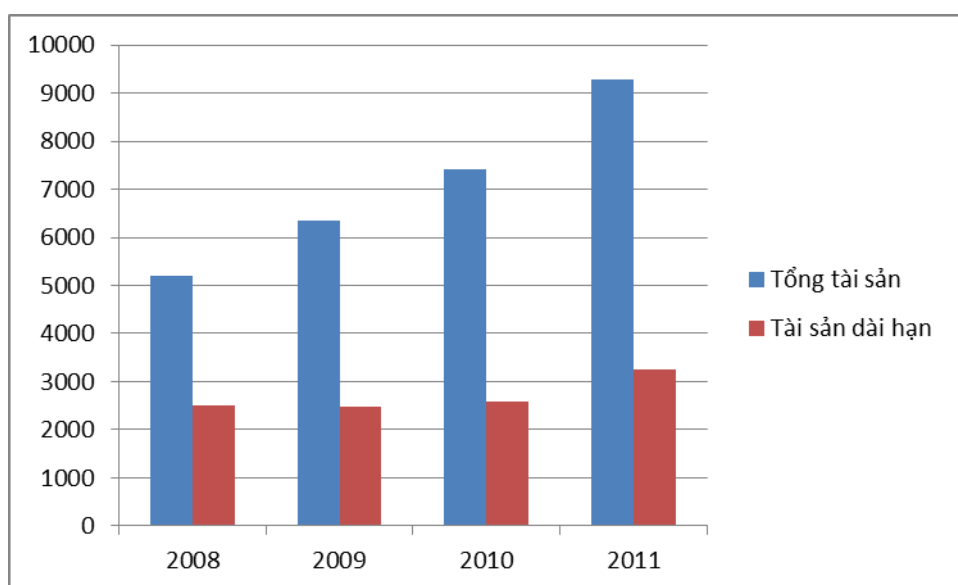
Tổng tài sản tính vào ngày 31/12/2007 là trên 5.738,5 tỷ VND, trong đó tỷ lệ tài sản dài hạn/ tổng tài sản là 57% và 43% là tài sản ngắn hạn. Tổng nguồn vốn tính đến ngày 31/12/2007 là 5,738,5 tỷ VND, trong đó nợ phải trả/Tổng nguồn vốn là 23.72%; nguồn vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn chiếm 76.28%.

Tổng tài sản đến 31/12/2008 có giảm đi chút ít, còn khoảng 5.192,4 tỷ do DPM ở giai đoạn tái cấu trúc, tỷ trọng tài sản dài hạn cuối năm 2008 còn khoảng 48%. Từ 2009 đến 2011, Tổng tài sản của DPM tăng nhanh, bình quân khoảng 21% năm, đến 2011 đạt khoảng 9.295,2 tỷ VND. Cũng trong giai đoạn này tài sản ngắn hạn tăng nhanh hơn ở mức bình quân 25%, đến năm 2011 chiếm 65% tổng tài sản.

Bảng 2.1: Tổng tài sản - DPM

Chỉ tiêu	Đơn vị: Tỷ VND			
	2008	2009	2010	2011
Tổng tài sản (TTS)	5.192,4	6.351,2	7.418,6	9.295,2
Tài sản dài hạn (TSDH)	2.499,9	2.484,3	2.593,0	3.254,1
Tỷ trọng TSDH trên TTS (%)	48	39	35	35

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM – 2008-2011



Đồ thị 2.1: Tổng tài sản DPM

Mặc dù tổng tài sản của Công ty trong các năm từ 2008-2011 tăng trưởng khoảng 21% nhưng chỉ số ROA vẫn được duy trì ở mức trên 23% và suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của DPM vẫn ở mức cao trên 26%, khả năng sinh lời trong năm 2010 của Công ty là tốt. Tổng tài sản năm 2011 tăng 26,3% so với năm 2010, chỉ số ROA và ROE đều đạt mức rất cao và có sự tăng trưởng vượt bậc so với năm 2010. Điều này cho thấy tình hình kinh doanh trong năm 2011 của DPM là rất tốt, việc sử dụng Vốn chủ sở hữu và Tài sản đạt hiệu quả cao.

Bảng 2.2: Vốn đầu tư của chủ sở hữu DPM tại 31/12/2007:

Đơn vị: VND

Tên cổ đông	Đăng ký kinh doanh	tỷ lệ (%)	Vốn đã góp tại 31/12/2007
Tập đoàn DKQGVN	2.282.042.530.000	60,05	2.282.042.530.000
Ngân hàng ĐT &PT VN	190.000.000.000	5,00	190.000.000.000
Ngân hàng ACB	38.000.000.000	1,00	38.000.000.000
Các cổ đông khác	1.289.957.470.000	33,95	1.289.957.470.000
Tổng cộng	3.800.000.000.000	100	3.800.000.000.000

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM - 2007

Số lượng cổ phần DPM đăng ký và đã phát hành ra công chúng tại ngày 31/12/2007 là 380.000.000 cổ phần. Mệnh giá mỗi cổ phần là 10.000 VND/cổ phần. Vốn chủ sở hữu tại 31/12/2007 là 4,370,7 tỷ VND.

Trong năm 2008, không có thay đổi về vốn cổ đông của DPM. Công ty có tổng cộng 3.800 tỷ đồng vốn điều lệ, chia thành 380.000.000 cổ phần phổ thông, trong đó cổ phần nhà nước chiếm 61,37%. DPM đã mua vào 721.820 cổ phiếu quỹ, như vậy tính đến 31/12/2008, số cổ phần đang lưu hành là 379.278.180 cổ phần. Vốn chủ sở hữu: 4,687,778,303,849 VND (trong đó vốn điều lệ là 3.800 tỷ đồng).

Trong năm 2009 không có thay đổi lớn về vốn cổ đông của DPM, với vốn điều lệ 3.800 tỷ đồng, chia thành 380 triệu cổ phần phổ thông, trong đó cổ phần nhà nước chiếm 61,37%. Trong năm 2009, Công ty đã tiếp tục mua vào 278.180 cổ phiếu quỹ, nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 1.000.000 cổ phiếu. Như vậy tính đến 31/12/2009, số cổ phần đang lưu hành là 379 triệu cổ phần.

Năm 2010 Vốn chủ sở hữu chiếm đến 84% trong tổng nguồn vốn cho thấy tình hình tài chính rất tốt. Hiệu suất sử dụng vốn (Doanh thu thuần/Vốn chủ sở hữu) là 1,07 , cho thấy Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính từ việc tài trợ bằng vốn vay là rất thấp do đó không có rủi ro về vốn vay cũng như chịu lãi suất ngân hàng cao, đồng thời tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính, không đầu tư dàn trải...

Trong năm 2010 không có thay đổi lớn về vốn cổ đông của DPM. Công ty tiếp tục mua vào 1.352.260 cổ phiếu quỹ, nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 2.352.260 cổ phiếu, giá bình quân là 35.403 VNĐ. Như vậy tính đến thời điểm 31/12/2010, số cổ phần đang lưu hành là 377.647.740 cổ phần.

Năm 2011, Vốn chủ sở hữu chiếm đến 88,6 % trong tổng nguồn vốn cho thấy tình hình tài chính rất lành mạnh , đặc biệt trong bối cảnh khủng

hoảng tài chính toàn cầu, đồng thời đã mang lại một khoản lợi nhuận đáng kể . Hiệu suất sử dụng vốn (Doanh thu thuần /Vốn CSH) là 1,12 lần. DPM ít sử dụng nguồn vốn vay do đó không có rủi ro về vốn vay cũng như lãi suất ngân hàng rất cao , đồng thời tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính, không đầu tư dàn trải... Nhìn chung, các chỉ số của DPM trong năm 2011 là tốt, vẫn duy trì được sự ổn định và tăng trưởng trong bối cảnh tình hình kinh tế trong nước và thế giới rất khó khăn. Trong năm 2011 không có thay đổi lớn về vốn cổ đông của Công ty, (với vốn điều lệ 3.800 tỷ đồng, chia thành 380.000.000 cổ phần phổ thông, trong đó cổ phần nhà nước chiếm 61,37%). Trong năm 2011, DPM đã tiếp tục mua vào 28.540 cổ phiếu quỹ, nâng số lượng cổ phiếu quỹ lên 2.380.800 cổ phiếu, giá bình quân là 29.000 đồng/CP. Như vậy tính đến thời điểm 31/12/2011, số cổ phần đang lưu hành là 377.619.200 cổ phần.

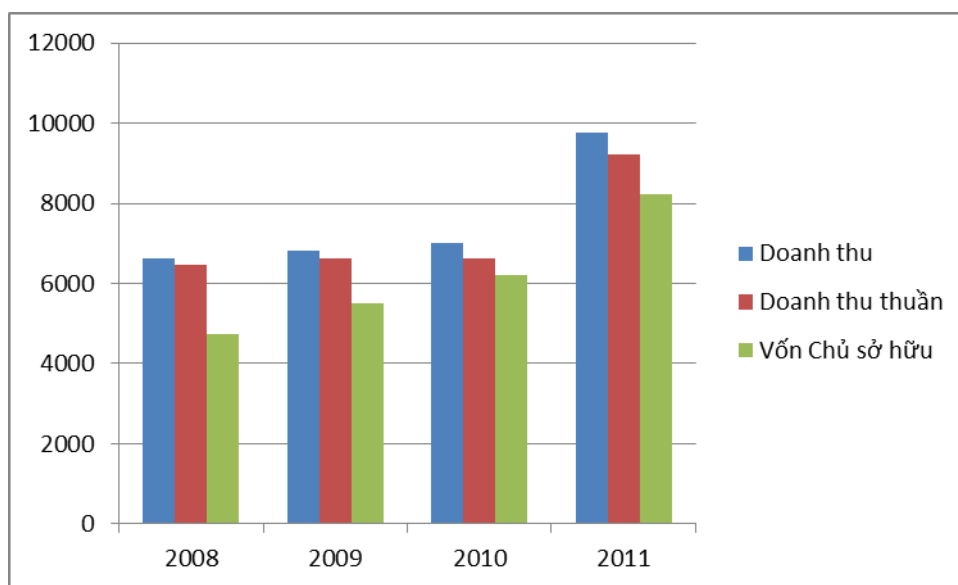
Doanh Thu năm 2008 đạt mức 6.625 tỷ VND bằng 150% Kế hoạch năm và tăng 48% so năm 2007. Trong hai năm 2009 – 2010, Tổng doanh thu lần lượt đạt 6.830 tỷ VND; 6.999 tỷ VND. Năm 2011, Tổng doanh thu đạt : 9.763 tỷ đồng, tăng 39% so với năm 2010. Tỷ lệ doanh thu thuần trên vốn chủ sở hữu cho thấy sau khi cổ phần hoá , năm 2008 Hiệu suất sử dụng vốn (Doanh thu thuần /Vốn CSH) là 1,37 lần. Tổng công ty ít sử dụng nguồn vốn vay do khả năng dồi dào của vốn chủ sở hữu, điều này tránh được nguy cơ lãi suất cho vay cao từ các ngân hàng trong năm 2008.

Bảng 2.3: Doanh thu, vốn chủ sở hữu - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu	6.625,2	6.830,8	6.998,8	9.762,7
Doanh thu thuần	6.475,4	6.630,1	6.618,8	9.226,5
Vốn Chủ sở hữu	4.719,4	5.487,9	6.193,7	8.227,1
Doanh thu thuần /Vốn chủ sở hữu	1.37	1.21	1.07	1.12

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM 2008-2011



Đồ thị 2. 2: Doanh thu và vốn chủ sở hữu

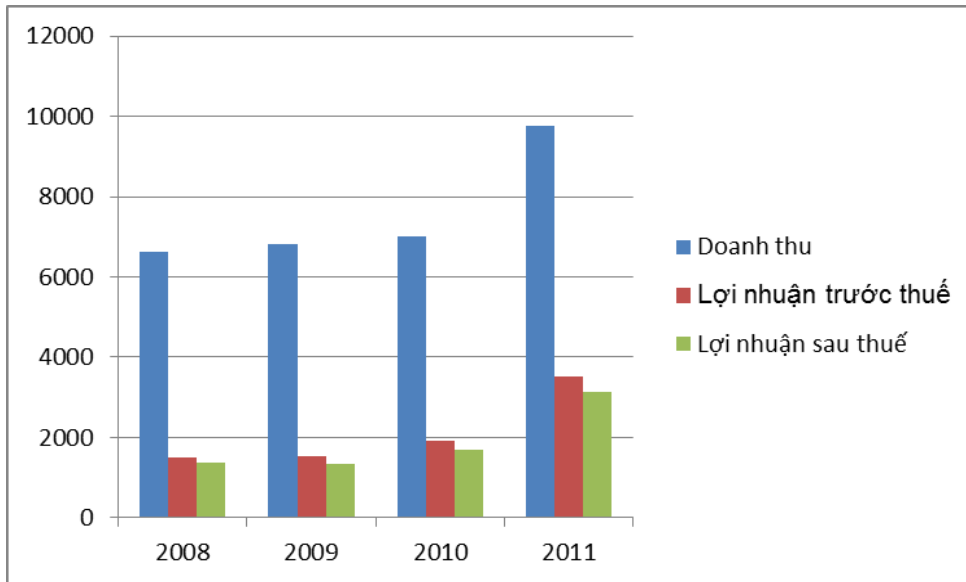
Doanh thu năm 2008 tăng 69% so với năm 2007, đạt mức 6.625,2 tỷVND. Tăng trưởng bình quân năm của doanh thu trong giai đoạn 2008-2011 ở mức 14% trong khi chỉ tiêu này của lợi nhuận trước thuế là 33%. Đặc biệt, lợi nhuận trước thuế năm 2011 tăng 83% so với 2010. Công tác quản lý chi phí tốt đã giúp cho phần lợi nhuận tăng mạnh so với mức tăng doanh thu. Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế so với doanh thu tăng nhanh từ 23% vào năm 2008 lên 36% trong năm 2011.

Bảng 2.4: Lợi nhuận - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu	6.625,2	6.830,8	6.998,8	9.762,7
Lợi nhuận trước thuế	1.500,9	1.519,7	1.921,6	3.510,2
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
LN trước thuế /Doanh Thu (%)	23	22	27	36

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM 2008-2011



Đồ thị 2.3: Doanh thu và Lợi nhuận - DPM

Phân tích dòng tiền:

Tỷ số đảm bảo tiền mặt là thước đo để cho thấy xem lượng tiền mặt tạo ra từ hoạt động sản xuất kinh doanh có đủ thỏa mãn nhu cầu chi tiền vốn, hàng tồn kho và chi cổ tức tiền mặt cho cổ đông. Tỷ số này được tính theo công thức sau:

$$\text{Chỉ số đảm bảo tiền mặt} = \frac{\text{tiền mặt tạo ra từ SXKD}}{(\text{dòng tiền mua thêm tài sản} + \text{dòng tiền mua thêm hàng tồn kho} + \text{Chia cổ tức bằng tiền mặt})}$$

Trên cơ sở số liệu của DPM có thể thấy trong giai đoạn từ 2008 đến 2011, *chỉ số đảm bảo tiền mặt* đạt mức **1,38**. Tỷ số này cao hơn 1 thể hiện nguồn tiền nội bộ của DPM đủ để duy trì cổ tức và tăng trưởng. Tỷ số này cũng cho thấy rằng DPM đủ sức tài trợ cho tăng trưởng từ nguồn vốn chủ sở hữu.

Bảng 2.5: Phân tích dòng tiền - DPM

Đơn vị: tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh	673,9	3.155,2	2.941,2	2.124,7
Dòng tiền mua thêm tài sản	116,5	759,3	992,5	781,7
Dòng tiền mua thêm hàng tồn kho	1.344,4	-1.175,8	103,5	495,8
Chia cổ tức bằng tiền mặt	944,3	453,5	870,1	753,1
Tổng tài sản dài hạn	2,499,9	2.484,3	2.593,0	3.254,1
Vốn luân chuyển	2.253,9	3.260,2	3.901,5	5.176,6

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM 2008-2011

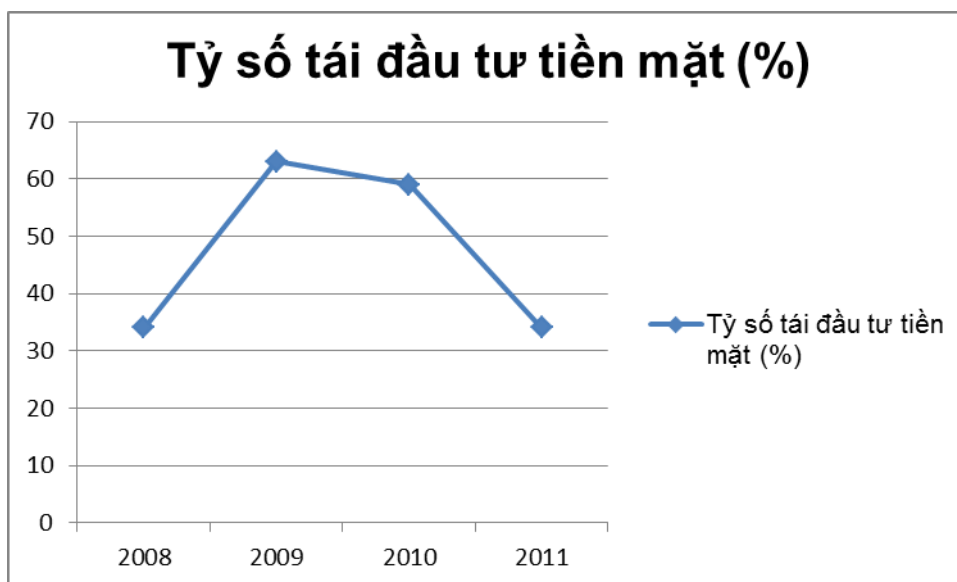
Tỷ số tái đầu tư tiền mặt là thước đo cho thấy tỷ lệ phần trăm tiền mặt từ dòng tiền hoạt động sản xuất kinh doanh được giữ lại để tái đầu tư và thay thế tài sản. Tỷ số này được tính theo công thức sau:

Tỷ số tái đầu tư tiền mặt = (Dòng tiền từ hoạt động SXKD-Cổ tức tiền mặt)/(Tổng tài sản dài hạn+Vốn luân chuyển)

Bảng 2.6: Tỷ số tái đầu tư tiền mặt - DPM

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tỷ số tái đầu tư tiền mặt (%)	34	63	59	34

Nguồn: Tính toán của tác giả từ số liệu báo cáo thường niên DPM 2008-2011



Đồ thị 2.4: Tỷ số tái đầu tư tiền mặt - DPM

Tỷ số này thay đổi từ 34% vào năm 2008 tăng lên 63% và 59% trong 2009 và 2010 và giảm trở lại 34% trong 2011 ở DPM, điều này thể hiện dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh thay đổi đã ảnh hưởng trực tiếp đến việc giữ lại để tái đầu tư và thay thế tài sản, đối với DPM dòng tiền này vẫn đủ trang trải cho đầu tư phát triển, đây là một thế mạnh mà không phải doanh nghiệp nào cũng đạt được trong những năm ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

2.2.2 Phân tích các nhóm hệ số:

+ Khả năng thanh toán

- Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn được tính bằng tỷ số giữa Tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Chỉ tiêu này đo lường khả năng thanh toán nợ ngắn hạn từ những tài sản ngắn hạn. Đối với Công ty DPM, chỉ tiêu này khá cao trong các năm từ 2008 đến 2011. Hệ số này lớn hơn 6 lần vào năm 2008, tăng dần vào 2009, sau đó giảm xuống 5,22 vào năm 2010 và tăng trở lại khoảng gần 7 vào 2011 cho thấy khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của DPM khá cao. Tài sản ngắn hạn lớn gấp 5 đến 7 lần nợ ngắn hạn phải trả.

Bảng 2.7: Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn - DPM:

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tài sản ngắn hạn	2.692,5	3.866,9	4.825,6	6.041,1
Nợ ngắn hạn	438,6	606,7	924,1	864,5
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	6,14	6,37	5,22	6,99

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Hệ số khả năng thanh toán nhanh phản ánh khả năng thanh toán nhanh các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn đã trừ đi phần tồn kho. Chỉ tiêu này cho thấy khả năng doanh nghiệp đáp ứng nhanh việc trả nợ ngắn hạn. Trong trường hợp DPM, Khả năng thanh toán nhanh năm 2008 ở mức 3,6, tăng lên 5,65 vào năm 2011 chứng tỏ Công ty ở mức khá an toàn đối với khả năng phá sản do không trả được nợ, tài sản ngắn hạn sẵn có cao gấp 4-6 lần tổng số nợ ngắn hạn.

Bảng 2.8: Hệ số khả năng thanh toán nhanh - DPM

Đơn vị: tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tài sản ngắn hạn	2.692,5	3.866,9	4.825,6	6.041,1
Tồn kho	1.111,3	569,2	671,3	1.160,4
Nợ ngắn hạn	438,6	606,7	924,1	864,5
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	3,60	5,44	4,50	5,65

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Hệ số khả năng thanh toán tổng quát cho biết độ an toàn trong dài hạn. Hệ số này được tính bằng tỷ số giữa Tổng số tài sản và Tổng số nợ phải trả. Chỉ tiêu này của DPM khá cao từ 11,51 năm 2008 xuống còn 6-7 lần vào 2009-2010 và tăng trở lại trên 10 vào năm 2011. Các hệ số trên càng cao cho

thấy DPM có điều kiện trả nợ cao, tổng tài sản DPM có cao hơn 10 lần tổng số nợ phải trả, ngân hàng căn cứ trên các hệ số này xếp hạng tín dụng nội bộ ở mức tương xứng cho doanh nghiệp.

