

KINH NGHIỆM QUỐC TẾ VỀ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP VÀ BÀI HỌC CHO CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

PGS.TS. Nghiêm Thị Thà* - Nguyễn Thị Ngọc Thu**

Bài viết tập trung nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế về phân tích tài chính doanh nghiệp (DN) tại một số quốc gia tiêu biểu như: Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore, từ đó rút ra các bài học thực tiễn cho các doanh nghiệp xây dựng (DNXD) niêm yết tại Việt Nam.

• Từ khóa: phân tích tài chính, doanh nghiệp xây dựng, kinh nghiệm quốc tế.

The article focuses on studying international experiences in corporate financial analysis in several representative countries such as the United States, China, and Singapore, thereby drawing practical lessons for listed construction enterprises in Vietnam.

• Key words: financial analysis, construction enterprises, international experience.

Ngày nhận bài: 25/8/2025

Ngày gửi phản biện: 08/9/2025

Ngày duyệt đăng: 19/11/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i302.27>

1. Giới thiệu

Phân tích tài chính là một trong những công cụ quản trị chiến lược quan trọng, giúp doanh nghiệp đánh giá hiệu quả hoạt động, nhận diện rủi ro và ra quyết định đầu tư hợp lý. Trong bối cảnh toàn cầu hóa, các quốc gia đã phát triển hệ thống phân tích tài chính ngày càng hiện đại, gắn kết giữa dữ liệu kế toán, quản trị và dự báo tài chính. Tại Việt Nam, đặc biệt là trong lĩnh vực xây dựng một ngành có đặc thù vốn lớn, chu kỳ dài, rủi ro cao, tác động mạnh đến kinh tế và môi trường nhưng hoạt động phân tích tài chính vẫn còn hạn chế, chủ yếu mang tính hình thức, thiếu sự hỗ trợ từ mô hình định lượng và công nghệ phân tích hiện đại. Do đó, việc nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế để rút ra bài học phù hợp nhằm nâng cao năng lực tài chính và hiệu quả quản trị cho các DNXD niêm yết của Việt Nam. Tác giả sử dụng phương pháp tổng hợp và phân tích từ các nghiên cứu quốc tế đã công bố, thực tiễn quản trị tài chính của các doanh

nh nghiệp tại Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore để rút ra các bài học có thể áp dụng cho DNXD niêm yết tại Việt Nam.

2. Kinh nghiệm quốc tế về phân tích tài chính doanh nghiệp

Kinh nghiệm phân tích tài chính DN nói chung, DNXD nói riêng của các quốc gia như Hoa Kỳ, Trung Quốc, Singapore tóm tắt như sau:

2.1.1. Dữ liệu sử dụng để phân tích tài chính doanh nghiệp:

Tại Hoa Kỳ, các công ty xây dựng như: Bechtel Corporation, Turner Construction Company, Kiewit Corporation, Fluor Corporation... hoạt động trong nhiều lĩnh vực như: xây dựng hạ tầng, công nghiệp, dân dụng khi phân tích tài chính chủ yếu sử dụng nguồn dữ liệu từ các báo cáo tài chính lập theo Chuẩn mực kế toán US GAAP bảo đảm tính minh bạch và khả năng so sánh giữa các doanh nghiệp, đồng thời sử dụng thông tin về nền kinh tế, thông tin về ngành kinh tế, dự báo triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế, lạm phát, dự báo triển vọng của ngành để phân tích tài chính công ty, dự báo tài chính cho DN.

Tại Singapore, các công ty xây dựng lớn như: Surbana Jurong, Woh Hup (Private) Limited, Tiong Seng Contractors, Dragages Singapore Pte Ltd, Straits