Bảng 2.9: Hệ số Khả năng thanh toán tổng quát - DPM

Đơn vị: tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tổng số tài sản	5.192,4	6.351,2	7.142,1	9.055,2
Tổng số nợ phải trả	450,9	841,8	1.188,3	883,2
Hệ số khả năng thanh toán tổng quát	11,51	7,54	6,01	10,25

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ Hiệu quả sử dụng tài sản

- *Vòng quay tài sản lưu động (TSLĐ)* được đo bằng tỷ lệ giữa doanh thu và TSLĐ bình quân. Chỉ tiêu này cho biết TSLĐ luân chuyển được mấy vòng trong kỳ. Thông qua số liệu của DPM các năm từ 2008 đến 2011 cho thấy số vòng quay cao nhất vào 2008 (2,57 vòng) giảm xuống trên 2 vòng vào 2009, xuống 1,6 vòng vào 2010 và tăng lên 1,8 vòng vào 2011, thực tế trên chứng tỏ TSLĐ luân chuyển với xu thế chưa tốt, một điều không có lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Như vậy vòng quay TSLĐ của DPM nhìn chung đến 2011 có xu thế giảm, doanh nghiệp trong thời gian tới cần chú ý đến hiệu quả sử dụng TSLĐ.

Bảng 2.10: Vòng quay tài sản lưu động - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu	6.643,3	6.874,7	7.028,7	9.815,0
TSLĐ	2.692,5	3.866,9	4.825,6	6.041,1
Vòng quay TSLĐ	2,57	2,10	1,62	1,81

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Khả năng sinh lời được đo bằng tỷ số giữa Lợi nhuận sau thuế và TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ. Chỉ tiêu này phản ánh khả năng sinh lợi của TSLĐ, cho biết mỗi đơn vị TSLĐ có trong kỳ đem lại bao nhiêu đơn vị lợi nhuận sau thuế. Trong trường hợp của DPM cho thấy, năm 2008, mỗi đơn vị TSLĐ mang lại 0,54 đơn vị lợi nhuận sau thuế, con số này giảm dần xuống 0,41 vào năm 2009 và 0,39 vào năm 2010. Đây là giai đoạn trong nước chịu ảnh hưởng nhiều của cuộc khủng hoảng toàn cầu. Đến năm 2011, với xu thế đi lên của nhiều chỉ tiêu cơ bản, khả năng sinh lời TSLĐ của DPM đã vượt mốc 2008, tương xứng với những nỗ lực đổi mới của Công ty.

Bảng 2.11: Khả năng sinh lời - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
TSLĐ sử dụng bình quân trong kỳ	2.692,5	3.866,9	4.825,6	6.041,1
Khả năng sinh lời (%)	54	41	39	58

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- *Hệ số vòng quay hàng tồn kho:*

Hệ số vòng quay hàng tồn kho hoặc số ngày 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 được xác định bằng giá vốn hàng bán chia cho bình quân hàng tồn kho. Số liệu từ 2008 đến 2011 cho thấy số vòng quay hàng tồn kho của DPM có xu thế tăng dần, giao động từ 8-11 lần. Với hàng hoá chủ yếu là phân bón, hệ số quay vòng này thể hiện khả năng đáp ứng tương đối về phân bón cho thị trường của DPM đối với các tháng trong năm.

Bảng 2.12: Hệ số vòng quay hàng tồn kho (QVHTK) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	6.475,4	6.630,1	6.618,8	9.226,5
Bình quân hàng tồn kho	1.111,3	569,2	671,3	1.160,4
Hệ số QVHTK	8,57	7,89	10,67	10,07

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- *Số ngày tồn kho - DPM*

Số ngày hàng tồn kho của DPM có xu thế giảm dần theo thời gian, từ khoảng trên 40 ngày trong 2008-2009 xuống còn trên 30 ngày trong 2010-2011. Đối với mặt hàng phân bón, đây là một động thái tốt.

Bảng 2.13: Số ngày hàng tồn kho – DPM

Đơn vị: ngày

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Số ngày trong năm	360	360	360	360
Vòng quay hàng tồn kho	8,57	7,89	10,67	10,07
Số ngày tồn kho	42,03	45,63	33,74	35,74

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- *Kỳ thu tiền bình quân:*

Bảng 2.14: Kỳ thu tiền bình quân - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Khoản phải thu	573,2	191,4	249,9	464,4
Doanh thu	6.625,2	6.830,8	6.998,8	9.762,7
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	31,14	10,09	12,86	17,12

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

Số ngày cần thiết để chuyển các khoản phải thu thành tiền mặt của DPM có chiều hướng tốt, từ khoảng trên 30 ngày vào năm 2008, xuống còn khoảng 17 ngày vào. Động thái này cho biết hiệu quả sử dụng nguồn vốn của Công ty càng cao.

+ *Vòng quay tài sản cố định* - Hiệu quả sử dụng tài sản cố định (HQSDTSCĐ) được tính bằng tỷ số giữa doanh thu và tài sản cố định trung bình. Tính toán cho thấy: một đồng tài sản cố định của DPM tạo ra 2,77 đồng doanh thu trong năm 2008, chỉ tiêu này có xu thế tăng dần qua các năm và đạt 4,67 đồng vào năm 2011.

Bảng 2.15: Hiệu quả sử dụng tài sản cố định (TSCĐ) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	6.475,4	6.630,1	6.618,8	9.226,5
TS cố định	1.899,3	1.723,7	1.719,0	2.236,4
Vòng quay TSCĐ	2,77	3,66	3,85	4,67

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ *Vòng quay tổng tài sản (TTS)* - Hiệu quả sử dụng tổng tài sản (HQSDTTS) được tính bằng tỷ số giữa doanh thu và tổng tài sản trung bình. Số liệu tính toán cho 2008-2011 cho thấy cứ một đồng tài sản của DPM làm ra trên một đồng doanh thu, động thái này khá ổn định trong những năm khủng hoảng cho thấy mặt hàng chính của DPM vẫn tìm được thị trường ổn định trong nước. Đây là một chỉ báo lành mạnh đối với DPM và các ngân hàng cho DPM vay tiền.

Bảng 2.16: Hiệu quả sử dụng tổng tài sản (TTS) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Doanh thu	6.625,2	6.830,8	6.998,8	9.762,7
Tổng tài sản	5.192,4	6.351,2	7.142,1	9.055,2
Vòng quay TTS	1,21	1,18	1,02	1,17

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ *Hệ số đòn bẩy tài chính*

Hệ số đòn bẩy tài chính được đo bằng tỷ số giữ tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. Để hạn chế rủi ro tài chính cần duy trì một cơ cấu vốn vay và vốn chủ sở hữu phù hợp. Trong trường hợp Tổng công ty DPM, hệ số đòn bẩy tài chính giao động trong khoảng 1,10 đến 1,16; điều này cho thấy Tổng công ty DPM sử dụng vốn vay không nhiều so với nguồn vốn chủ sở hữu.

Bảng 2.17: Hệ số đòn bẩy tài chính - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Tổng số tài sản	5.192,4	6.351,2	7.142,1	9.055,2
Vốn chủ sở hữu	4.719,4	5.487,9	6.193,8	8.227,1
Hệ số đòn bẩy tài chính	1,10	1,16	1,15	1,10

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- *Hệ số nợ* cũng là một thước đo dùng để đánh giá hiệu ứng đòn bẩy tài chính của công ty. Hệ số nợ cung cấp thông tin bảo vệ chủ nợ tình huống mất khả năng thanh toán của DN và thể hiện năng lực tiếp nhận các nguồn tài chính từ bên ngoài đáp ứng nhu cầu đầu tư và phát triển của doanh nghiệp. Hệ số này cũng so sánh tương quan nợ phải trả với tổng tài sản, và có thể cho biết những thông tin hữu ích về mức độ tài trợ cho tài sản bằng nợ của một công ty. Qua số liệu của các báo cáo thường niên từ 2008 đến 2011 cho thấy hệ số nợ của DPM không cao, Tổng công ty đang trong thời kỳ đầu phát triển do vậy việc vay vốn để mở rộng ngành nghề sản xuất kinh doanh được triển khai một cách thận trọng.

Bảng 2.18: Hệ số nợ - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Nợ phải trả	450,9	841,8	1.188,3	883,2
Tổng tài sản	5.192,4	6.351,2	7.418,6	9.295,2
Hệ số nợ	0,09	0,13	0,16	0,10

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ **Khả năng sinh lời**

- *Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS)* được đo bằng tỷ số giữa lợi nhuận sau thuế và doanh thu (tính theo phần trăm). Đối với DPM, tỷ suất sinh lời doanh thu có xu thế tăng dần theo thời gian, từ 20,9% năm 2008 lên đến 32,2% năm 2011, thể hiện chiều hướng phát triển tốt.

Bảng 2.19: Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Doanh thu	6.625,24	6.830,8	6.998,8	9.762,7
ROS (%)	20,9	19,7	24,4	32,2

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) được đo bằng tỷ số giữa lợi nhuận sau thuế và vốn chủ sở hữu bình quân (tính theo phần trăm). Tính toán từ số liệu của DPM qua các năm cho thấy ROE cao nhất vào năm 2011 khoảng 43,6%. Điều này phù hợp với thực trạng DPM vay vốn để đầu tư với tỷ lệ rất nhỏ.

Bảng 2.20: Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận sau thuế		1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Vốn chủ sở hữu	4.370,7	4.719,4	5.487,9	6.193,7	8.227,1
ROE (%)		30,5	26,5	29,2	43,6

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA):

Hệ số này có ý nghĩa là, với 100 đồng tài sản của công ty thì sẽ mang lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế. Trong trường hợp của DPM, tỷ lệ này có xu thế tăng dần từ 25,3% năm 2008 lên đến mức 37,6% năm 2011. So với mặt bằng nói chung, hệ số này khá cao.

Bảng 2.21: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) - DPM:

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận sau thuế		1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Tổng tài sản	5.738,5	5.192,4	6.351,2	7.418,6	9.295,2
ROA (%)		25,3	23,4	24,8	37,6

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Hệ số sức sinh lời căn bản BEP (Basic earning power ratio)- DPM:

Hệ số này được đo bằng tỷ lệ giữa EBIT (lợi nhuận trước thuế và lãi vay) và tổng tài sản bình quân. Đối với DPM, hệ số sức sinh lời căn bản tăng từ 28% năm 2008 lên 42,3% trong 2011.

Bảng 2.22: Tỷ suất sức sinh lời căn bản (BEP) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT		1531,8	1535,3	1930,0	3538,1
Tổng tài sản	5.738,5	5.192,4	6.351,2	7.418,6	9.295,2
BEP (%)		28,0	26,6	28,0	42,3

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ Các hệ số thị trường

- Hệ số P/E được tính bằng tỷ số giữa giá cổ phiếu (CP) và thu nhập trên 1 cổ phiếu:

$$P/E = \text{Giá CP} / \text{Thu nhập trên 1 cổ phiếu}$$

Bảng 2.23: Hệ số P/E - DPM

Đơn vị: VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Giá cổ phiếu	36.400	35.700	38.000	23.400
Thu nhập trên 1 cổ phiếu	3.646	3.557	4.499	8.288
P/E	9,87	10,04	8,45	2,82

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Giá trị ghi sổ (GTGS):

$$GTGS = \text{vốn chủ sở hữu} / \text{số cổ phiếu (đang lưu hành)}$$

Bảng 2.24: Giá trị ghi sổ - DPM

Đơn vị: VND/CP

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Vốn CSH (tỷ VND)	4.719,4	5.487,9	6.193,8	8.227,1
Số cổ phiếu	379.278.180	379.000.000	377.647.740	377.619.200
GTGS	12.443	14.480	16.401	21.868

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

- Hệ số M/B:

$$\text{Hệ số M/B} = \text{Giá trị thị trường cổ phiếu} / \text{giá trị ghi sổ}$$

Bảng 2.25: Hệ số M/B - DPM

Đơn vị: VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Giá trị thị trường cổ phiếu	36.000	35.700	38.000	23.400
giá trị ghi sổ	12.420	14.442	16.299	21.650
M/B	2.90	2.47	2.33	1.08

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

+ **Tính các chỉ tiêu EVA, MVA**

- *Giá trị kinh tế gia tăng (EVA)- DPM*

EVA - (Giá trị kinh tế gia tăng) là thước đo phần thu nhập tăng thêm từ chênh lệch giữa lợi nhuận hoạt động trước lãi vay sau thuế và chi phí sử dụng vốn, trong phần dưới đây EVA được tính theo công thức:

$$EVA = \text{Lợi nhuận sau thuế} - (ks \times \text{Vốn Chủ sở hữu đầu kỳ})$$

Do điều kiện số liệu hạn chế, ks được ước tính như sau và sử dụng cho các năm:

$$ks = \text{Lãi suất phi rủi ro} + \text{beta} \times \text{phần bù rủi ro thị trường}$$

Lãi suất phi rủi ro (trái phiếu chính phủ) bằng 9%

hệ số beta của DPM bằng 1,22 (theo trang Web cophieu68.com)

Phần bù rủi ro thị trường bằng 12% (Theo số liệu tính toán của Damodaran từ <http://www.stern.nyu.edu/~damodaran>)

$$\text{Nhu vậy } ks = 0,09 \times 1,22 \times 0,12 = 0,24$$

Vốn chủ sở hữu vào 31/12/2007 là 4.370,7 tỷ VND

Bảng 2.26: Giá trị kinh tế gia tăng (EVA) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Vốn chủ sở hữu	4.719,4	5.487,9	6.193,7	8.227,1
EVA	352,1	235,6	409,5	1.676,4

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM 2007-2011 và tính toán của tác giả

- MVA – Giá trị thị trường gia tăng

Bảng 2.27: Giá trị thị trường gia tăng MVA - DPM

Đơn vị: VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Giá trị thị trường cổ phiếu	36.000	35.700	38.000	23.400
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	4.719,4	5.487,9	6.193,7	8.227,1
Số cổ phiếu lưu hành	379.278.180	379.000.000	377.647.740	377.619.200
MVA (tỷ VND)	8.934,5	8.042,4	8.156,9	609,2

So sánh kết quả tính toán EVA và MVA 3 năm 2008-2010 và 2011 cho thấy thị trường cổ phiếu nước ta chưa chuẩn, giá cổ phiếu biến động theo niềm tin của cổ đông nhiều hơn là giá trị đích thực của sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp (thể hiện rõ nét qua giá trị EVA và MVA năm 2011).

+ **Hệ số tăng trưởng bền vững**

Hệ số tăng trưởng bền vững (SGR) được tính theo công thức ở phần 1.3.2.7, phụ thuộc vào ROE (tính cho vốn chủ sở hữu cuối kỳ) và tỷ lệ $b = \text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Lợi nhuận sau thuế}$. Qua tính toán ở bảng dưới đây cho thấy Công ty DPM có hệ số tăng trưởng bền vững tăng dần (trừ năm 2010), hệ số này đạt mức trên 20,05% vào năm 2011.

Bảng 2.28: hệ số tăng trưởng bền vững (SGR) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận giữ lại	206,6	450,8	60,2	1,380,5
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Hệ số b	0,15	0,33	0,04	0,44
ROE cuối kỳ	0,29	0,25	0,28	0,38
HS tăng trưởng bền vững (%)	4,52	9,10	1,00	20,05

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM

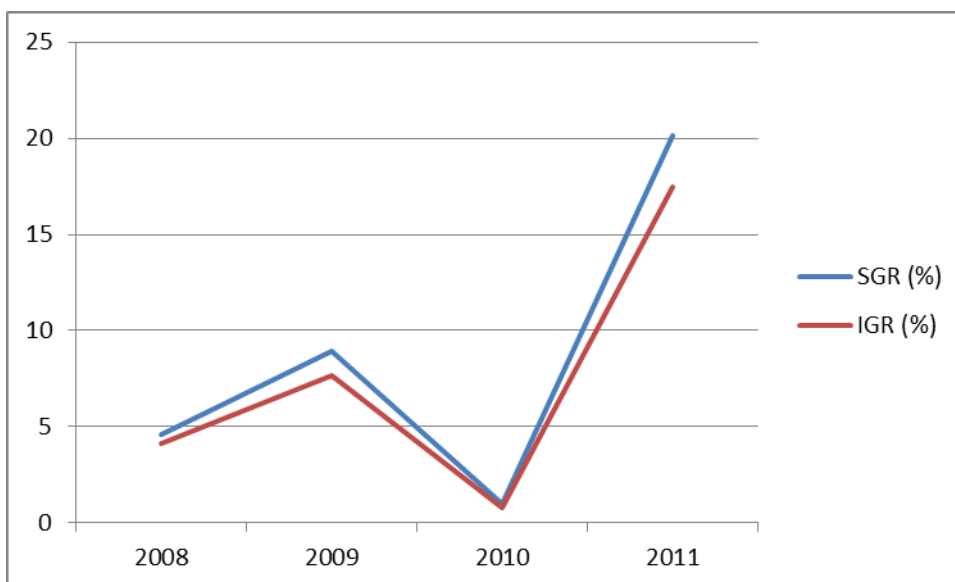
- Hệ số tăng trưởng nội tại (IGR) được tính theo công thức ở phần 1.3.2.7, phụ thuộc vào ROA (tính cho tổng tài sản cuối kỳ) và tỷ lệ $b = \text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Lợi nhuận sau thuế}$. Số liệu ở bảng dưới đây cho thấy hệ số tăng trưởng nội tại của Công ty DPM có xu thế tăng dần (trừ năm 2010), hệ số này đạt mức trên 17,57% vào năm 2011.

Bảng 2.29: Hệ số tăng trưởng nội tại (IGR) - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Lợi nhuận giữ lại	206,6	450,8	60,2	1,380,5
Lợi nhuận sau thuế	1.385,3	1.351,3	1.706,9	3.140,6
Hệ số b	0,15	0,33	0,04	0,44
ROA cuối kỳ	0,27	0,21	0,23	0,34
HS tăng trưởng nội tại (%)	4,20	7,53	0,82	17,57

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả dựa trên báo cáo thường niên DPM



Đồ thị 2.5: Hệ số tăng trưởng bền vững / nội tại

Tóm lại: Theo các kết quả tính toán ROE và ROA của DPM cao hơn mức bình quân của các doanh nghiệp cùng lĩnh vực ở một số số nước châu Á, ngoài ra hệ số tăng trưởng bền vững và nội tại có xu thế tăng dần, đây là những căn cứ tốt cho các quyết định vay vốn của DPM.

2.2.3 Các yếu tố tác động phi tài chính

Đối với Tổng công ty Phân bón và Hóa chất dầu khí - công ty cổ phần DPM, các yếu tố phi tài chính đóng vai trò quan trọng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, thực tế cho thấy, các yếu tố này đóng vai trò đáng kể cho sự thành công của doanh nghiệp trong những năm vừa qua. Xét các yếu tố ảnh hưởng từ bên cho thấy:

- Các cơ sở sản xuất phân bón của DPM nằm ở vùng Đồng bằng sông Cửu Long, là vựa lúa quan trọng lớn nhất của cả nước. Vị trí về môi trường tự nhiên này tạo lợi thế cho DPM cả về mặt tiếp nhận nguyên liệu (gần các mỏ khí tự nhiên) và cung cấp sản phẩm cho thị trường tiêu thụ (Đồng bằng sông Cửu Long, Nam Trung Bộ và Tây nguyên). Các tuyến đường bộ, đường thủy và đường sắt nối liền các vùng miền nói

trên là cơ sở thuận tiện cho vận chuyển hàng hóa cho mạng lưới tiêu thụ của DPM. Ngoài ra vị trí của Nhà máy Đạm Phú Mỹ cũng rất thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa đến các nước láng giềng mà Công ty đã và đang có kế hoạch mở rộng mạng lưới kinh doanh. Đối với người dân các vùng nêu trên Đạm Phú Mỹ là một thương hiệu lớn, điều này ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

- Trong khu vực ASEAN, Việt Nam có quan hệ hợp tác phát triển cùng có lợi đối với các nước láng giềng, các nước này chủ yếu là nước nông nghiệp, có nhu cầu thường xuyên về phân bón. Tuy DPM ra đời muộn so với ngành phân bón một số nước, bị cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu phân bón với một số nước đi trước trong đó có Trung Quốc, Song với vị trí thuận lợi về biên giới lãnh thổ, DPM đã và đang mở rộng thị trường sang Campuchia, Myanmar và Philippines. Đây là các yếu tố ảnh hưởng đến môi trường kinh doanh của doanh nghiệp.
- Châu Á nói chung và vùng Đông Nam Á nói riêng có nền văn minh lúa nước, là thị trường xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới. Từ đặc điểm này có thể thấy, nhu cầu về phân bón ở khu vực này rất lớn. Nhìn rộng ra các khu vực khác trên thế giới như ở Trung Á, châu Phi, vấn đề an toàn lương thực vẫn được các quốc gia ở đây coi trọng, do vậy nhu cầu sử dụng phân bón để tăng năng suất cây trồng tiếp tục tăng. Các nguyên nhân nêu trên chi phối mạnh mẽ nhu cầu tiêu dùng, ảnh hưởng đến thị trường tiêu thụ phân bón, tác động trực tiếp đến khả năng xuất khẩu mặt hàng chủ lực của DPM.
- Tác động của khủng hoảng kinh tế là vấn đề các doanh nghiệp nước ta đang phải đối mặt hiện nay. Tuy nhiên, do mức độ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu có khác nhau giữa các vùng lãnh thổ nên

khu vực Đông Nam Á ít chịu trực tiếp hơn. Thời gian qua Công ty DPM đã có một chiến lược kinh doanh để giảm thiểu rủi ro do tác động của sự suy thoái kinh tế toàn cầu nên các chỉ tiêu tài chính của DPM trong năm 2011 rất khả quan. Những kinh nghiệm này sẽ giúp Công ty có những bước phát triển tốt hơn cho những năm tiếp theo.

- Công ty Đạm Phú Mỹ ngay từ đầu đã được Chính phủ rất quan tâm, thể hiện qua quá trình giao tiếp nhận/ quản lý/ vận hành nhà máy Đạm Phú Mỹ đến việc bàn giao nhà máy này, tiến tới cổ phần hóa, niêm yết cổ phiếu, thành lập Tổng công ty – công ty cổ phần. Tất cả sự quan tâm nêu trên xuất phát từ Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của đất nước, trong đó xác định mục tiêu công nghiệp hóa phát triển nông nghiệp. Ngoài ra các chính sách ưu đãi về giá nguyên liệu khí trong thời gian khấu hao nhà máy, các điều kiện về vay vốn là các yếu tố có nguồn gốc từ chính sách kinh tế và môi trường pháp lý tác động đến quá trình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù trong những năm vừa qua, môi trường kinh tế vĩ mô của đất nước không phải lúc nào cũng thuận lợi cho sự phát triển các ngành kinh tế, song đối với Công ty Đạm Phú Mỹ các điều kiện cho vay vốn vẫn luôn được đảm bảo. Bên cạnh đó cổ đông lớn nhất của DPM là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam - một trong những tập đoàn nhà nước mạnh hiện nay, tất cả các yếu tố nêu trên tác động tích cực đến sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.
- Các nhà máy lớn của DPM đều mới được xây dựng với công nghệ tiên tiến là những yếu tố nâng cao sức cạnh tranh của doanh nghiệp với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực trong nước, và các mặt hàng nhập khẩu. Trong những năm trước mắt Công ty chưa có nhu cầu đầu tư cải thiện

trang thiết bị đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn. Những yếu tố này góp phần quan trọng tới sản xuất, kinh doanh của DPM trong nhiều năm tới.

Các yếu tố nội bộ doanh nghiệp cũng rất thuận lợi cho sự phát triển bao gồm:

- Việc lựa chọn chiến lược kinh doanh trong những năm vừa qua cho thấy hướng mở rộng lĩnh vực kinh doanh của DPM là đúng đắn, vừa duy trì thế mạnh của các sản phẩm chính vừa phát triển thêm các ngành sản xuất kinh doanh mới mà không rơi vào tình trạng nợ nần. Các sản phẩm mà doanh nghiệp đưa thêm vào danh mục sản xuất kinh doanh phục vụ chủ yếu cho việc tiêu thụ và mở rộng thị trường cho sản phẩm chính là phân bón, một số sản phẩm mới triển khai trong qui mô cho phép.
- Cho đến nay DPM giao dịch chủ yếu với hai ngân hàng là MHB và Vietcombank. Cả hai ngân hàng này đều là những ngân hàng mạnh, có uy tín trong nước. Ngoài ra số vốn vay của DPM cũng rất khiêm tốn so với vốn chủ sở hữu.
- Năm 2007, khi thành lập Công ty, số cán bộ công nhân của DPM là 1.053 người, trong đó 43,3% có trình độ đại học và cao đẳng trở lên; 48,3% là công nhân kỹ thuật và nhân viên. Đến năm 2011, con số này là 1.821 người (tăng khoảng 73% so với 2007), trong đó 53,4% có trình độ đại học cao đẳng trở lên; số công nhân kỹ thuật chiếm 37%. Những con số này cho thấy sự tiến bộ về cơ cấu bộ máy nhân sự. Yếu tố này cũng góp phần cho sự phát triển chung của doanh nghiệp.

2.3 Đánh giá chung:

2.3.1 Ưu điểm

Thông qua việc phân tích các hệ số tài chính và các yếu tố phi tài chính cho thấy, Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần DPM có rất nhiều ưu điểm thuận lợi cho việc sản xuất kinh doanh, các ưu điểm chính trong số này là:

- Là một công ty cổ phần trong đó vốn nhà nước chiếm ưu thế, DPM hoạt động khá hiệu quả, thể hiện qua các chỉ tiêu đánh giá về hiệu quả sử dụng tài sản ở phần 2.2. Thực tế này không phải các doanh nghiệp có vốn nhà nước nào cũng đạt được, trong thời gian qua nhiều doanh nghiệp ở nhóm này còn làm ăn thua lỗ, rơi vào tình trạng nợ xấu.
- Tỷ lệ phân trăm lợi nhuận giữ lại so với lợi nhuận trước lãi vay và thuế khá cao (trung bình cả thời kỳ 2008-2011 khoảng 31%) nên vốn chủ sở hữu tăng nhanh (bình quân 20% hàng năm giai đoạn 2008-2011). Thực tế này góp phần giữ tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của DPM ở mức khá cao (bình quân cao hơn 89% trong giai đoạn 2008-2011). Với số vốn chủ sở hữu cao, thời gian qua DPM không cần vay nhiều vốn để mở rộng sản xuất, ngoài ra còn đủ lực để mua lại cổ phần của nhà máy Đạm Cà Mau.
- DPM rất chú trọng đến việc phát triển nguồn nhân lực về số lượng lẫn chất lượng. Thông qua các báo cáo thường niên của doanh nghiệp cho thấy từ 2007 đến 2011, tổng số cán bộ công nhân của DPM tăng 768 người (năm 2011 tăng khoảng 73% so với 2007); Năm 2011, số cán bộ có trình độ đại học, cao đẳng trở lên tăng 113% so với năm 2007. Trong Ban Tổng giám đốc qua các năm luôn xuất hiện các gương mặt trẻ đóng vai trò kế cận. Sự đóng góp của đội ngũ nhân lực thể hiện rõ qua chiến lược kinh doanh của Công ty: Phát triển thế mạnh tối đa trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh mặt hàng chủ lực là phân bón và

hoá chất dầu khí, tìm tòi mở rộng lĩnh vực kinh doanh mới một cách thận trọng trong bối cảnh khủng hoảng, suy thoái toàn cầu.

2.3.2 Hạn chế

Là một doanh nghiệp mới triển khai phương thức hoạt động là công ty cổ phần và trong một thời gian rất ngắn trở thành công ty hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần DPM không tránh khỏi một số hạn chế, qua phân tích định tính và định lượng có thể thấy:

- DPM lựa chọn phương án kinh doanh theo hướng an toàn về nợ nên đánh đổi lại vòng quay của tài sản lưu động có xu hướng giảm qua các năm. Mặt khác, nợ là một dạng tài trợ tài chính quan trọng và tạo lợi thế lá chắn thuế cho doanh nghiệp do lãi suất tiền vay được tính như một khoản chi phí hợp lệ và miễn thuế. Do vậy, vay nợ đến mức nào để phát triển sản xuất kinh doanh là một bài toán mà DPM phải có lời giải trong thời gian tới.

- Một trong những nguy cơ với mặt hàng chính của DPM là sự cạnh tranh phân bón nhập khẩu từ Trung quốc, trong chiến lược kinh doanh của DPM chưa có đề cập đúng mức về nguy cơ này. Ngoài ra danh mục các mặt hàng kinh doanh mới chưa thể hiện bước đột phá. Doanh thu giai đoạn 2008-2011 tăng bình quân năm khoảng 14% (theo giá hiện hành), đây là mức không cao trong điều kiện lạm phát những năm vừa qua.

- Để có những bước phát triển mạnh mẽ hơn, Công ty DPM cần có sự phối hợp với các trường Đại học, viện nghiên cứu trong vùng Đồng bằng sông Cửu Long tìm ra chiến lược phát triển sản xuất, kinh doanh cho các mặt hàng chủ lực cũng như lĩnh vực kinh doanh mới của DPM.

2.4 Đánh giá tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định cho vay

2.4.1 Tình hình vay vốn của Đạm Phú Mỹ

Hai đặc điểm nổi bật của Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần DPM là có vốn chủ sở hữu lớn và tổng nợ phải trả khá khiêm tốn. Từ 2008 đến 2011, hệ số tài sản trên vốn chủ sở hữu (tính bằng tổng tài sản/ vốn chủ sở hữu) dao động trong khoảng 1,1 – 1,16. Theo báo cáo Cân đối kế toán hợp nhất của DPM năm 2008, nợ phải trả của Tổng công ty giảm từ 1.361 tỷ VND (ngày 31/12/2007) xuống còn 451 tỷ VND (vào 31/12/2008), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn, khoảng 439 tỷ VND. Số liệu trong báo cáo thường niên của DPM cũng cho thấy, nợ ngắn hạn từ 2008 đến 2011 của DPM không vượt mốc 1000 tỷ VND, càng không vượt qua mốc nợ ngắn hạn cuối năm đầu khi mới thành lập.

Bảng 2.30: Nợ ngắn hạn - DPM

Chỉ tiêu	2008	2009	Đơn vị: Tỷ VND	
			2010	2011
Nợ ngắn hạn	438,6	606,7	924,1	864,5

Hai đối tác của DPM từ 2008 đến nay là MHB (Mekong Housing Bank) và Ngân hàng thương mại cổ phần Ngoại thương (Vietcombank). Đến cuối năm 2009, DPM vay MHB – Chi nhánh Sài Gòn khoảng 18,4 tỷ VND và Vietcombank – Chi nhánh Vũng tàu khoảng 9,7 tỷ VND.

Đến 31/12/2010, DPM vay Vietcombank – Chi nhánh Vũng tàu khoảng 3,6 tỷ; Đến mốc thời gian này, số tiền vay dài hạn đến hạn trả khoảng trên 82 tỷ VND.

Trong năm 2011, DPM vay tiếp của Vietcombank – Chi nhánh Vũng Tàu khoảng 9,2 tỷ VND để bổ sung cho vốn lưu động mua nguyên vật liệu sản xuất bao bì các loại.

Bảng 2.31: Nợ dài hạn - DPM

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
Nợ dài hạn	12,3	235,1	264,3	18,7

Nguồn: Báo cáo thường niên 2008-2011

Công ty Đạm Phú Mỹ vay vốn dài hạn không nhiều, chủ yếu vay từ 3 đối tác chính là Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu, Tổng công ty tài chính Dầu khí Việt Nam – Chi nhánh Vũng Tàu và Vietcombank – chi nhánh Vũng Tàu. Mục đích vay là thanh toán chi phí đầu tư Hệ thống thu hồi CO₂ từ khói thải Primary Reformer nâng công suất Nhà máy Đạm Phú Mỹ. Các khoản vay đã được thanh toán trước thời hạn trong năm 2011.

2.4.2 Phân tích theo mô hình hệ số Z

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần thuộc nhóm các doanh nghiệp đã cổ phần hóa nhóm ngành sản xuất, do vậy hệ số Z sẽ được tính theo mô hình 1, phần 1.5.3 chương 1, cụ thể là:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.64X4 + 1.00X5,$$

Bảng 2.32: Số liệu các chỉ tiêu tài chính của DPM

Đơn vị: Tỷ VND

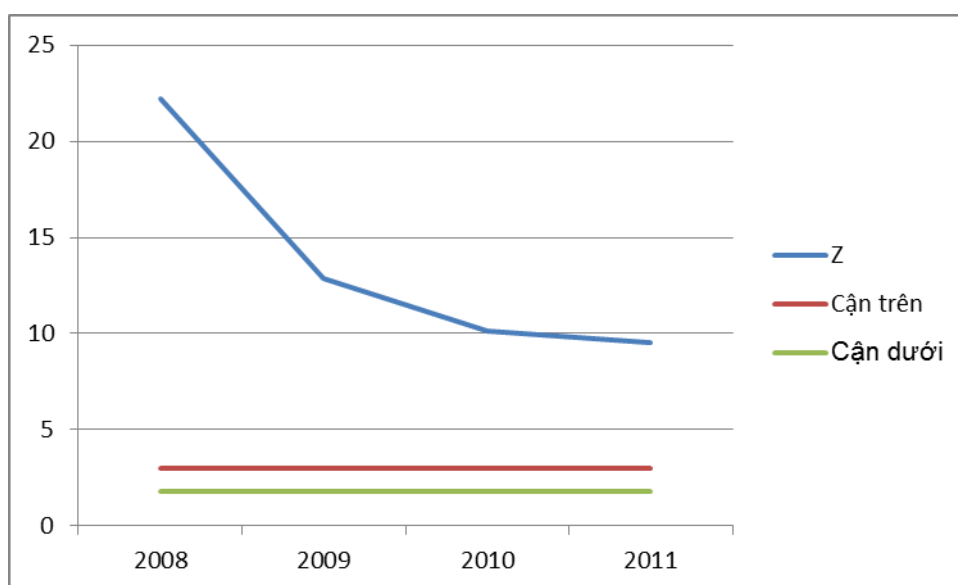
Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
WC_i Vốn lưu động	2.253,9	3.260,2	3.901,5	5.176,6
Tài sản ngắn hạn	2.692,5	3.866,9	4.825,5	6.041,1
Nợ ngắn hạn	438,6	606,7	924,1	864,5
TA_i Tổng tài sản (total assets)	5.192,4	6.351,2	7.418,6	9.295,2
RE_i - Lợi nhuận giữ lại (retain earnings)	206,6	450,8	60,2	1.380,5
$EBIT_i$ - Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	1.531,9	1.535,3	1.930,0	3.538,1
TE_i Vốn chủ sở hữu (Total Equity)	4.719,4	5.487,9	6.193,7	8.227,1
TL_i - Tổng nợ (Total Liabilities)	450,9	841,8	1.188,3	883,2
S_i - Doanh số (Sales)	6.493,5	6.673,9	6.648,6	9.278,9

Nguồn: Số liệu trong báo cáo thường niên 2008, 2009, 2010, 2011 của DPM

Bảng 2.33: Các hệ số và giá trị Z tính theo mô hình 1

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
$X1_i = WC_i / TA_i$	0.43	0.51	0.53	0.56
$X2_i = RE_i / TA_i$	0.04	0.07	0.01	0.15
$X3_i = EBIT_i / TA_i$	0.30	0.24	0.26	0.38
$X4_i = TE_i / TL_i$	30.28	16.07	12.08	10.00
$X5_i = S_i / TA_i$	1.25	1.05	0.90	1.00
Z	22.18	12.85	10.13	9.53

Nguồn: Số liệu tính toán của tác giả



Đồ thị 2.6: Đường Z so với khoảng giới hạn [1,8; 2,99]-DPM

Kết quả tính toán hệ số Z theo mô hình 1 cho thấy, trong các năm từ 2008 đến 2011, hệ số Z luôn lớn hơn nhiều so với mốc 2,99 – tương ứng với việc DPM nằm trong vùng an toàn. Tuy nhiên xu thế cho thấy Z có chiều hướng giảm dần. Nếu xem xét số liệu ở hai bảng trên có thể thấy giá trị của Z phụ thuộc nhiều vào $X4_i = TE_i / TL_i$ trong đó TE_i là giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu, phụ thuộc vào giá cổ phiếu DPM. Sau khi phát hành 380.000.000 cổ phiếu phổ thông, mã DPM, với mệnh giá 10.000 VND vào ngày 05/11/2007, giá cổ phiếu DPM tăng khá nhanh trong các năm đến 2010, và sụt giảm trong năm 2011.

Bảng 2.34: Giá thị trường cổ phiếu DPM vào 31/12 các năm

Chỉ tiêu	Đơn vị: VND			
	2008	2009	2010	2011
Giá cổ phiếu DPM	36.000	35.700	38.000	23.400

Nguồn: Cophieu68.com

Số liệu những tháng cuối 2012 cho thấy đà tăng trở lại của giá thị trường DPM: vào 28/12/2012 giá thị trường mỗi cổ phiếu là 35.700 VND.

Ngoài ra do đặc thù của quá trình hình thành Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần, DPM đã hoàn thành việc trả nợ vay đầu tư xây dựng nhà máy Đạm Phú Mỹ vào năm 2008. DPM có hệ số nợ thấp do tổng nợ phải trả nhỏ so với tổng tài sản của doanh nghiệp (xem bảng 2.18)

Tóm lại: Đối với Công ty Đạm Phú Mỹ, khả năng trả nợ ngắn hạn cao, các chỉ tiêu về tài chính tốt, nợ (ngắn hạn và dài hạn) nhỏ so với tổng tài sản; hệ số Z khá cao so với giới hạn 2,99. Những thông tin này đảm bảo cho sự phát triển ổn định của Công ty. Đây là điều kiện tốt để DPM tiếp cận vốn ngân hàng.

Vận dụng cách tính toán hệ số Z'' nêu trong phần 1.5.3.2 chương 1 và cách xếp hạng giới thiệu trong phụ lục 2 cho thấy kết quả sau đây:

$$Z'' = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Bảng 2.35: Tính Z'' để thử định mức tín nhiệm

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011
$X1_i = WC_i / TA_i$	0.43	0.51	0.53	0.56
$X2_i = RE_i / TA_i$	0.15	0.19	0.17	0.29
$X3_i = EBIT_i / TA_i$	0.29	0.24	0.26	0.38
$X4_i = TE_i / TL_i$	30.28	16.07	12.08	10.00
Z''	40.32	25.73	21.69	20.88

Đối chiếu với phụ lục 2 về ước tính hệ số tín nhiệm cho thấy Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Công ty Cổ phần có thể tương đương định mức tín nhiệm hạng AAA (theo xếp hạng của S&P).

CHƯƠNG 3:

MỘT SỐ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH TẠI CÔNG TY ĐẠM PHÚ MỸ PHỤC VỤ CÁC QUYẾT ĐỊNH VAY VỐN

3.1 Môi trường kinh tế vĩ mô

3.1.1 Hiện trạng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước

Nền kinh tế toàn cầu cũng như kinh tế khu vực Đông Á đều được dự báo là tăng trưởng năm 2012 sẽ thấp hơn so với 2011 - phản ánh những yếu kém trong môi trường bên ngoài, và chậm hơn so với mức hồi phục dự kiến sau cuộc khủng hoảng tài chính. Với cơ cấu của nền kinh tế Việt Nam - tỉ trọng thương mại so với GDP cao, tỉ trọng đầu tư nước ngoài trong tổng đầu tư cao, và quy mô kiều hối khá lớn – Việt Nam bị ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp trước những biến động của nền kinh tế toàn cầu. Ngoài ra, những nỗ lực nhằm bình ổn nền kinh tế thông qua chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt và chương trình tái cơ cấu hiện nay cũng có những tác động bất lợi đối với doanh nghiệp, với người lao động nói riêng và toàn bộ nền kinh tế nói chung.

Từ 2008 kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, tốc độ tăng trưởng GDP giảm xuống còn 6,3% so với năm trước đó (năm 2007 là 8,5%). Ở các năm 2009, 2010 và 2011, chỉ tiêu trên lần lượt là 5,3%; 6,8% và 5,9%. Tốc độ tăng trưởng trong hai quý đầu năm 2012 theo Tổng cục Thống kê là 4,4%. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tốc độ tăng trưởng của năm 2012 dự báo đạt khoảng 5,5 phần trăm.

Trong xu hướng suy thoái chung của nền kinh tế, ngành xây dựng và công nghiệp chịu ảnh hưởng nặng nề. Ngành xây dựng đã có mức tăng trưởng âm 0,8% trong 6 tháng đầu năm 2012. Sự giảm sút này trong ngành xây dựng phần nào đó là hậu quả của nhiều năm trước giá bất động sản đã bị thổi phồng quá cao, đầu tư thái quá vào bất động sản mang tính chất đầu cơ. Bên cạnh đó

để bảo vệ tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại, Ngân hàng nhà nước đã thực hiện chính sách thắt chặt tín dụng nhằm vào lĩnh vực bất động sản. Việc cắt giảm đầu tư công cũng đã góp phần làm cho các hoạt động xây dựng bị chậm lại. Tương tự, khu vực sản xuất công nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2012 cũng có mức tăng trưởng thấp, khoảng 4,8%. Các doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn lệ thuộc vào nguồn tín dụng trong nước để có vốn lưu động và mở rộng sản xuất kinh doanh nhiều hơn so với các doanh nghiệp lớn, cũng gặp khó khăn nhiều hơn. Ước tính có gần 18 nghìn doanh nghiệp đã phải đóng cửa hoặc giải thể hoặc tạm thời ngừng hoạt động trong bốn tháng đầu năm 2012 – tăng 9,5% so với cùng kỳ năm 2011.

Tăng trưởng trong khu vực nông nghiệp cũng giảm sút. Thu hoạch lúa ở đồng bằng sông Cửu Long trong 6 tháng đầu năm 2012 ước đạt 13 triệu tấn – tăng khoảng 3,9 phần trăm so với cùng kỳ năm trước. Do người dân lựa chọn cơ cấu chất lượng gạo thấp nên đầu ra của thị trường xuất khẩu bị hạn chế, bị các nước xuất khẩu gạo khác cạnh tranh. Ngành chăn nuôi phải đối mặt với nhiều bệnh dịch do thời tiết giá lạnh kéo dài. Xuất khẩu cà phê ở Tây nguyên bị ảnh hưởng bởi năng lực tài chính của một số công ty kinh doanh xuất nhập khẩu và bị cạnh tranh của các công ty chế biến cà phê có vốn FDI.

So sánh với các nước trong Khu vực, nền kinh tế Việt Nam khá mở, tỷ lệ xuất nhập khẩu so với GDP trong những năm gần đây đều ở mức trên 150%. Số liệu năm 2011 cho thấy xuất khẩu hàng hóa chiếm khoảng 80% GDP, trong khi nhập khẩu là 86,8% so với GDP. Các bạn hàng xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam là Mỹ (chiếm 17,4% giá trị xuất khẩu năm 2011 của Việt Nam); EU (17,2%); ASEAN (14,1%); Nhật Bản (11,1%) và Trung Quốc (11,2%). Việt Nam nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc (năm 2011 chiếm khoảng 23,2% kim ngạch nhập khẩu); ASEAN (19,7%); Hàn Quốc (12,3%);

Nhật Bản (9,6%); EU (7%) và Mỹ (4%). Trong khi các bạn hàng chủ yếu đang đối mặt với các vấn đề về nợ công và gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng tài chính, thị trường xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam bị ảnh hưởng nhiều.

Gói chính sách bình ổn kinh tế đưa ra đầu tháng 2 năm 2011 theo Nghị quyết 11 của Chính phủ đã góp phần làm giảm nhiệt lạm phát. CPI năm 2011 ở mức 18,6%, trong tháng 6 đầu năm 2012, có dấu hiệu thiếu phát, CPI của tháng 6 năm 2012 chỉ tăng 2,56% so với tháng 12 năm 2011 và tăng - 0,26% so với tháng 5 năm 2012. Ngân hàng nhà nước Việt Nam đã thể hiện khá nhất quán chính sách thắt chặt tiền tệ kể từ khi Chính phủ thông qua gói chính sách kiềm chế lạm phát. Năm 2011 tăng trưởng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán lần lượt là 12% và 10% (năm 2010 tăng trưởng lần lượt là 32,4% và 33,3%). Chính sách tiền tệ của Việt Nam được bổ sung bằng một loạt các biện pháp hành chính, như hạn chế cho vay bằng ngoại tệ, quy định trần lãi suất huy động tiền đồng và đô-la, và kiểm soát việc mua bán ngoại tệ. Quy định trần lãi suất cho vay; giảm lãi suất vốn vay cũ. Ngoài ra NHNN chú trọng cải cách hệ thống ngân hàng thương mại thông qua các biện pháp sát nhập các ngân hàng yếu nhằm nâng cao tính thanh khoản; quản lý nợ xấu. Theo số liệu chính thức, tỉ lệ nợ xấu (NPL) của hệ thống ngân hàng vào khoảng 2% tính đến cuối năm 2010, và tăng lên 3,2% tính tại thời điểm cuối tháng 8/2011. Tháng 7 năm 2012, NHNN đã thông báo tổng nợ xấu là 202.000 tỷ VND chiếm 8,6% tổng số dư nợ. Vấn đề tái cơ cấu và kiện toàn khu vực ngân hàng đang được tích cực thảo luận và chính phủ đang xây dựng một kế hoạch hành động nhằm giải quyết các thách thức kể trên. Một bước đi quan trọng hướng đến một môi trường minh bạch hơn của hệ thống ngân hàng là việc ban hành Thông tư 35/2011/TT-NHNN của NHNNVN về vấn đề công khai và cung cấp thông tin của ngân hàng trung ương.

Nợ công của Việt Nam vẫn an toàn từ trước đến nay, song đã xấu đi nhiều kể từ cuộc khủng hoảng toàn cầu cuối năm 2008. Tổng số dư nợ công ước tính bằng 57% GDP, trong đó nợ trong nước và nước ngoài của Chính phủ bằng 46% GDP, nợ được Chính phủ bảo lãnh bằng 11% và nợ trái phiếu chính quyền địa phương bằng 0,3% GDP.

Thách thức của việc duy trì tăng trưởng cao trong thời gian tới đòi hỏi phải có những bước đi táo bạo như những cải cách đã thực hiện trong chương trình Đổi Mới. Trong những năm trước mắt, cũng như nhiều nước trên thế giới, Việt Nam sẽ đối mặt với nhiều khó khăn hơn so với giai đoạn trước. Để đạt được mục tiêu này, Việt Nam cần nâng cao hiệu quả phân bổ nguồn lực trong đó nhà nước đóng vai trò rất quan trọng – điều này đôi lúc có nghĩa là nhà nước cần giảm bớt mức độ can thiệp của mình hơn so với hiện nay. Nhà nước cần phải từ bỏ việc quản lý trực tiếp các hoạt động kinh doanh ở những lĩnh vực thị trường thuận lợi, và tập trung nhiều hơn vào chức năng điều hành, điều tiết và tạo ra sân chơi bình đẳng cho khu vực tư nhân. Nhà nước có vai trò quan trọng sống còn trong việc tạo ra một môi trường thuận lợi để đạt được hiệu quả cao hơn, sử dụng nguồn lực ít hơn. Thông qua đó nâng cao phúc lợi cho người lao động và giảm bớt tác động tiêu cực đối với môi trường.

3.1.2 Tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới đến môi trường phát triển doanh nghiệp

Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu bắt đầu từ năm 2008 đã tác động mạnh hơn đến sự tăng trưởng kinh tế thế giới nói chung, Khu vực và Việt Nam nói riêng. Triển vọng kinh tế toàn cầu trở nên khó dự đoán hơn, kèm theo nhiều nguy cơ suy thoái. Năm 2011, tình hình thế giới vẫn diễn biến phức tạp, sự phục hồi kinh tế toàn cầu diễn ra chậm chạp, nguy cơ tái khủng

hoảng tài chính - kinh tế vẫn tiềm ẩn... đã và đang đặt ra cho cộng đồng quốc tế những nguy cơ, thách thức mới trong năm 2012. Kinh tế toàn cầu đã và đang trải qua giai đoạn khó khăn, quá trình phục hồi diễn ra chậm chạp, tăng trưởng đang suy giảm. Theo WB, kinh tế toàn cầu năm 2011 chỉ đạt mức 2,8%, thấp hơn mức 4,1% của năm 2010. Năm 2012 dự kiến tăng trưởng cũng chỉ ở mức 2,4%.

Mỹ - nền kinh tế lớn nhất thế giới, GDP tăng 3,0% trong 2010, 1,7% trong năm 2011 và ước khoảng 2,1% trong năm 2012. Với 17 nước thuộc khu vực đồng euro, tăng trưởng GDP sẽ giảm từ 1,8% trong 2010, xuống còn 1,6% trong 2011 và ước khoảng -0,3 vào năm 2012.

Nhật Bản đã tăng trưởng trở lại, đạt mức 4,5% trong năm 2010, song bị ảnh hưởng của động đất – song thân giảm xuống còn -0,7% trong 2011 và ước tính tăng trở lại 2,4% trong 2012. Trung Quốc tiếp tục là nước dẫn đầu với mức tăng trưởng 9,2% trong 2 năm 2010-2011 và có khả năng giảm xuống 8,1% trong năm 2012. Nga, Mỹ Latin, châu Phi, Trung Đông và Bắc Phi tăng trưởng sẽ thấp hơn so với dự báo trước đây.

Nhiều nước phát triển rơi vào tình trạng xấu hơn năm 2008 đang đối mặt với một cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu. Cán cân tài khóa của các nền kinh tế đang phát triển lành mạnh hơn các nền kinh tế phát triển, tuy nhiên cũng không còn nhiều dư địa tài khóa để đối phó với suy thoái do chậm rút về các chính sách kích cầu họ đã tung ra trong năm 2008, 2009. Nhiều nước đang phát triển, đặc biệt là các nước Đông Á có dự trữ ngoại hối dồi dào và đồng tiền tăng giá. Các yếu tố thuận này sẽ giúp các nước Đông Á có thêm nhiều lựa chọn khi đối phó với suy giảm kinh tế.

GDP thực ở các nền kinh tế đang phát triển ở Đông Á tăng trưởng 8,3% trong năm 2011 và 7,5% năm 2012. Trung Quốc tăng trưởng 9,2% trong năm 2011 và dự kiến sẽ 8,1% năm 2012, thấp hơn mức trung bình

10,5% trong suốt giai đoạn 2000-2007, song vẫn cao hơn nhiều so với trung bình Khu vực và thế giới.

Ở các nước phát triển, xu thế cho thấy nợ công tăng cao, ngân sách thâm hụt đặc biệt tại các nước trong khối đồng tiền chung Châu Âu và Mỹ. Tại Mỹ, thâm hụt ngân sách tính đến quý II năm 2011 là 970,52 tỷ USD, giảm 3,3% so với cùng kỳ năm 2010. Theo Bộ Tài chính Mỹ, thâm hụt ngân sách liên bang trong cả năm 2011 lên tới trên 1.650 tỷ USD. Nợ công của Mỹ tiếp tục tăng cao, với tốc độ nhanh. Tính đến ngày 2/8/2011 đã là 14.580 tỷ USD. Quốc hội Mỹ cũng đã đạt được thỏa thuận nâng trần nợ công của Mỹ thêm 2.400 tỷ USD nhằm tránh cho nước Mỹ rơi vào cuộc khủng hoảng mới.

Châu Âu, khủng hoảng nợ công vẫn tiếp tục lan rộng. Khoản nợ phải trả cho năm 2011 lên tới 560 tỷ euro (736 tỷ USD), cao hơn 45 tỷ USD so với năm 2010. Mặc dù EU đã đưa ra các gói cứu trợ gần 300 tỷ euro cho Hy Lạp, Ireland, Bồ Đào Nha, nhưng những khâu yếu nhất trong khu vực Eurozone vẫn chưa thực sự thoát hiểm. Kinh tế Hy Lạp, Ireland vẫn tiếp tục suy thoái, nợ công tăng cao, có thể lên tới 160% vào các năm tới. Hội nghị Thượng đỉnh EU ngày 27/10/2011, đã quyết định xóa 50% khoản nợ cho Hy Lạp và huy động 1.000 tỷ euro để ngăn chặn tình trạng lây lan khủng hoảng đang đe dọa nghiêm trọng tới nền kinh tế của EU. Các ngân hàng và quỹ đầu tư tư nhân cũng chấp nhận tự nguyện từ bỏ 50% yêu cầu đối với khoản nợ của các quốc gia này trong giai đoạn từ nay đến năm 2020.

Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu đã tác động đến sự suy giảm và dịch chuyển các luồng vốn đầu tư. Luồng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong những năm gần đây dịch chuyển từ các nước phát triển sang các nước đang phát triển và mới nổi, tăng từ 485,4 tỷ USD năm 2010 lên mức 555 tỷ USD năm 2011 và dự báo là 603,6 tỷ USD trong năm 2012. Tuy nhiên, luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài lại có xu hướng giảm do nhiều nguyên nhân

như bất ổn chính trị ở một số khu vực, lạm phát tăng cao, lợi nhuận trái phiếu giảm sút.... Luồng vốn này dự kiến giảm từ mức 147,8 tỷ USD trong năm 2010 xuống còn 119,1 tỷ USD trong năm 2011.

Tóm lại, năm 2012, thế giới tiếp tục phải gánh chịu những hậu quả do cuộc đại khủng hoảng kinh tế toàn cầu bắt nguồn từ Mỹ năm 2008. Các nước công nghiệp phát triển hiện đối mặt với tỉ lệ thất nghiệp cao, tái cơ cấu phải có quá trình và đòn bẩy kinh tế suy yếu; Mỹ và EU vẫn duy trì lãi suất thấp, các gói kích thích kinh tế tiếp tục sản sinh ra lượng “tiền nóng” tác động mạnh tới thị trường vốn thế giới.

Các trung tâm kinh tế lớn là Mỹ, EU và Nhật Bản tiếp tục phục hồi chậm chạp; cuộc khủng hoảng chính trị - dầu mỏ tại Trung Đông - Bắc Phi còn kéo dài; cuộc đấu tranh chiến lược giữa các nước lớn, các nước mới nổi tiếp tục diễn ra quyết liệt hơn; nguy cơ mất an ninh tài chính vẫn tiềm tàng. Khủng hoảng nợ công của các nước phát triển, nhất là EU làm gia tăng rủi ro cho nền kinh tế thế giới; Tình trạng lạm phát cao ở nhiều nước, nhất là các nước mới nổi và đang phát triển chưa được kiểm chế; nguy cơ “bong bóng” bất động sản ở Trung Quốc, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới đang là nỗi lo toàn cầu.

Bối cảnh quốc tế và trong nước cho thấy cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới, đặc biệt là khủng hoảng nợ công của châu Âu tác động sâu sắc đến nền kinh tế Khu vực trong đó có nước ta ở tất cả các lĩnh vực của nền kinh tế quốc dân, đặc biệt đối với khu vực xuất nhập khẩu. Ngoài ra, kẽ hở của các chính sách quản lý kinh tế cũng đã làm khó khăn thêm những cân đối lớn của nền kinh tế. Sau ngành xây dựng, công nghiệp và dịch vụ chịu tác động rõ rệt nhất của cuộc khủng hoảng kinh tế. Ngành nông nghiệp ít chịu tác động hơn cả do nhu cầu tiêu dùng và xuất khẩu lương thực và thực phẩm cơ bản, giá rẻ nhìn chung vẫn cao.

Đối với khu vực doanh nghiệp, các các yếu tố sau sẽ tác động mạnh đến môi trường phát triển:

- (1) Tình hình phát triển kinh tế có thể tiếp tục gặp khó khăn sẽ tác động đến sự phát triển của doanh nghiệp ở tất cả các hoạt động từ sản xuất kinh doanh đến, đầu tư, xuất khẩu... Trong hoàn cảnh hệ thống ngân hàng cũng đang đối mặt với việc giải quyết nợ xấu và tính thanh khoản, khả năng tiếp cận với các nguồn tín dụng của các doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn.
- (2) Vấn đề quản lý hiệu quả các doanh nghiệp có vốn đầu tư của nhà nước là một bài toán có nhiều ý kiến khác nhau ở các cấp quản lý, do vậy không thể có một đáp án hoàn chỉnh ngay. Các doanh nghiệp này mặc dù nhận được nhiều ưu đãi song việc quản lý sản xuất kinh doanh theo hướng hiệu quả là vấn đề sống còn của khu vực này.
- (3) Mối quan hệ giữa doanh nghiệp và ngân hàng thương mại trong các hoạt động tín dụng tạo điều kiện cho sản xuất kinh doanh phát triển là nhu cầu cấp bách song cần thời gian và thứ tự ưu tiên. Mối quan hệ này chỉ có thể tiến triển nếu có sự nỗ lực từ cả hai phía.
- (4) Cải cách cơ cấu nền kinh tế nói chung và khu vực doanh nghiệp nhà nước nói riêng đang là một trọng tâm trong giai đoạn hiện nay, tuy nhiên thực tế thời gian qua cho thấy quá trình này đòi hỏi thời gian để thay đổi nhận thức, để chuẩn bị các điều kiện về pháp lý, về cơ sở vật chất đảm bảo cho sự triển khai quá trình cải cách có chất lượng và hiệu quả.
- (5) Phát triển thị trường trong nước và quốc tế là nhu cầu tồn tại và phát triển của các doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp có qui mô lớn. Kinh nghiệm những năm vừa qua cho thấy việc mở rộng lĩnh vực kinh doanh ra khỏi khu vực truyền thống mà doanh nghiệp có thể mạnh đã

phải trả giá đắt khi lâm vào khủng hoảng; hậu quả là tỷ lệ nợ xấu gia tăng quá nhanh, tạo áp lực cho toàn bộ nền kinh tế.

3.2 Định hướng, mục tiêu phát triển của công ty

3.2.1 Định hướng phát triển của Đạm Phú Mỹ

Đất nước ta đã đạt được nhiều thành tựu to lớn trong phát triển kinh tế, nếu như công nghiệp và dịch vụ là hai ngành tạo động lực cho sự tăng trưởng cao thì nông nghiệp là ngành tạo sức bật cho thời gian đầu của quá trình cải cách và tạo sự ổn định xã hội trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế. Ngoài ra nông nghiệp đóng góp những giá trị nhất định vào kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam với những thứ hạng cao trên thế giới. Năm 2011, GDP ngành nông nghiệp chiếm 17,4% GDP toàn quốc cao hơn năm 2010 là 16,1%. Trong năm 2011, có 14 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 2 tỷ USD, trong đó gạo 3,6 tỷ USD, tăng 12,2% so với năm 2010 (bao gồm giá gạo xuất khẩu tăng 9%, sản lượng gạo xuất khẩu tăng 3,2%). Có được thành tích này ngoài các yếu tố về giống và khí hậu, còn là việc đáp ứng nhu cầu phân bón trong nước; năm 2011, sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tăng 9,5%.

Trong những năm gần đây, nhu cầu phân bón phục vụ sản xuất nông nghiệp trong nước khá lớn và theo xu thế tăng dần. Theo số liệu của Tổng Công ty Hoá chất Việt Nam, nhu cầu phân bón các loại của cả nước năm 2009 là 7,8 triệu tấn, trong đó gồm 1,7 triệu tấn phân đạm urê; 1,85 triệu tấn phân NPK; DAP 0,7 triệu tấn; 1,6 triệu tấn phân lân trong nước sản xuất và một số chủng loại phân khác (SA, Kali...). Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn cho biết năm 2010 nhu cầu phân bón các loại phục vụ sản xuất nông nghiệp khoảng 8,9-9,1 triệu tấn. Tuy nhiên, sản lượng phân bón sản xuất trong nước mới đạt khoảng 5,6 triệu tấn. Như vậy, để đáp ứng đủ nhu cầu trong nước, nước ta đã phải nhập khẩu thêm khoảng 3,3 triệu tấn phân bón các loại.

Đến năm 2011, Việt Nam có khoảng 300 cơ sở sản xuất phân bón; 35 nhà nhập khẩu và 20 văn phòng đại diện phân bón nước ngoài tại Việt Nam. Tuy nhiên, thị trường phân bón Việt Nam vẫn phụ thuộc chủ yếu vào nhập khẩu. Công nghiệp sản xuất phân bón nội địa Việt Nam mới chỉ đáp ứng được khoảng 50-60% nhu cầu về urê, 100% phân lân nung chảy và NPK từ lân nung chảy. Các loại phân khác như SA, Kali... đang phải nhập khẩu 100%.

Trong tương lai gần, ngành sản xuất phân bón trong nước chỉ đáp ứng được một phần của nhu cầu hàng năm. Riêng phân Ure, nhu cầu hàng năm của Việt Nam từ 1,7 - 2 triệu tấn. Từ năm 2012 thì cung Ure trong nước sẽ vượt cầu do các nhà máy đạm trong nước bắt đầu hoàn thành nâng công suất như Đạm Hà Bắc, hoàn thành xây dựng mới như: Đạm Cà Mau, Đạm Ninh Bình. Khi đó xu hướng xuất khẩu Ure sẽ thay thế tình trạng nhập khẩu hiện nay, đồng thời sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp sản xuất Ure trong nước cũng trở nên gay gắt hơn.

DPM là nhà sản xuất Ure lớn nhất nước, chiếm khoảng 40% thị phần cung cấp Ure của cả nước. Ngoài ra, công ty còn tăng cường tham gia hoạt động kinh doanh nhập khẩu các loại phân bón khác cung cấp cho thị trường nội địa. Những năm vừa qua DPM được hưởng lợi lớn từ giá khí urê đầu vào của Tập đoàn dầu khí cho hoạt động sản xuất phân Ure. Tuy nhiên từ năm 2010 khi khấu hao nhà máy đạm Phú Mỹ hoàn thành thì mức giá khí urê đầu vào này sẽ không còn nữa mà sẽ được Tập đoàn định lại giá theo thị trường. Hiện tại, với nguồn vốn lớn DPM đang triển khai nhiều dự án đầu tư trong và ngoài ngành phân bón, đặc biệt là các dự án lớn đầu tư sản xuất phân bón tại nước ngoài. Đối với dự án nhà máy đạm Cà Mau sẽ hoàn thành vào năm 2012, DPM được Tập đoàn giao kế hoạch chuẩn bị tiếp quản. DPM đã chuẩn bị hồ sơ trình Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) thông qua kế hoạch mua nhà máy đạm Cà Mau.

Với những ưu thế nêu trên, DPM đặt ra mục tiêu là sản xuất, cung ứng nguồn phân bón và hóa chất phong phú, đáng tin cậy với giá cả hợp lý và điều kiện tốt nhất cho khách hàng trên cơ sở đảm bảo hiệu quả sản xuất kinh doanh, góp phần tích cực vào sự phát triển bền vững của nền nông nghiệp và kinh tế đất nước. Phát triển trở thành doanh nghiệp số 1 của Việt Nam và hàng đầu trong khu vực về lĩnh vực sản xuất và kinh doanh phân bón, hóa chất nông dược và hóa chất phục vụ ngành Dầu khí. Lấy lĩnh vực sản xuất, kinh doanh phân bón và hóa chất làm định hướng phát triển chủ đạo của Công ty, trên cơ sở duy trì tối đa năng lực sản xuất, kinh doanh hiện có (đạm urê, amoniac và điện) và phát triển nhanh năng lực sản xuất, kinh doanh trong lĩnh vực phân bón và hóa chất. Bên cạnh đó mở rộng hợp tác đầu tư sang các lĩnh vực, ngành nghề khác nhằm phân tán rủi ro, khai thác và sử dụng hiệu quả những lợi thế và cơ hội do nền kinh tế cũng như do sự phát triển của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam mang lại cho Công ty.

Cụ thể cho giai đoạn 2011 – 2015, DPM tập trung vào lĩnh vực chính là sản xuất kinh doanh phân bón, hóa chất các dự án sau:

Đối với các dự án sản xuất, kinh doanh phân bón, hóa chất, dự kiến đến năm 2015 đạt các mục tiêu- Sản xuất và tiêu thụ: 1.000.000 tấn urê/năm (đạm hạt trong), 400.000 tấn NPK/năm. Sản xuất và tiêu thụ: 140.000 tấn/năm SA, chiếm 20% thị phần trong nước; 200.000 tấn/năm Sôđa chiếm 85% thị phần trong nước; axit Sulphuric (H_2SO_4) dùng sản xuất SA còn dư 23.000 tấn phục vụ 10% thị phần trong nước. Sản xuất và tiêu thụ 300.000 tấn DAP. Sản xuất và tiêu thụ 400.000 tấn axit sulphuric, NH_4Cl và các hóa chất khác. Chủ động tham gia xuất khẩu urê, đạt sản lượng tối thiểu 250.000 tấn/năm. Nhập khẩu và cung ứng: 1.000.000 tấn/năm các loại phân bón khác ngoài Urê. Ngoài ra xúc tiến việc kinh doanh hóa chất cơ bản nhằm cung cấp cho nhà

máy lọc dầu Dung Quất và các ngành công nghiệp khác. Nghiên cứu triển khai các dự án hóa chất, hóa dầu ở nước ngoài.

Ngoài lĩnh vực phân bón, hóa chất, DPM còn mở rộng kinh doanh ở một số ngành khác như đầu tư tài chính vào các doanh nghiệp khác trong và ngoài ngành như tiếp tục đầu tư mở rộng đầu tư kinh doanh bất động sản và hạ tầng công nghiệp. Dự kiến đến năm 2015, lợi nhuận đầu tư tài chính chiếm 10% trong tổng lợi nhuận sau thuế. Bên cạnh đó tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh trực tiếp về bao bì, dịch vụ kho bãi, giao nhận, vận chuyển, cao ốc văn phòng, đào tạo nhân lực cho ngành Hóa dầu.

3.2.2 Thuận lợi, khó khăn của Đạm Phú Mỹ

Phân tích theo mô hình Năm thế mạnh của M. Porter, có thể thấy DPM có những thuận lợi và khó khăn sau:

- Tác động từ phía cung

Đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón, giá nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất đóng vai trò quyết định đến giá xuất xưởng. Khí tự nhiên là nguyên liệu quan trọng cho sản xuất phân bón do vậy DPM rất có lợi thế so với các doanh nghiệp sản xuất phân bón khác. Thời gian qua PVN đã bán cho DPM khí tự nhiên với giá ưu đãi (đến hết giai đoạn khấu hao). Ngoài ra, nguồn khí cung cấp cho DPM từ bể Tây Nam khá dồi dào với đường ống dẫn khí ổn định là một lợi thế của DPM so với nhiều nhà máy sản xuất phân bón khác. Điện cũng là yếu tố tác động mạnh đến giá phân bón, trong xu thế EVN đã có lộ trình tăng giá điện, điều này sẽ ảnh hưởng đến giá phân bón nói chung. Trong bối cảnh Tập Dầu khí Việt Nam sở hữu một số nhà máy điện dùng nhiên liệu khí, là một công ty của PVN, DPM có lợi thế so sánh so với các các doanh nghiệp sản xuất phân bón khác.

- Tác động từ phía nhu cầu

Tính đến nay, nhu cầu phân bón của Việt Nam hàng năm khoảng 9-10 triệu tấn các loại, trong khi đó sản xuất trong nước chỉ mới đáp ứng được 50-60%. Do đó nhu cầu cho ngành sản xuất phân bón trong nước còn lớn. Đối với mặt hàng phân Ure cung sẽ vượt cầu từ sau năm 2012. Ngoài ra, với xu hướng phát triển công nghiệp hiện nay và tác động của sự biến đổi khí hậu, diện tích đất nông nghiệp ngày càng bị thu hẹp, điều này dẫn đến nhu cầu thâm canh, tăng năng suất cây trồng ngày càng lớn, trong khi đất đai ngày càng bị bạc màu thì nhu cầu sử dụng phân bón ngày càng tăng lên. Động thái nêu trên không phải chỉ ở Việt Nam mà ở cả các nước trong khu vực và trên thế giới, do vậy thị trường cho xuất khẩu phân bón có tiềm năng lớn.

- Sản phẩm thay thế

Với mức tăng trưởng nông nghiệp hiện nay, Nhu cầu phân bón của Việt Nam được dự báo có xu thế tăng ổn định, mức tiêu thụ hàng năm phụ thuộc vào tình hình sản xuất nông nghiệp. Đối với lĩnh vực trồng trọt, phân bón hoá học là yếu tố sản xuất quan trọng và không thể thay thế đối với nền nông nghiệp qui mô lớn.

- Rào cản thị trường và các đối thủ tiềm năng

Các nhà máy phân bón với công nghệ hiện đại như Đạm Phú Mỹ thường có vốn đầu tư lớn, chất lượng phân bón do vậy cao đối với thị trường hiện nay. Thương hiệu Đạm Phú Mỹ khá nổi tiếng trên thị trường trong nước đặc biệt ở vùng Đông Nam Bộ, Nam Trung Bộ và Tây Nguyên. Thực tế thời gian qua cho thấy, Đạm Phú Mỹ cũng đã có thương hiệu đối với thị trường Campuchia, hiện đang xúc tiến mở rộng sang Myanmar. Đại hội đồng cổ đông thường niên 2012 của Tổng công ty Phân bón & Hóa chất Dầu Khí (HOSE: DPM) đã thông qua việc mua 51% vốn của PVN tại dự án Đạm Cà Mau (tương đương 2.503 tỷ đồng) bằng nguồn vốn chủ sở hữu. Theo đó, PVN và

DPM sẽ tổ chức thực hiện việc quản lý, vận hành, kinh doanh sản phẩm của nhà máy Đạm Cà Mau (ĐCM) theo hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh, trong đó PVN ủy quyền cho DPM trực tiếp quản lý và điều hành hợp danh ĐCM. Với kinh nghiệm kinh doanh có được trong thời gian qua, DPM sẽ phải xây dựng một chiến lược kinh doanh để có khả năng cạnh tranh với các nhà máy Đạm Hà Bắc, Đạm Ninh Bình thuộc tập đoàn Hoá chất. Theo vị trí địa lý của các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh phân bón, có thể đánh giá rào cản thị trường cho ngành sản xuất phân bón trong nước là tương đối lớn, ít có khả năng xuất hiện các đối thủ lớn tiềm năng đối với DPM.

- Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành

Như đã phân tích ở trên nhu cầu phân bón trong nước cao hơn so với khả năng sản xuất, do đó sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp sản xuất trong nước là không cao, chủ yếu cạnh tranh về thương hiệu, hệ thống phân phối. Tuy nhiên, ngành sản xuất phân bón trong nước sẽ phải cạnh tranh gay gắt với phân bón nhập khẩu, đặc biệt từ thị trường Trung Quốc với công nghệ tương đương và giá rẻ hơn. Các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước đều phải đối mặt với xu thế cạnh tranh này, đặc biệt là các doanh nghiệp phân bón phía Bắc. Nhập khẩu phân bón từ Trung Quốc đa số có qui mô tiểu ngạch, do vậy tỷ giá giữa VND và Nhân dân Tệ ảnh hưởng nhiều đến giá phân bón nhập khẩu.

Tóm lại, trong bối cảnh những năm trước mắt, DPM có những lợi thế sau đây:

- Về đội ngũ cán bộ: Tổng công ty có đội ngũ cán bộ quản lý, kỹ sư, công nhân kỹ thuật, chuyên viên đầu tư, tài chính, kinh doanh, tiếp thị, truyền thông... trình độ chuyên môn cao, được đào tạo bài bản, làm việc

chuyên nghiệp và thường xuyên nâng cao kỹ năng, kiến thức và trình độ.

Số liệu đến 31/1/2012 cho thấy cơ cấu nguồn nhân lực như sau:

Bảng 3.1: Cơ cấu nguồn nhân lực - DPM

Trình độ	Số lượng	Tỷ lệ (%)
Đại học, cao đẳng trở lên	973	53,4
Trung học chuyên nghiệp	175	9,6
Công nhân kỹ thuật, trình độ khác	673	37
Tổng cộng	1.821	100

Trình độ	Số lượng	Tỷ lệ (%)
Cán bộ lãnh đạo, quản lý	231	12,7
Cán bộ kỹ thuật, nghiệp vụ	516	28,3
Nhân viên phục vụ	267	14,7
Công nhân các ngành nghề	807	44,3
Tổng cộng	1.821	100

Nguồn: Báo cáo thường niên DPM 2011

- Về công nghệ: Nhà máy Đạm Phú Mỹ sử dụng công nghệ tiên tiến hàng đầu thế giới của hãng Haldor Topsoe (Đan Mạch) để sản xuất khí Amoniac và công nghệ sản xuất phân urê của hãng Snamprogetti (Italy), đã khẳng định vị trí vững chắc trên thị trường về khả năng sản xuất, chất lượng sản phẩm cao và ổn định. Năm 2011, công nghệ tiếp tục được nâng cấp, giúp cải thiện đáng kể chất lượng sản phẩm phân urê. Các nhà máy phân bón, hóa chất khác của DPM được định hướng sử dụng công nghệ tiên tiến và thân thiện với môi trường.
- Về quản trị: DPM áp dụng phương pháp và mô hình quản trị ưu việt nhất, trước tiên là mô hình quản trị tiên tiến dựa trên hệ thống quản lý

chất lượng (ISO), và hiện đang chuyển sang mô hình quản trị cao hơn - mô hình quản trị hiện đại dựa trên ERP (cơ chế hoạch định tài nguyên doanh nghiệp). Tháng 01/2011 đã kết thúc giai đoạn I của việc thiết lập hệ thống ERP và huấn luyện kỹ năng sử dụng cho cán bộ công nhân viên DPM, hệ thống bắt đầu đi vào hoạt động và đã trở thành công cụ hữu hiệu trong việc nâng cao hiệu quả quản trị của Công ty.

- Về tiềm lực tài chính: Trong các năm qua, doanh thu và lợi nhuận của DPM liên tục đạt mức cao, các hạng mục chính của Nhà máy đã khấu hao xong giúp hoàn vốn sau 6 năm hoạt động và tạo nguồn tích lũy để Công ty đầu tư phát triển sản xuất. Hiện nay DPM nằm trong nhóm các doanh nghiệp có nguồn tiền mặt lớn nhất trong cả nước.
- Về khả năng cung ứng: Nhu cầu phân đạm ở Việt Nam vào khoảng 1,8 ~2,0 triệu tấn/năm. Đến 2011 DPM đáp ứng hơn 40% nhu cầu nội địa, giữ vị thế dẫn dắt thị trường phân đạm. Từ năm 2012, với việc được giao tiêu thụ toàn bộ sản phẩm của Nhà máy Đạm Cà Mau và đẩy mạnh công tác xuất khẩu, DPM gia tăng mạnh mẽ thị phần không chỉ tại thị trường trong nước mà cả thị trường các nước lân cận (Campuchia, Myanmar).
- Lợi thế về thị trường và hệ thống phân phối: Vựa thóc đồng bằng sông Cửu Long và vùng cây công nghiệp ở Nam Trung bộ và Tây Nguyên là thị trường tiềm năng và lâu dài của DPM; lợi thế ở đây bao hàm cả khoảng cách về vận tải từ nhà máy đến nơi tiêu thụ. Bên cạnh đó, tổng công ty có hệ thống phân phối rộng khắp tại các vùng miền trong cả nước, bao phủ mọi địa bàn của ngành nông nghiệp Việt Nam, với 4 công ty con tại các vùng miền, hơn 100 Chi nhánh và Đại lý cấp 1, gần 3.000 Đại lý cấp 2, bên cạnh đó là hệ thống kho đầu mối, kho trung chuyển với sức chứa 215.000 ngàn tấn tại các vùng trọng điểm. Với đặc

thù của ngành kinh doanh phân bón, đây là một yếu tố rất quan trọng trong nâng cao tính cạnh tranh của DPM.

- Về xây dựng thương hiệu: Thương hiệu Đạm Phú Mỹ có vị thế nổi bật trên thị trường phân bón Việt Nam và cộng đồng các nhà đầu tư. Đó là kết quả của nhiều yếu tố tổng hợp: chất lượng sản phẩm, hệ thống phân phối, chính sách bán hàng, hoạt động tiếp thị, truyền thông... Đối với nhiều nông dân, thương hiệu sản phẩm Đạm Phú Mỹ đã trở nên quen thuộc và là lựa chọn hàng đầu trong hơn 8 năm qua.
- Lợi thế về chính sách ưu đãi: Là một doanh nghiệp trong Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, DPM đã và đang nhận được những ưu đãi của Nhà nước ta đối với khu vực kinh tế nhà nước trong đó phải kể đến việc mua khí tự nhiên với giá ưu đãi trong thời gian đầu chưa hoàn vốn.

Với vai trò và sứ mệnh quan trọng trong ngành nông nghiệp, với khách hàng là bà con nông dân, chiếm tới 70% dân số Việt Nam, DPM luôn nhận được sự ủng hộ tích cực của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và các Bộ ngành trung ương và địa phương trong việc ưu tiên đảm bảo cung cấp ổn định khí thiên nhiên, nguồn tài nguyên quý giá của đất nước làm nguyên liệu cho sản xuất phân đạm cũng như ban hành nhiều cơ chế chính sách thuận lợi cho phát triển sản xuất và kinh doanh. Bên cạnh đó, các cổ đông và nhà đầu tư cũng luôn quan tâm, theo dõi, đóng góp các ý kiến tích cực, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM.

Trong tình hình quản lý kinh tế của nước ta hiện nay và bối cảnh kinh tế thế giới và khu vực, DPM sẽ phải đối mặt với các thách thức sau:

- (1) Quản lý doanh nghiệp với qui mô lớn, kinh doanh đa ngành: Đây là thách thức chung của nhiều tập đoàn và doanh nghiệp nhà nước lớn.

Với mong muốn có những tập đoàn tổng công ty nhà nước mạnh, Nhà nước ta chủ trương giao quyền tự chủ kinh doanh, tạo các cơ chế thuận lợi cho nhóm các doanh nghiệp này phát triển. Với khuôn khổ pháp luật hiện nay và kinh nghiệm quản lý kinh tế còn hạn chế, nhiều tập đoàn kinh tế đã sản xuất, kinh doanh kém hiệu quả, để thất thoát nhiều tài sản nhà nước. Trào lưu kinh doanh đa ngành đã dẫn đến những bài học thất bại ở nhiều doanh nghiệp nhà nước. Theo quyết định thành lập và đăng ký kinh doanh bổ sung lần thứ 8 ngày 24/01/2011, ngành nghề kinh doanh của Công ty DPM được Sở Kế hoạch và Đầu tư TPHCM ghi lại theo hệ thống mã ngành kinh tế quốc dân theo giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp gồm 12 ngành nghề chính, trong đó có thể gom thành các nhóm như sau:

- *Nhóm phân bón, hóa chất, dầu khí*, bao gồm: Sản xuất phân bón, amoniac lỏng; Kinh doanh phân bón, amoniac lỏng, khí công nghiệp và các sản phẩm hóa chất khác; Các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất kinh doanh phân bón và các sản phẩm hoá chất có liên quan; Chế biến các sản phẩm dầu khí; Sản xuất các sản phẩm hóa chất khác; Sản xuất khí công nghiệp.
- *Nhóm Sản xuất và kinh doanh điện*;
- *Nhóm Kinh doanh bất động sản*;
- *Nhóm Mua bán hàng nông – lâm sản*;
- *Nhóm Kinh doanh vận tải hàng hóa bằng xe ô tô và đường thủy nội địa*;
- *Nhóm Chế biến khoáng sản*;
- *Nhóm Đào tạo nghề*;

Trong các nhóm này, nhóm kinh doanh bất động sản trong giai đoạn hiện nay đang gặp khó khăn trên cả nước.

- (2) Cạnh tranh bình đẳng theo cơ chế kinh tế thị trường, bình đẳng trong chính sách của nhà nước: Trong tương lai doanh nghiệp nhà nước sẽ bình đẳng trong cơ chế kinh tế thị trường; không nhận được ưu đãi của Nhà nước về chính sách. DPM sẽ đối mặt với nhiều khó khăn hơn so với giai đoạn từ khi thành lập đến nay, trước mắt phải cạnh tranh về thị trường và giá cả với các doanh nghiệp phân bón hóa chất lớn trong nước thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam. Ngoài ra phân bón nhập khẩu từ Trung Quốc cũng là đối thủ cạnh tranh (về giá cả) đối với phân bón sản xuất trong nước trong đó có Đạm Phú Mỹ.
- (3) Rủi ro do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu: Tác động của cuộc suy thoái toàn cầu không trừ một quốc gia hay ngành kinh tế nào kể cả ngành phân bón hóa chất. Do vậy DPM trong những năm tới cũng phải đối mặt với thách thức này.

3.3 Các giải pháp

Phần 3.2.2 nêu trên đã tổng hợp những thuận lợi và khó khăn của Công ty Đạm Phú Mỹ, các phân tích đã chỉ ra Công ty này hội tụ các lợi thế nếu so sánh với các doanh nghiệp khác cùng lĩnh vực. Tuy nhiên do thời gian hoạt động của DPM chưa được lâu, việc thừa hưởng những điều kiện thuận lợi hình thành trong quá trình thành lập doanh nghiệp đã tạo cho DPM vị thế nhất định. Các phân tích ở chương 2 đã khẳng định các hệ số tài chính của DPM nhìn chung rất tốt trong bối cảnh Công ty này chưa phát triển thêm nhiều lĩnh vực kinh doanh. Trong xu thế hiện nay, các doanh nghiệp lớn đều có xu hướng mở rộng thêm lĩnh vực sản xuất kinh doanh và hệ quả là phải đối mặt với những rủi ro về

mặt tài chính. Các giải pháp sau được xây dựng không chỉ cho giai đoạn trước mắt mà cả cho tầm nhìn phát triển dài hạn của DPM.

3.3.1 Sử dụng công cụ đòn bẩy tài chính để phát triển sản xuất kinh doanh

Trong nhiều năm qua, DPM lựa chọn phương án kinh doanh theo hướng an toàn về nợ phù hợp với giai đoạn khủng hoảng kinh tế toàn cầu hiện nay, nên đánh đổi lại vòng quay của tài sản lưu động có xu hướng giảm qua các năm. Các chỉ tiêu về nợ cho thấy DPM là một công ty vốn vay không nhiều. Mặt khác, ngoài phân bón và hoá chất dầu khí, các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác còn rất khiêm tốn. Các tính toán về tăng trưởng bền vững và tăng trưởng nội tại cho thấy trong những năm 2008-2010 các chỉ tiêu SGR và IGR không cao, nhưng lại khởi sắc vào 2011 nhờ những nỗ lực phát triển những mặt hàng mới của doanh nghiệp. Trong tầm trung và dài hạn, DPM cần tính đến việc vận dụng công cụ đòn bẩy tài chính, tạo sức bật xứng tầm với những lợi thế mà doanh nghiệp sẵn có. DPM có đầy đủ các tiêu chí tiếp cận các nguồn vốn từ các tổ chức tín dụng và ngân hàng, bên cạnh đó, nợ là một dạng tài trợ tài chính quan trọng và tạo lợi thế lá chắn thuế cho doanh nghiệp do lãi suất tiền vay được tính như một khoản chi phí hợp lệ và miễn thuế. Do vậy, vay nợ đến mức nào để phát triển sản xuất kinh doanh là một bài toán mà DPM phải có lời giải trong thời gian tới.

3.3.2 Thanh lý tài sản cố định sử dụng không hiệu quả, đầu tư mua sắm tài sản cố định mới

Quản lý và sử dụng có hiệu quả tài sản doanh nghiệp là là phương thức lành mạnh hóa tài chính doanh nghiệp. Lịch sử hình thành và phát triển của DPM cho thấy một quá trình sát nhập, mở rộng quy mô doanh nghiệp tại nhiều thời điểm khác nhau, do vậy không tránh khỏi một số tài sản không

hoạt động, không góp phần trực tiếp hay gián tiếp tạo ra doanh số. DPM cần thanh lý ngay những tài sản này, chuyển hóa tài sản cố định thành tài sản ngắn hạn hoặc mua sắm tài sản cố định mới.

Việc thanh lý tài sản cố định không hoạt động cũng góp phần giảm thiểu nguy cơ phá sản; theo công thức tính (mô hình 1, mục 1.5.3.1), hệ số phá sản Z tỷ lệ nghịch với tổng tài sản, việc thanh lý, chuyển hoá tài sản cố định không hoạt động sẽ làm giảm tổng tài sản, và do vậy làm tăng hệ số Z . Sau khi thanh lý các tài sản này, nếu doanh nghiệp chuyển hoá thành tài sản ngắn hạn sẽ làm cho $X1$ (tỷ lệ Vốn Lưu Động trên Tổng Tài Sản) sẽ tăng lên. Bên cạnh đó chi phí khấu hao cũng sẽ giảm xuống, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận tăng, do vậy $X2$ (tỷ lệ Lợi Nhuận Giữ Lại trên Tổng Tài Sản) và $X3$ (tỷ lệ Lợi Nhuận Trước Lãi Vay và Thuế trên Tổng Tài sản) sẽ tăng theo và làm cho Z tăng lên, điều này có nghĩa là giảm thiểu được khả năng phá sản của doanh nghiệp.

3.3.3 Tái cấu trúc nguồn vốn hợp lý

Vốn chủ sở hữu tăng tạo điều kiện cho doanh nghiệp trong việc chủ động sản xuất, kinh doanh, mở rộng phạm vi sang các ngành nghề khác. Qua kết quả phân tích mô hình 1 cũng cho thấy, chỉ tiêu $X4$ (tỷ lệ Vốn Chủ Sở Hữu trên Tổng Nợ) của DPM khá cao nhưng xu thế giảm nhanh, góp phần làm giảm hệ số Z . Các tính toán trong Bảng 2.33 cho thấy giá trị $X4$ quyết định chủ yếu đến giá trị hệ số phá sản Z . Để hệ số phá sản đạt mức an toàn ($> 2,99$) đối với DPM, vốn chủ sở hữu nên lớn hơn khoảng 4,7 lần Tổng nợ. Tỷ lệ này giúp các nhà quản lý điều chỉnh cơ cấu giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay, góp phần giảm thiểu khả năng phá sản của các doanh nghiệp.

3.3.4 Tổ chức lại bộ máy quản lý, giảm bớt nhân lực gián tiếp ở các Phòng, Ban

So sánh sự phát triển nguồn nhân lực của Công ty Đạm Phú Mỹ từ 2007 đến 2011 cho thấy một sự tăng trưởng đáng kể về số lượng, bên cạnh đó cán bộ các Phòng, Ban cũng chiếm tỷ lệ khá lớn. Trong thời gian gần đây, việc tiếp quản thêm nhà máy Đạm Cà Mau càng đặt thêm nhu cầu tổ chức lại bộ máy quản lý, đào tạo công nhân kỹ thuật cho Công ty. Bên cạnh các lớp chính khoá, DPM cần chú trọng việc tổ chức thăm quan, trao đổi giữa các xí nghiệp của Công ty. Việc nâng cao trình độ nguồn nhân lực cần triển khai một cách toàn diện từ công nhân kỹ thuật, chuyên viên đầu tư, tài chính, kinh doanh, tiếp thị, truyền thông... để tạo ra một sự đồng bộ trong quá trình sản xuất, kinh doanh.

Việc nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ quản lý cũng rất quan trọng. Trong các báo cáo thường niên của DPM cho thấy sự luân chuyển và trưởng thành của đội ngũ này khá thường xuyên theo hướng trẻ hoá và trình độ cao hơn. Việc chú trọng bồi dưỡng nâng cao trình độ của đội ngũ cán bộ quản lý cần được tiếp tục phát huy tương xứng với việc áp dụng phương pháp và mô hình quản trị ưu việt nhất. Ngoài ra cần tổ chức các đoàn thăm quan khảo sát cho cán bộ chủ chốt đến các doanh nghiệp trong ngoài nước để học hỏi kinh nghiệm, tìm hiểu thị trường, phát triển sản phẩm mới.

3.3.5 Dự báo và lập kế hoạch tài chính dài hạn để sử dụng vốn và đầu tư hiệu quả

Đối với khu vực doanh nghiệp, việc *dự báo tình hình tài chính* chính là việc *lập kế hoạch tài chính* - là quá trình tính toán và ước lượng tình trạng tài chính trong tương lai của một hoạt động kinh doanh.

Trong nền kinh tế thị trường, các yếu tố đầu vào biến động thường xuyên, do vậy để dự báo dài hạn là một công việc khó khăn và độ chính xác

không cao. Để khắc phục yếu điểm này, người ta thường được tiến hành tính toán mô phỏng quá trình phát triển theo các kịch bản dự kiến trước, từ đó có được các thông tin về các phương án trong tương lai của các hoạt động kinh tế. *Các tính toán theo các kịch bản còn được coi là việc xây dựng các kế hoạch tài chính của công ty.* Tùy theo thời gian mô phỏng người ta có các kế hoạch ngắn hạn, trung hạn hay dài hạn.

Thông thường các kế hoạch tài chính tồn tại ở dạng bảng excel. Người ta cũng thường tự làm các bảng này hơn là sử dụng các phần mềm có sẵn bởi vì quá trình tự chuẩn bị, tính toán thường mang lại nhiều giá trị và hiểu biết hơn là kết quả cuối cùng.

Khi tiến hành xây dựng một bản kế hoạch tài chính phải đảm bảo các mục tiêu sau:

- Bản kế hoạch tài chính cần thể hiện được mục đích phát triển của công ty thành những mục tiêu cụ thể.
- Bản kế hoạch tài chính cho ta một công cụ nhận phản hồi và điều chỉnh.
- Bản kế hoạch tài chính có chất lượng tốt là công cụ để dự báo vấn đề có thể phát sinh.

Với những lợi thế nêu trên, DPM nên qui trình hoá quá trình sản xuất kinh doanh của mình, xây dựng mô hình tự động hoá *tính toán các kế hoạch tài chính của công ty* đầu tiên ở mức thí nghiệm, tiến tới đi vào tác nghiệp ở Ban Nghiên cứu - Phát triển của Công ty.

3.3.6 Xây dựng hệ thống cảnh báo sớm về nguy cơ phá sản doanh nghiệp

Qua kết quả nghiên cứu cho thấy, căn cứ vào chỉ số Z, các ngân hàng có thể phân loại các doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ

phá sản; doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản; doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao. Đây là cơ sở để các ngân hàng quyết định hạn mức tín dụng cần thiết đối với từng doanh nghiệp. Như vậy, mô hình điểm số Z có thể coi là một công cụ hỗ trợ đắc lực cho các nhà quản trị ngân hàng có những quyết định đúng đắn trước khi cấp tín dụng.

Với ý tưởng này, người ta có thể xây dựng hệ thống cảnh báo về nguy cơ phá sản cho DPM trên máy tính điện tử theo các bước sau:

1) Xây dựng một cơ sở dữ liệu (CSDL) cho hệ thống cảnh báo:

Các thông tin, dữ liệu của CSDL được lấy từ các báo cáo tài chính của doanh nghiệp, bao gồm 2 khối: khối các dữ liệu chính phục vụ việc tính toán hệ số phá sản Z và khối các dữ liệu phụ trợ.

- *Khối dữ liệu chính* đơn giản bao gồm các chuỗi thời gian sau:

WC_i - Vốn lưu động (working capital) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

TA_i - Tổng tài sản (total assets) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

RE_i - Lợi nhuận giữ lại (retain earnings) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

$EBIT_i$ - Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

TE_i - Vốn chủ sở hữu (Total Equity) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

TL_i - Tổng nợ (Total Liabilities) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

S_i - Doanh số (Sales) của doanh nghiệp tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)

Từ các chuỗi thời gian trên, chuỗi các tỷ lệ sau được xác định:

$X1_i = WC_i / TA_i$ (= Working Capitals/Total Assets) tại i ($i=1, \dots, n$).

$X2_i = RE_i / TA_i$ (= Retain Earnings/Total Assets) tại i ($i=1, \dots, n$).

$X3_i = EBIT_i / TA_i$ (= EBIT/Total Assets) tại i ($i=1, \dots, n$).

$X4_i = TE_i / TL_i$ (= Total Equity/Total Liabilities) tại i ($i=1, \dots, n$).

$X5_i = S_i / TA_i$ (= Sales/Total Assets) tại i ($i=1, \dots, n$).

- *Khối dữ liệu phụ trợ:*

Khối dữ liệu phụ trợ bao gồm các thông tin thể hiện mối quan hệ giữa sức khỏe của doanh nghiệp và khả năng tiếp cận nguồn vốn (xem mục 1.5.2), bao gồm:

Hệ số khả năng thanh toán ngay

Hệ số khả năng thanh toán nhanh

Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn

Hệ số khả năng thanh toán tổng quát

Hệ số nợ

Hệ số phá sản của một số doanh nghiệp hoạt động trên cùng một lĩnh

vực

...

Khối dữ liệu phụ trợ được tổ chức theo nguyên tắc mở, được hiểu là có thể bổ sung cập nhật các chỉ tiêu khác mang tính tham khảo, so sánh hoặc loại bỏ các chỉ tiêu không cần thiết trong quá trình sử dụng.

2) *Tính toán hệ số phá sản:*

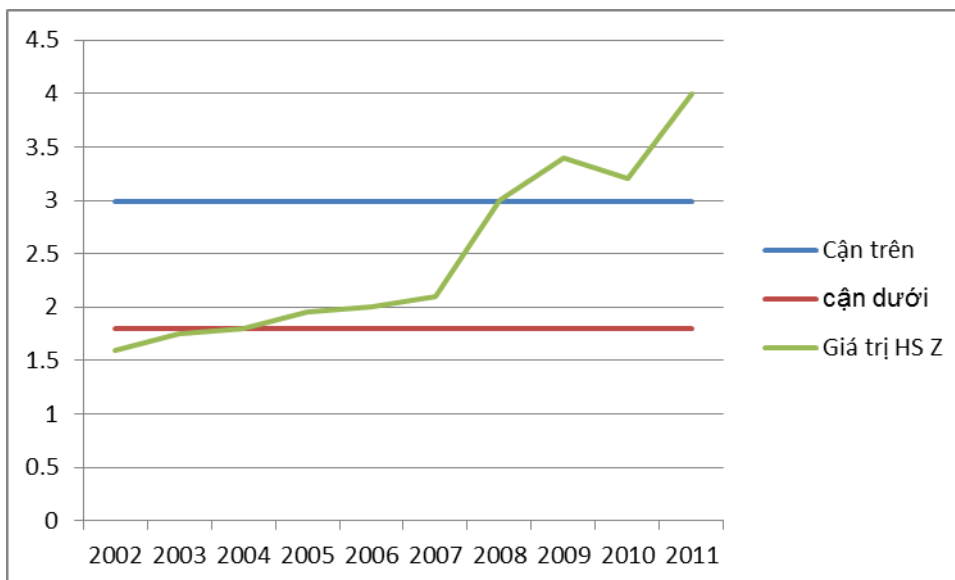
Tính toán hệ số Z_i (hệ số phá sản Z tại thời điểm i ($i=1, \dots, n$)) theo công thức sau (đối với DPM là công ty cổ phần, ngành sản xuất):

$$Z_i = 1.2X1_i + 1.4X2_i + 3.3X3_i + 0.64X4_i + 1.00X5_i \quad (i = 1, \dots, n)$$

Giới hạn cảnh báo:

$$a = 1,8 \quad b = 2,9$$

3) *Hiện thị tự động trên màn hình đồ thị cảnh báo:*



Đồ thị 3.1: Minh họa hệ số Z và giới hạn cảnh báo với $a = 1,8$ và $b = 2,9$

Theo đồ thị minh hoạ cảnh báo nói trên trong giai đoạn từ 2002 đến 2004 giá trị của hệ số phá sản Z nằm dưới 1,8; tương ứng vùng cảnh báo có nguy cơ phá sản cao, song xu thế dần tốt hơn. Trong giai đoạn tiếp theo từ 2005 đến 2008, hệ số Z nằm giữa 1,8 - 2,9, doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản. Giai đoạn từ 2009 đến 2012, hệ số Z cao hơn 2,9, doanh nghiệp ở vào vùng an toàn với nguy cơ phá sản. Các phân tích trên giúp các nhà quản lý doanh nghiệp có những giải pháp điều chỉnh sản xuất và kinh doanh, giải quyết các vấn đề nợ xấu kịp thời. Các thông tin giám sát trên cũng giúp ngân hàng và các tổ chức tài chính hiểu biết về tình hình sức khỏe của doanh nghiệp, ra các quyết định cho vay có căn cứ.

d) Mở rộng tiêu chí cảnh báo:

Theo Quyết định 57/2002/QĐ-NHNN ngày 24/01/2002 của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về triển khai thí điểm đề án phân tích, xếp loại tín nhiệm doanh nghiệp, một số ngân hàng thương mại (như Vietcombank, BIDV, Vietinbank) đã xây dựng đề án xếp hạng tín nhiệm nội bộ trình lên NHNN. Từ các đề án thí điểm này và theo [17], cho thấy ngoài cách tiếp cận theo một tiêu chí (điểm Z) nêu trên người ta cũng có thể xem xét cùng một lúc nhiều tiêu chí và tính ra một chỉ tiêu chung xếp hạng tín nhiệm cho doanh nghiệp làm thước đo cho việc vay vốn. Nắm được ý tưởng này của các ngân hàng, doanh nghiệp cũng có thể xây dựng hệ thống cảnh báo rủi ro tín dụng cho chính mình và tiến tới minh bạch hoá các với các tổ chức tín dụng và ngân hàng thương mại - bạn hàng tin cậy và gần gũi của doanh nghiệp. Cho đến nay nhiều giao dịch của DPM tập trung chủ yếu với Vietcombank, do vậy phần tiếp theo đây sử

dụng các thông tin liên quan đến xếp hạng tín dụng của ngân hàng thương mại này đã được cải biên trong [17].

Bước 1: Phân loại doanh nghiệp

Theo cách phân loại của Vietcombank, DPM là doanh nghiệp nhà nước lớn thuộc phân ngành công nghiệp.

Bước 2: Tính điểm các chỉ tiêu tài chính, bao gồm 10 chỉ tiêu sau:

Bảng 3.2: Tính điểm các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu tài chính	Điểm	Trọng số	Điểm có trọng số
1. Khả năng thanh toán ngắn hạn	a_1	α_1	$a_1 \times \alpha_1$
2. Khả năng thanh toán nhanh	a_2	α_2	$a_2 \times \alpha_2$
3. Luân chuyển hàng tồn kho	a_3	α_3	$a_3 \times \alpha_3$
4. Kỳ thu tiền bình quân	a_4	α_4	$a_4 \times \alpha_4$
5. Doanh thu/Tổng tài sản	a_5	α_5	$a_5 \times \alpha_5$
6. Nợ phải trả/Tổng tài sản	a_6	α_6	$a_6 \times \alpha_6$
7. Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	a_7	α_7	$a_7 \times \alpha_7$
8. Lợi nhuận trước thuế /Doanh thu	a_8	α_8	$a_8 \times \alpha_8$
9. Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản	a_9	α_9	$a_9 \times \alpha_9$
10. Lợi nhuận trước thuế/Vốn chủ sở hữu	a_{10}	α_{10}	$a_{10} \times \alpha_{10}$
Tổng điểm chỉ tiêu tài chính (TSDTC) có trọng số (A =)			$\sum_{i=1}^{10} a_i \times \alpha_i$

Trong bảng 3.2, điểm số a_i ($i=1, \dots, 10$) được xác định làm 5 mức (100; 75; 50; 25 và 0) việc lựa chọn giá trị a_i cho từng chỉ tiêu phụ thuộc vào giá trị đạt được của chỉ tiêu trong năm và xác định qua ý kiến chuyên gia hoặc bảng tính sẵn của ngân hàng. Trọng số α_i ($i=1, \dots, 10$) cho biết mức độ quan trọng của chỉ tiêu tài chính cụ thể, xác định bằng ý kiến chuyên gia, trong trường hợp chung có thể mức trung bình (các chỉ tiêu đều quan trọng như nhau) $\alpha_i = 10\%$ ($i=1, \dots, 10$).

Bước 3: Tính điểm các chỉ tiêu phi tài chính, bao gồm 4 chỉ tiêu

Bảng 3.3: Tính điểm các chỉ tiêu phi tài chính

Chỉ tiêu phi tài chính	Điểm	Trọng số	Điểm có trọng số
1. Tình hình trả nợ, trả lãi	b_1	β_1	$b_1 \times \beta_1$
2. Khả năng đối phó với sự thay đổi	b_2	β_2	$b_2 \times \beta_2$
3. Đa dạng hóa ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh	b_3	β_3	$b_3 \times \beta_3$
4. Mở rộng qui mô	b_4	β_4	$b_4 \times \beta_4$
Tổng số điểm các chỉ tiêu phi tài chính có trọng số ($B =$)			$\sum_{i=1}^4 b_i \times \beta_i$

Trong bảng 3.3, điểm số b_i ($i=1, \dots, 4$) được xác định làm 5 mức (100; 75; 50; 25 và 0) việc lựa chọn giá trị b_i cho từng chỉ tiêu phụ thuộc vào mặt định tính của chỉ tiêu trong năm và xác định qua ý kiến chuyên gia. Trọng số β_i ($i=1, \dots, 4$) cho biết mức độ quan trọng của chỉ tiêu phi tài chính cụ thể, xác định bằng ý kiến chuyên gia, với điều kiện $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 = 50\%$ (50% còn lại dùng cho nhóm các chỉ tiêu dự báo nguy cơ khó khăn về tài chính).

Bước 4: Tính điểm các chỉ tiêu dự báo nguy cơ khó khăn về tài chính, bao gồm 4 chỉ tiêu

Bảng 3.4: Tính điểm các chỉ tiêu dự báo khó khăn về tài chính

Chỉ tiêu dự báo khó khăn về tài chính	Điểm	Trọng số	Điểm có trọng số
1. Nguy cơ vỡ nợ (hệ số phá sản Z)	c_1	γ_1	$c_1 \times \gamma_1$
2. Tác động của chính sách Nhà nước	c_2	γ_2	$c_2 \times \gamma_2$
3. Triển vọng phát triển ngành	c_3	γ_3	$c_3 \times \gamma_3$
4. Tình hình trả nợ	c_4	γ_4	$c_4 \times \gamma_4$
Tổng số điểm các chỉ tiêu dự báo khó khăn về tài chính (C =)			$\sum_{i=1}^4 c_i \times \gamma_i$

Trong bảng 3.4, điểm số c_i ($i=1, \dots, 4$) cũng được xác định làm 5 mức (100; 75; 50; 25 và 0) việc lựa chọn giá trị c_i cho từng chỉ tiêu phụ thuộc vào định tính của chỉ tiêu trong năm và xác định qua ý kiến chuyên gia (ví dụ như Z lớn hơn nhiều so với 2,99, ta lựa chọn $c_1 = 100$). Trọng số γ_i ($i=1, \dots, 4$) cho biết mức độ quan trọng của chỉ tiêu dự báo khó khăn về tài chính cụ thể, xác định bằng ý kiến chuyên gia, với điều kiện $\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 = 50\%$ (ví dụ như nếu ta coi trọng hệ số phá sản và triển vọng phát triển ngành có thể cho $\beta_1 = \beta_3 = 15\%$; hai trọng số còn lại bằng 10%).

Bước 5: Tính điểm bình quân gia quyền của ba nhóm chỉ tiêu (tài chính, phi tài chính, dự báo nguy cơ khó khăn)

Bảng 3.5: Tính tổng điểm bình quân gia quyền của 3 nhóm chỉ tiêu

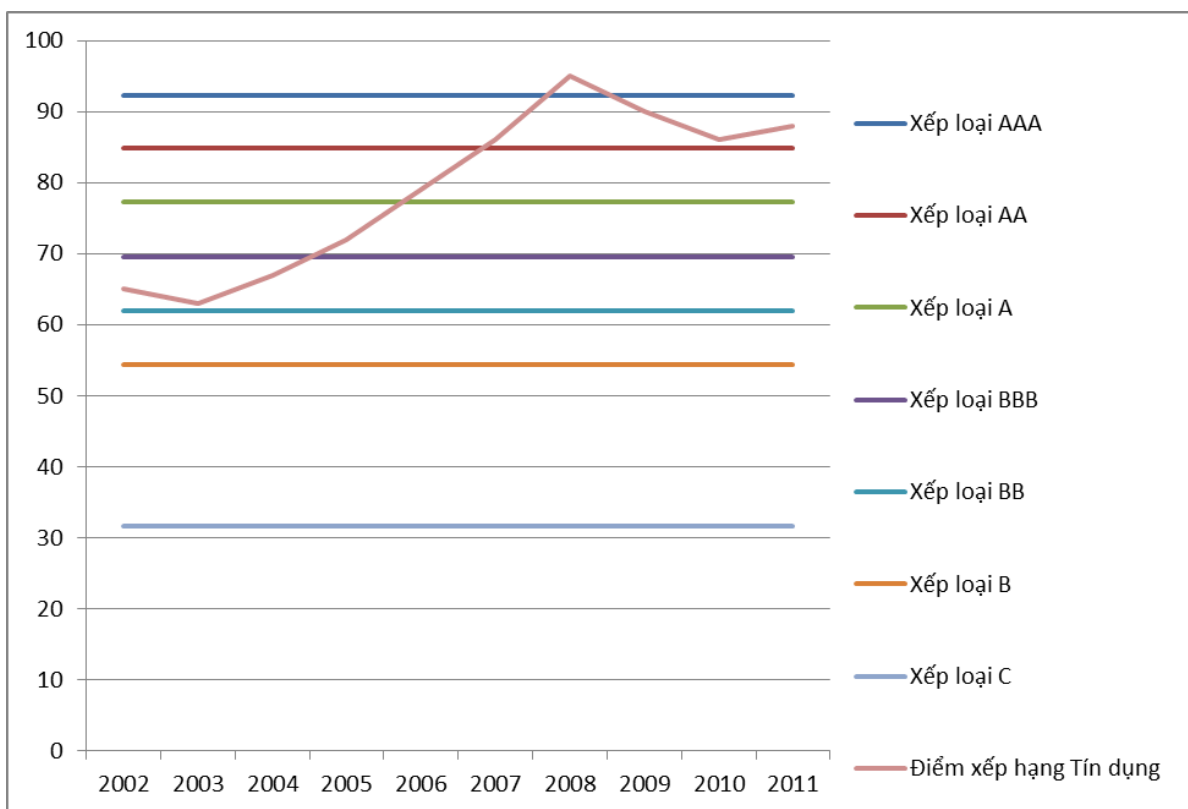
Chỉ tiêu 3 nhóm	Điểm	Trọng số	Điểm có trọng số
1. Chỉ tiêu tài chính	A	μ_1	$A \times \mu_1$
2. chỉ tiêu phi tài chính	B	μ_2	$B \times \mu_2$

3. Chỉ tiêu dự báo nguy cơ khó khăn về tài chính	C	μ_3	$C \times \mu_3$
Tổng số điểm bình quân gia quyền D =			$A \times \mu_1 + B \times \mu_2 + C \times \mu_3$

Trong bảng 3.5, điểm số A, B, C lấy từ dòng cuối của các bảng 3.2 đến 3.4. Trọng số μ_i ($i=1, \dots, 3$) cho biết việc đánh giá mức độ quan trọng của 3 nhóm chỉ tiêu, xác định bằng ý kiến chuyên gia, với điều kiện $\mu_1 + \mu_2 + \mu_3 = 100\%$ (ví dụ như nếu ta coi trọng các chỉ tiêu tài chính có thể chọn $\mu_1 = 50\%$; $\mu_1 = \mu_3 = 25\%$).

Bước 6: Căn cứ Tổng điểm bình quân gia quyền để xếp hạng tín nhiệm

Thang điểm xếp hạng tín dụng của Vietcombank xem bảng 1.3. Trên cơ sở điểm xếp hạng tín dụng các năm, đồ thị cảnh báo được hiển thị như sau:



Đồ thị 3.2: Minh họa cảnh báo đa tiêu chí: xếp hạng tín nhiệm – quyết định cho vay vốn

Theo đồ thị 3.1, doanh nghiệp được xem xét được xếp hạng BB trong giai đoạn 2002-2004; đạt hạng BBB vào 2005; hạng A vào 2006; hạng AA vào 2007 và AAA vào 2008; sau đó tụt xuống hạng AA vào 2009-2011. Tương ứng với các hạng tín nhiệm này, doanh nghiệp biết được ngân hàng sẽ cho vay ở mức ưu đãi nào. Qua đồ thị cảnh báo này cả ngân hàng và doanh nghiệp có đủ thông tin để phối hợp ra quyết định và cho vay vốn.

3.4 Kiến nghị

3.4.1 Kiến nghị đối với Công ty Đạm Phú Mỹ (DPM)

- Tăng cường công tác quản trị rủi ro

Qua báo cáo thường niên 2011, các rủi ro chính yếu hàng đầu của DPM đã được đề cập và có thể chia làm 4 nhóm như sau:

Nhóm 1: Các vấn đề liên quan đến nguồn nhân lực

- Rủi ro trong quản lý sức khỏe và an toàn lao động
- Rủi ro liên quan đến cán bộ chủ chốt

Nhóm 2: Các vấn đề liên quan đến quản lý sản xuất

- Rủi ro liên quan đến việc quản lý dự án
- Rủi ro hoạt động của nhà máy (sự cố kỹ thuật hay an toàn lao động)

Nhóm 3: Các vấn đề liên quan đến thị trường

- Biến động giá do hàng tiêu ngạch từ Trung Quốc
- Rủi ro bên thứ 3/ Rủi ro nhà cung cấp
- Chất lượng phục vụ khách hàng

Nhóm 4: Các vấn đề liên quan đến chiến lược phát triển

- Rủi ro liên quan đến tái cấu trúc
- Thất bại trong chiến lược kinh doanh
- Thất bại trong lập dự báo
- Công nghệ và đổi mới
- Thất bại khi đưa ra sản phẩm mới

Việc phân chia các loại rủi ro thành 4 nhóm mang tính tương đối, tuy nhiên DPM cần có một bộ phận có chức năng giám sát, lên kế hoạch kiểm soát thường xuyên nhằm đánh giá lại công tác quản trị rủi ro và hệ thống kiểm soát nội bộ.

Đối với *nhóm 1*, nhóm liên quan tới nguồn nhân lực, các rủi ro có thể xảy ra bất cứ lúc nào song không ở mức không có giải pháp khắc phục.

DPM đi vào hoạt động chưa lâu, máy móc thiết bị hiện đại, việc gặp các rủi ro trong *nhóm 2* này có sẽ ít hơn.

Nhóm 3 bao gồm các rủi ro ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất kinh doanh của DPM. Như đã phân tích ở các phần trên, trong tương lai gần, DPM ít có nguy cơ cạnh tranh từ các đối thủ trong nước về thị trường phân bón. Tuy nhiên ở bên cạnh một cường quốc đứng thứ hai trên thế giới về kinh tế,

sản phẩm chính của Tổng công ty luôn phải đối mặt với nguy cơ biến động giá phân bón theo đường tiểu ngạch từ Trung Quốc vào nước ta. Để giảm thiểu nguy cơ của rủi ro này, DPM cần giữ chất lượng cao của sản phẩm và có chiến lược về giá cả đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng trong nước.

Các rủi ro ở *nhóm 4* nhiều hơn cả và cũng khó đề phòng do tính chất dài hạn và mức độ tác động khác nhau đến DPM. Ba loại rủi ro: *Thất bại trong lập dự báo, rủi ro liên quan đến tái cấu trúc và Công nghệ và đổi mới* có liên quan mật thiết với nhau, thường hay nói đến song khó phát hiện.

Hai loại rủi ro còn lại của nhóm 4 gồm: *thất bại trong chiến lược kinh doanh và thất bại khi đưa ra sản phẩm mới* có mối quan hệ mật thiết với nhau và nhiều khi tác động khá nhanh đến doanh nghiệp. Trong số những sản phẩm mới, bất động sản có lợi nhuận cao song độ rủi ro cũng lớn. Do vậy trong chiến lược kinh doanh cũng như mở rộng danh mục các sản phẩm mới, DPM nên tiến hành nghiên cứu thị trường và tiến hành thử nghiệm trước khi triển khai đại trà.

- Phát triển Công ty DPM theo hướng bền vững

Đối với tầm dài hạn, bên cạnh những định hướng mang tính chiến lược, DPM cần tiếp tục triển khai các hành động để đạt được mục tiêu phát triển bền vững và góp phần chung tay cùng xã hội thực hiện thành công định hướng chiến lược phát triển bền vững của Việt Nam.

- Về mặt kinh tế, DPM cần duy trì sản xuất kinh doanh có lãi, kết hợp việc tái cấu trúc doanh nghiệp với việc mở rộng phạm vi sản xuất kinh doanh theo hướng tăng lợi nhuận cho, các cổ đông và thu nhập của người lao động. Tránh những rủi ro về tài chính, đặc biệt là vấn đề nợ xấu.

- Về mặt xã hội, đảm bảo điều kiện làm việc tốt cho người lao động. Quan tâm và thực hiện đầy đủ trách nhiệm của mình đối với cán bộ công nhân viên

và đối với dân cư quanh vùng có xí nghiệp của DPM nói riêng và toàn bộ xã hội nói chung. Dành kinh phí cho các hoạt động an sinh xã hội.

- Về môi trường, sử dụng công nghệ tiên tiến nhất trong việc sản xuất các sản phẩm, nhằm sử dụng hiệu quả nhất các nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là khí tự nhiên, đồng thời hạn chế tối đa lượng khí CO₂ thải ra bên ngoài. Nhằm giúp nhà nông sử dụng ít phân bón hơn, nhưng vẫn tăng năng suất cây trồng.

3.4.2 Kiến nghị về sự phối hợp giữa DPM và ngân hàng

- Xây dựng mối quan hệ với ngân hàng là cần thiết đối với DPM:

Có thể hiểu một cách chung nhất “quan hệ giữa Ngân hàng – Doanh nghiệp” về thực chất là sự móc nối giữa một bên là ngân hàng và một bên là khách hàng phía sau các giao dịch về tài chính. Điều này có nghĩa là ngân hàng không chỉ tập trung vào cung cấp dịch vụ tài chính cho khách hàng, mà còn khai thác thông tin thu được về sự mở rộng kinh doanh trong tương lai của doanh nghiệp và các cơ hội thụ hưởng các thành quả.

Độ mật thiết của mối quan hệ ngân hàng-doanh nghiệp được đo lường theo hai khía cạnh. Thứ nhất là chiều dài về thời gian của mối quan hệ, được coi là một yếu tố quan trọng cho giá vay.

Khía cạnh thứ hai được xác định thông qua số lần dịch vụ của ngân hàng đối với doanh nghiệp. Qua số lần các giao dịch với khách hàng, ngân hàng sẽ có được những thông tin giúp đánh giá năng lực vay và cho phép ngân hàng xây dựng chính sách về giá cho các loại dịch vụ khác nhau.

Có hai loại quan hệ chính giữa ngân hàng và doanh nghiệp: song phương và đa phương. Quan hệ song phương được hiểu nghĩa doanh nghiệp chỉ quan hệ với một ngân hàng.

Quan hệ đa phương (đa quan hệ) giữa ngân hàng-doanh nghiệp được hiểu nghĩa doanh nghiệp quan hệ với nhiều ngân hàng. Mối quan hệ này tránh

được vấn đề độc quyền về thông tin, tạo được thị trường cạnh tranh giữa những nhà cho vay dẫn tới lãi suất cho vay có thể giảm.

Với tất những thông tin trên cho thấy giữa công ty Đạm Phú Mỹ và các ngân hàng mà Công ty đã, đang và sẽ giao dịch cần phải xây dựng mối quan hệ giữa Ngân hàng – doanh nghiệp theo nghĩa bạn hàng chiến lược, đối tác tin cậy. Trong giai đoạn hiện nay, với chính sách của Nhà nước, các ngân hàng thương mại lớn ưu tiên cho vay đối với DPM trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính là phân bón hoá chất dầu khí. Tuy nhiên trong xu thế chung, DPM đã và sẽ mở rộng phạm vi sản xuất kinh doanh sang một số ngành khác, do vậy cần huy động nhiều nguồn vốn đầu tư từ các tổ chức tài chính và ngân hàng thương mại.

- Nhu cầu minh bạch hoá thông tin giữa DPM và ngân hàng:

Với đặc thù của nước ta, để xây dựng được quan hệ đối tác chiến lược giữa doanh nghiệp và ngân hàng cần minh bạch về thông tin. Đây là một yêu cầu khó vì nhiều doanh nghiệp không muốn cung cấp thông tin tài chính, đặc biệt là tình trạng nợ xấu cho ngân hàng. Ngược lại các ngân hàng luôn đối mặt với nguy cơ thiếu tính thanh khoản do ảnh hưởng của khủng hoảng, do lạm phát, do việc áp đặt lãi suất huy động và cho vay theo phương thức kế hoạch hoá tập trung, do cạnh tranh không lành mạnh... Những thông tin này ngân hàng thường không muốn công bố.

Việc minh bạch hoá thông tin là một quá trình đòi hỏi sự nỗ lực của các cấp quản lý và phải đi đôi với các chế tài pháp luật. Đối với các nước đang phát đang phát triển quá trình này phải tiến hành từng bước một. DPM có nhiều lợi thế trong việc minh bạch hoá thông tin đối với các ngân hàng do những lợi thế nêu trong phần 3.3.2. Do vậy, việc xây dựng quan hệ doanh nghiệp-ngân hàng được kiến nghị theo các bước sau đây:

- Lựa chọn hình thức đa quan hệ với ngân hàng:

Do đặc thù của doanh nghiệp, DPM nên lựa chọn quan hệ đa phương với nhiều ngân hàng hay tổ chức tín dụng. Lý do của việc lựa chọn này là do các sản phẩm của Công ty không thuộc lĩnh vực công nghệ cao (đi sâu vào nghiên cứu phát triển); sản phẩm chính của doanh nghiệp mang tính cạnh tranh cao, được nhà nước ưu tiên phát triển. Ngoài ra, DPM đã dự kiến phát triển sản xuất kinh doanh trên một số lĩnh vực khác. Trong danh mục các sản phẩm mới được phê duyệt, nhiều sản phẩm có phạm vi sản xuất kinh doanh còn khiêm tốn, do vậy mức độ huy động vốn còn chưa cao. Độ rủi ro sẽ tăng dần khi phạm vi kinh doanh nói rộng, do vậy việc chia sẻ thông tin giữa DPM và các ngân hàng cho vay rất quan trọng để tạo sự tin cậy lẫn nhau.

- Tiến tới mở rộng việc trao đổi thông tin với ngân hàng

Ngoài báo cáo phân tích tài chính doanh nghiệp, DPM cần từng bước tiến tới việc cung cấp cho các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có quan hệ là đối tác chiến lược, các thông tin về tình trạng “sức khỏe doanh nghiệp”, về rủi ro, về hệ số phá sản Z. Trên cơ sở đó tìm cách tháo gỡ, vượt qua những thời điểm khó khăn. Những thông tin này nhạy cảm, do vậy cần có thỏa thuận giữa DPM và ngân hàng về một cơ chế bảo mật tốt. Ngoài ra, phía ngân hàng cũng có trách nhiệm cung cấp các thông tin về cơ chế cho vay, lãi suất ưu đãi đối với doanh nghiệp.

Khi đạt được mối quan hệ đối tác tin cậy, giữa doanh nghiệp và ngân hàng có thể thiết lập một mạng thông tin nội bộ, cung cấp các thông tin cảnh báo sớm về nguy cơ phá sản doanh nghiệp như kiến nghị ở mục 3.3.6.

KẾT LUẬN

Phân tích hoạt động tài chính doanh nghiệp là việc vận dụng một cách hệ thống các phương pháp phân tích khoa học để đánh giá chính xác tình hình tài chính của doanh nghiệp, giúp cho các tổ chức tài chính và ngân hàng thương mại nắm được thực trạng tài chính và an ninh tài chính của doanh nghiệp, dự đoán được 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 cho vay phù hợp với lợi ích của họ.

Trong những năm gần đây, cuộc khủng hoảng và suy thoái toàn cầu đã và đang tác động trực tiếp đến sự phát triển của khu vực doanh nghiệp. Số lượng các doanh nghiệp bị phá sản tăng lên đáng kể. Nhiều doanh nghiệp rơi vào tình trạng nợ xấu, không đủ điều kiện vay tiền từ các ngân hàng và tổ chức tín dụng để phát triển sản xuất kinh doanh. Như vậy trong kinh doanh, các ngân hàng luôn phải đối mặt với rủi ro tín dụng. Nhiều ngân hàng thương mại ở nước ta đang chú trọng xây dựng hệ thống xếp hạng tín dụng cho doanh nghiệp để làm căn cứ cho các quyết định cho vay. Tuy nhiên, các ngân hàng này cũng đứng trước khó khăn về nguồn thông tin phân tích tài chính doanh nghiệp. Việc tiến hành phân tích tài chính doanh nghiệp, phối hợp với ngân hàng để ra các quyết định cho vay vốn là một nhu cầu khách quan cần nghiên cứu trên một đối tượng cụ thể.

Tổng công ty Phân bón và Hoá chất dầu khí – công ty cổ phần (gọi tắt là công ty Đạm Phú Mỹ (DPM)) là một doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, trong thời gian qua ngoài việc đóng góp cho sự phát triển của Tập đoàn, DPM còn góp phần quan trọng cho sự trong sự phát triển của ngành nông nghiệp nước nhà. Bên cạnh những thành tựu mà DPM đạt được, công ty này cũng đang phải đối đầu với những khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Nghiên cứu thực hiện trong luận văn “*Phân tích tình hình tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định vay vốn*” đã giúp xác định: phân tích tài chính như là một công cụ quan trọng cho việc tìm ra mối quan hệ giữa các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp và rủi ro về tín dụng, làm căn cứ phối hợp hoạt động giữa Ngân hàng và Doanh nghiệp. Chủ đề này đang được các nhà quản lý, các nhà kinh tế quan tâm hiện nay. Đây cũng là một nghiên cứu mới mang tính định lượng áp dụng cho đối tượng nghiên cứu được lựa chọn là Tổng công ty Phân bón và Hoá chất dầu khí – công ty cổ phần Đạm Phú Mỹ. Quy trình nghiên cứu trong luận văn có thể áp dụng cho các doanh nghiệp cổ phần có đầy đủ thông tin về Báo cáo tài chính doanh nghiệp.

Thông qua đề tài “*Phân tích tình hình tài chính của Công ty Đạm Phú Mỹ phục vụ các quyết định vay vốn*”, tác giả đã nghiên cứu được các nội dung sau:

- *Chương 1:* Với tiêu đề Lý luận chung về phân tích tình hình tài chính tại các doanh nghiệp, luận văn đã tổng hợp các vấn đề lý luận về phân tích tài chính, phương pháp phân tích tài chính, các tiêu chí đánh giá tình hình tài chính (bao gồm việc đánh giá khái quát tình hình tài chính công ty và các nhóm hệ số tài chính), các yếu tố phi tài chính và mối quan hệ giữa phân tích tài chính và các quyết định cho vay. Phần đóng góp tương đối mới của tác giả trong chương này là hệ thống hoá việc kết hợp các hệ số tài chính với mô hình lượng hoá rủi ro tín dụng - mô hình hệ số phá sản Z - làm căn cứ định lượng của việc ra các quyết định cho vay. Các căn cứ lý luận này tạo cơ sở cho việc xây dựng các chương tiếp theo. Chương 1 cũng đề cập đến cách thức đánh giá cho vay theo qui định của Ngân hàng Nhà nước và phương pháp xếp hạng tín dụng doanh nghiệp của một số ngân hàng thương mại.

- *Chương 2:* Luận văn đã phân tích một cách hệ thống về tình hình tài chính của công ty Đạm Phú Mỹ khi sử dụng các phương pháp phân tích

truyền thống, các nhóm hệ số tài chính và kết hợp với một số chỉ tiêu khác như EVA, MVA; Việc tính toán tốc độ tăng trưởng bền vững, tốc độ tăng trưởng nội tại, xem xét tác động của các yếu tố phi tài chính, vận dụng mô hình điểm Z để tính toán giới hạn rủi ro phá sản, phục vụ các quyết định cho vay vốn là những đóng góp mới của luận văn. Quy trình phân tích trong chương này cũng có thể vận dụng cho các doanh nghiệp khác.

- *Chương 3*: Luận văn đã có những nội dung thể hiện sự đóng góp của tác giả trong việc phân tích tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới đến môi trường phát triển doanh nghiệp trong đó có DPM, từ đó đưa ra hệ thống các giải pháp trước mắt và dài hạn. Trong nhóm các giải pháp, tác giả đã kiến nghị một cách toàn diện, đặc biệt là ý tưởng về xây dựng hệ thống cảnh báo về nguy cơ phá sản doanh nghiệp theo hướng phân tích tài chính doanh nghiệp kết hợp với các mô hình xếp hạng tín dụng doanh nghiệp của các ngân hàng thương mại. Ngoài ra trong chương 3 còn đề đạt một số kiến nghị đối với các cơ quan quản lý về việc quản lý rủi ro, hướng DPM đến sự phát triển bền vững; cũng như việc phối hợp giữa DPM và ngân hàng trong việc giảm thiểu rủi ro về tín dụng.

Những nội dung nghiên cứu ở các chương của luận văn có thể áp dụng cho các doanh nghiệp tương đồng khác, nhiều ý tưởng có thể là chủ đề tiếp tục cho các nghiên cứu sâu hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt :

1. Nguyễn Tấn Bình (2009), *Phân tích hoạt động doanh nghiệp – Phân tích kinh doanh – Phân tích báo cáo tài chính – Phân tích hiệu quả các dự án*, Nxb Thống kê, Hà Nội.
2. Bộ Tài chính (2006), *Thông tư 20/2006/TT-BTC ngày 20/3/2006 về Hướng dẫn kế toán thực hiện sáu (06) chuẩn mực kế toán ban hành theo Quyết định số 12/2005/QĐ-BTC ngày 15/02/2005 của Bộ trưởng Bộ Tài chính*, Hà Nội.
3. Lâm Minh Chánh (2007), *Dùng chỉ số Z để ước tính Hệ số Tín Nhiệm*, www.saga.vn/view.aspx?id=5605.
4. Lâm Minh Chánh (2007), *Chỉ số Z: Công Cụ Phát Hiện Nguy Cơ Phá Sản và Xếp Hạng Định Mức Tín Dụng*, www.saga.vn/Taichinh/Ketoan-Kiemtoan/Ketoantaichinh/5493.saga.
5. Công ty Cổ phần chứng khoán MHB (2010): *Báo cáo phân tích_DPM*, http://www.ors.com.vn/upload/BaoCaoPhanTich/2010033117420520100330_MHBS_DPM.pdf
6. Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright Niên khoá 2011-2013: Những vấn đề cơ bản của đầu tư – 8th ed. *Ch.14: Phân tích báo cáo tài chính*, www.fetp.edu.vn/attachment.aspx?ID=2524.
7. Đặng Kim Cương, Nguyễn Công Bình (2008), *Phân tích các báo cáo tài chính – Lý thuyết bài tập và bài giải*, Nxb Giao thông vận tải, Hà Nội.
8. Nguyễn Thành Cường, Phạm Thế Anh (2011), *Đo lường rủi ro tín dụng của các ngân hàng trong việc cho vay đối với các doanh nghiệp chế biến thủy sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán việt nam*, <http://vi.scribd.com/doc/70027237/>.
9. Nguyễn Trí Đạt (2009), *Phân tích môi trường ngành với mô hình 5 lực lượng của Micheal Porter*, <http://yume.vn/tieubachlong0209/article/phan-luong-cua-Micheal-Porter>,

tich-moi-truong-nganh-voi-mo-hinh-5-luc-luong-cua-michael-porter.35B5436D.html

10. Nguyễn Minh Kiều (2010), *Tài chính doanh nghiệp căn bản*, Nxb Thống kê, Hà Nội.

11. Nguyễn Minh Kiều (2007), *Tài chính doanh nghiệp*, Nxb Thống kê, Hà Nội.

12. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2001), *Quyết định của Thống đốc NHNN số 1627/2001/QĐ-NHNN ngày 31/12/2001 về việc ban hành Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng*, Hà Nội.

13. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2005), *Quyết định của Thống đốc NHNN số 127/2005/QĐ-NHNN ngày 03/02/2005 về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng đối với khách hàng ban hành theo Quyết định số 1627/2001/QĐ-NHNN ngày 31/12/2001 của Thống đốc Ngân hàng Nhà nước*, Hà Nội.

14. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (2005), *Quyết định của Thống đốc NHNN số 57/2002/QĐ-NHNN ngày 24/1/2002 về việc triển khai thí điểm đề án phân tích, xếp loại tín dụng doanh nghiệp*, Hà Nội.

15. Bùi Hữu Phước (2008), *Toán tài chính – Hệ thống lý thuyết, bài tập, bài giải*, Nxb Thống kê, Hà Nội.

16. Nguyễn Ngọc Quang (2011), *Phân tích báo cáo tài chính*, Nxb Tài chính, Hà Nội.

17. Nguyễn Trường Sinh (2009) *Hoàn thiện hệ thống xếp hạng tín nhiệm của Ngân hàng Thương mại cổ phần Ngoại thương Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ kinh tế, Trường Đại học Kinh tế Tp. Hồ Chí Minh, Tp. Hồ Chí Minh

Tiếng Anh :

18. Altman, E. I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy," *Journal of Finance*, 23(4), pp. 589-609.
19. Altman, Edward I. and Arnold Sametz (1977), "The Z – score Bankruptcy Model: Past, Present, and Future ", *Wiley Interscience*, New York.
20. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan (2002): "Fundamentals of Corporate FINANCE" - Sixth Edition, McGraw-Hill/Irwin, p. 112-114, New York;

Website:

21. www.cophieu68.com
22. www.dpm.com
23. www.fetp.edu.vn
24. www.KPMG.com/vn/
25. www.gov.vn
26. www.sbv.gov.vn
27. www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva

Phụ lục I: Hệ Số Tín Nhiệm (Credit rating)

Credit rating – tức là định mức tín dụng hay hệ số tín nhiệm - là hệ số đánh giá khả năng tài chính và khả năng thanh toán của một tổ chức đối với các khoản tiền nghĩa vụ - gốc và lãi - của các công cụ nợ mà nó phát hành. Công cụ nợ bao gồm cả công cụ ngắn hạn như như hối phiếu, tín phiếu, chứng chỉ tiền gửi, hoặc dài hạn như trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi. Tổ chức phát hành có thể là chính phủ cấp quốc gia, cấp tỉnh, thành phố, hay các công ty.

Hiện tại trên thế giới có một số tổ chức đánh giá hệ số tín nhiệm được quốc tế công nhận, cũng như một số dành tổ chức được quốc gia của họ công nhận. Tuy vậy 3 tổ chức Moody's, Standard and Poor's và Pitch Ratings là 3 tổ chức được công nhận, có uy tín và thị phần cao nhất trên thế giới.

Tùy theo từng tổ chức, mà phương pháp đánh giá hệ số tín nhiệm có khác nhau đôi chút, mức đánh giá tín nhiệm sẽ xếp hạng trái phiếu các công ty bằng các chữ cái đầu tiên; theo bảng sau:

Bảng I.1: So sánh đánh giá hệ số tín dụng của S&P và Moody's

Chỉ số Tín dụng theo S&P	Chỉ số Tín dụng theo Moody's	Diễn giải	Phân loại
AAA	Aaa	Chất lượng cao nhất, ổn định, độ rủi ro thấp nhất	Trái phiếu có thể đầu tư
AA	Aa	Chất lượng cao, rủi ro thấp, Độ rủi ro chỉ cao hơn hạng AAA một bậc.	

A	A	Chất lượng khá, tuy vậy có thể bị ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế.	
BBB	Baa	Chất lượng trung bình, an toàn trong thời gian hiện tại, tuy vậy có ẩn chứa một số yếu tố rủi ro.	
BB	Ba	Chất lượng trung bình thấp, có thể gặp khó khăn trong việc trả nợ, bị ảnh hưởng đối với sự thay đổi của tình hình kinh tế.	Trái phiếu có độ rủi ro cao
B	B	Chất lượng thấp, rủi ro cao, có nguy cơ không thanh toán đúng hạn	Trái phiếu không nên đầu tư
CCC	Caa	Rủi ro cao, chỉ có khả năng trả nợ nếu tình hình kinh tế khả quan.	
CC	Ca	Rủi ro rất cao, rất gần phá sản,	

C	C	Rủi ro rất cao, khó có khả năng thực hiện thanh toán các nghĩa vụ nợ	
D		Xếp hạng thấp nhất, đã phá sản hay hầu như sẽ phá sản	
NR	NR	Không đánh giá	

Nguồn: [4]

Phụ lục II: Dùng chỉ số Z để ước tính hệ số Tín Nhiệm

Trong phần 1.5.3 đã đề cập mô hình 3 tính hệ số Z cho các loại hình doanh nghiệp:

$$Z = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Trong đó

X1 = Tỷ số Vốn Lưu Động trên Tổng Tài Sản (Working Capitals/Total Assets).

X2 = Tỷ số Lợi Nhuận Giữ Lại trên Tổng Tài Sản (Retain Earnings/Total Assets)

X3 = Tỷ Số Lợi Nhuận Trước Lãi Vay và Thuế trên Tổng Tài sản (EBIT/Total Assets)

X4 = Giá Trị Thị Trường của Vốn Chủ Sở Hữu trên Giá trị sổ sách của Tổng Nợ (Market Value of Total Equity / Book values of total Liabilities),

- Trong trường hợp $Z > 2,6$, Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản
- Nếu $1,2 < Z < 2,6$, Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo, có thể có nguy cơ phá sản
- Trường hợp $Z < 1,2$, Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.

Giáo Sư Esward I. Altman, tác giả của chỉ số này đã phát minh tiếp hệ số Z'' được tính theo công thức sau:

$$Z'' = Z + 3,25 = 3,25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Sự tương đồng giữ chỉ số Z'' xếp hạng S&P của công ty, được giáo sư Altman viết rõ trong bài "The use of Credit scoring Models and The Important of a Credit Culture" và được trình bày trong bảng sau:

Bảng II.1: Hệ số phá sản Z và định mức tín dụng S&P và Moody's

	Z'' điều chỉnh	Định Mức Tín dụng S&P	Định Mức Tín dụng Moody's	
Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn, chưa có nguy cơ phá sản	> 8,15	AAA	Aaa	Trái phiếu có thể đầu tư
	7,60 – 8,15	AA⁺	Aa1	
	7,30 – 7,60	AA	Aa2	
	7,00 – 7,30	AA⁻	Aa3	
	6,85 – 7,00	A⁺	A1	
	6,65 – 6,85	A	A2	
	6,40 – 6,65	A⁻	A3	
	6,25 – 6,40	BBB⁺	Baa1	
Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh	5,85 – 6,25	BBB	Baa2	Trái phiếu có độ rủi ro cao
	5,65 – 5,85	BBB⁻	Baa3	
	5,25 – 5,65	BB⁺	Ba1	

báo, có thể có nguy cơ phá sản	4,95 – 5,25	BB	Ba2	Trái phiếu không nên đầu tư
	4,75 – 4,95	BB⁻	Ba3	
	4,50 – 4,75	B⁺	B1	
	4,15 – 4,50	B	B2	
Doanh nghiệp nằm trong vùng nguy hiểm, nguy cơ phá sản cao.	3,75 – 4,15	B⁻	B3	
	3,20 – 3,75	CCC⁺	Caa1	
	2,50 – 3,20	CCC	Caa2	
	1,75 – 2,50	CCC⁻	Caa3	
	0 – 1,75	D		

Nguồn: [4]

Phụ lục III: Xếp hạng tín dụng doanh nghiệp theo Vietcombank

Bảng III.1 : Chấm điểm quy mô doanh nghiệp của Vietcombank

Tiêu chí	Nội dung	Điểm
Vốn	Hơn 100 tỉ đồng	30
	Từ 80 đến 100 tỉ đồng	25
	Từ 50 đến 80 tỉ đồng	20
	Từ 30 đến 50 tỉ đồng	15
	Từ 10 đến 30 tỉ đồng	10
	Dưới 10 tỉ đồng	5
Lao động	Hơn 1.500 người	15
	Từ 500 đến 1000 người	12
	Từ 1000 đến 1500 người	9
	Từ 100 đến 500 người	6
	Từ 50 đến 100 người	3
	ít hơn 50 người	1
Doanh thu thuần	Hơn 400 tỉ đồng	40
	Từ 200 đến 400 tỉ đồng	30
	Từ 100 đến 200 tỉ đồng	20
	Từ 50 đến 100 tỉ đồng	10
	Từ 20 đến 50 tỉ đồng	5
	Dưới 20 tỉ đồng	2
Tổng tài sản	Hơn 400 tỉ đồng	15
	Từ 200 đến 400 tỉ đồng	12
	Từ 100 đến 200 tỉ đồng	9
	Từ 50 đến 100 tỉ đồng	6
	Từ 20 đến 50 tỉ đồng	3
	Dưới 20 tỉ đồng	1
	Quy mô	Tổng điểm
	Lớn	70-100
	Vừa	30-69
	Nhỏ	<30

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

Bảng III.2: Tiêu chuẩn đánh giá các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp qui mô lớn ngành công nghiệp theo Vietcombank

Chỉ tiêu	Trọng số	Điểm					
		100	80	60	40	20	0
1. Khả năng thanh khoản	8%	2	1,4	1	0,5	0,3	<0,2
2. Khả năng thanh toán nhanh	8%	1,1	0,8	0,4	0,3	0,2	<0,1
3. Luân chuyển hàng tồn kho	10%	5	4	3	2,5	1,5	<1
4. Kỳ thu tiền bình quân	10%	45	55	60	65	90	>220
5. Doanh thu/Tổng tài sản	10%	2,3	2	1,7	1,5	0,8	<0,4
6. Nợ phải trả/Tổng tài sản	15%	45	50	60	70	85	>95
7. Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	15%	122	150	185	233	320	>730
8. Thu nhập trước thuế /Doanh thu	8%	5,5	5	4	3	2	<1
9. Thu nhập trước thuế/Tổng tài sản	8%	6	5,5	5	4	3	<1,5
10. Thu nhập trước thuế/Vốn chủ sở hữu	8%	14,2	13,7	13,3	13	11	<5,5

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

Thí dụ về cách tính điểm ban đầu:

Một doanh nghiệp có khả năng thanh toán nhanh là 0,9 sẽ có số điểm ban đầu cho chỉ tiêu này là 80; trọng số 8%. Như vậy điểm với trọng số sẽ là:

$$80 \times 8\% = 6,4$$

Bảng III.3: Chấm điểm các chỉ tiêu phi tài chính theo Vietcombank

STT	Chỉ tiêu	Điểm				
		20	16	12	8	4
Nhóm 1	Lưu chuyển tiền tệ					
1	Hệ số khả năng trả lãi (từ thu nhập thuần)	≥4 lần	≥3 lần	≥2 lần	≥1 lần	<1 lần hoặc âm
2	Hệ số khả năng trả nợ gốc (từ thu nhập thuần)	≥2 lần	≥1,5 lần	≥1 lần	< 1 lần	Âm
3	Xu hướng của luân chuyển tiền tệ thuần trong quá khứ	Tăng nhanh	Tăng	Ổn định	Giảm	Âm
4	Trạng thái luân chuyển tiền tệ thuần từ hoạt động kinh doanh	> Lợi nhuận thuần	Bằng lợi nhuận thuần	< Lợi nhuận thuần	Gần điểm hoà vốn	Âm
5	Tiền và các khoản tương đương tiền/ Vốn chủ sở hữu	≥ 2,0	≥1,5	≥1,0	≥ 0,5	Gần bằng 0
Nhóm 2	Trình độ quản lý					
6	Kinh nghiệm của giám đốc	15-25 năm	10-15 năm	5-10 năm	1-5 năm hoặc > 25 năm	Mới thành lập
7	Thâm niên của Giám đốc	5-10 năm	3-5 năm	2-3 năm	1-2 năm hoặc >10 năm	Mới được bổ nhiệm
8	Môi trường kiểm soát nội bộ	Được xây dựng, ghi chép, kiểm tra thường xuyên	Được xây dựng	Xây dựng không chính thức, không ghi chép	Kiểm soát nội bộ hạn chế	Kiểm soát nội bộ đã thất bại
9	Đánh giá năng lực của Giám đốc	Rất tốt	Tương đối tốt	Khá	Trung bình	Kém

10	Đánh giá tầm nhìn, chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp	Rất khả thi.	Tương đối khả thi.	Khả thi kém	Không khả thi	Không khả thi
Nhóm 3	Quan hệ tín dụng					
11	Trả nợ đúng hạn	Luôn trả nợ đúng hạn trong hơn 36 tháng vừa qua	Luôn trả đúng hạn trong khoảng từ 12-36 tháng vừa qua	Luôn trả nợ đúng hạn trong khoảng 12 tháng vừa qua	Khách hàng mới	Không trả nợ đúng hạn
12	Số lần giãn nợ hoặc gia hạn nợ	Không có	1 lần trong 36 tháng vừa qua	1 lần trong 12 tháng vừa qua	2 lần trong 12 tháng vừa qua	3 lần trở lên trong 12 tháng vừa qua
13	Nợ quá hạn trong quá khứ	Không có	1x30 ngày quá hạn trong vòng 36 tháng qua	1x30 ngày quá hạn trong vòng 12 tháng qua, hoặc 2x30 ngày quá hạn trong vòng 36 tháng qua	2x30 ngày quá hạn trong vòng 12 tháng qua, hoặc 1x90 ngày quá hạn trong vòng 36 tháng qua	3x30 ngày quá hạn trong vòng 12 tháng qua hoặc 2x90 ngày quá hạn trong vòng 36 tháng qua
14	Số lần các cam kết mất khả năng thanh toán	Chưa từng có	Không mất khả năng thanh toán trong vòng 24 tháng qua	Không mất khả năng thanh toán trong vòng 12 tháng qua	Đã từng bị mất khả năng thanh toán trong vòng 24 tháng qua	Đã từng bị mất khả năng thanh toán trong vòng 12 tháng qua
15	Cung cấp thông tin đầy đủ và đúng hẹn theo yêu cầu của Vietcombank	Có, trong thời gian trên 36 tháng vừa qua	Có, trong thời gian từ 12 đến 36 tháng vừa qua	Có, trong thời gian dưới 12 tháng qua	Khách hàng mới	Không
Nhóm 4	Các yếu tố bên ngoài					
16	Triển vọng ngành	Thuận lợi	Ổn định	Phát triển kém.không	Bảo hoà	Suy thoái

				phát triển		
17	Uy tín/Danh tiếng doanh nghiệp	Có, trên toàn cầu	Có, trong nước	Có, địa phương	Ít được biết đến	Không được biết đến
18	Vị thế cạnh tranh	Cao, chiếm ưu thế	Bình thường, đang phát triển	Bình thường, đang sụt giảm	Thấp, đang sụt giảm	Rất thấp
19	Số lượng đối thủ cạnh tranh	Không có, độc quyền	ít	ít, số lượng đang tăng nhanh	Nhiều	Nhiều, số lượng đang tăng
20	Chính sách Nhà nước liên quan doanh nghiệp	Thuận lợi	Tương đối thuận lợi	Bình thường	Không thuận lợi	Đang có chính sách hạn chế
Nhóm 5	Các đặc điểm hoạt động khác					
21	Đa dạng hoá theo ngành, thị trường, vị trí	Đa dạng hoá cao độ	Chỉ 2 trong 3	Chỉ 1 trong 3	Không, đang phát triển	Không đa dạng hoá
22	Thu nhập từ hoạt động xuất khẩu	Có, chiếm >70% thu nhập	Có, chiếm >50% thu nhập	Có, chiếm >20% thu nhập	Có, chiếm <20% thu nhập	Không có
23	Sự phụ thuộc nhà cung cấp, khách hàng	Không có	Ít	Phụ thuộc nhiều, đang phát triển.	Phụ thuộc nhiều, ổn định	Có phụ thuộc, chuẩn bị lỗ
24	Lợi nhuận sau thuế	Tăng trưởng mạnh	Có tăng trưởng	Ổn định	Suy thoái	Lỗ
25	Vị thế của doanh nghiệp (Nhà nước)	Độc quyền quốc gia - Lớn	Độc quyền quốc gia - Nhỏ	Địa phương - Lớn	Địa phương - Trung bình	Địa phương - Nhỏ

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

Thí dụ cách đọc bảng III.3: (Nhóm1: Lưu chuyển tiền tệ)

Một doanh nghiệp nhà nước có Hệ số khả năng trả lãi ≥ 4 lần(20 điểm); Hệ số khả năng trả nợ gốc $\geq 1,5$ lần (16 điểm); Xu hướng của luân chuyển tiền

tệ thuần trong quá khứ: tăng (16 điểm); Trạng thái luân chuyển tiền tệ thuần từ hoạt động kinh doanh > Lợi nhuận thuần (20 điểm); Tiền và các khoản tương đương tiền/ Vốn chủ sở hữu $\geq 2,0$ (20 điểm)

Điểm của nhóm 1: Lưu chuyển tiền tệ bằng $20+16+16+20+20 = 92$

Điểm của nhóm 1 với trọng số (xem bảng III.4): $92 \times 25\% = 23$

Bảng III.4: Trọng số các nhóm chỉ tiêu phi tài chính của doanh nghiệp NN

Nhóm chỉ tiêu phi tài chính	Trọng số
1. Lưu chuyển tiền tệ	25%
2. Trình độ quản lý	27%
3. Quan hệ tín dụng	20%
4. Các yếu tố bên ngoài	13%
5. Các đặc điểm hoạt động khác	15%

(Nguồn : Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt nam)

Thí dụ sử dụng bảng III.4:

Nhóm chỉ tiêu phi tài chính	Điểm (giả thiết)	Trọng số	Điểm với trọng số
1. Lưu chuyển tiền tệ	92	25%	23
2. Trình độ quản lý	100	27%	27
3. Quan hệ tín dụng	80	20%	16
4. Các yếu tố bên ngoài	80	13%	10,4
5. Các đặc điểm hoạt động khác	80	15%	12
Tổng điểm			88,4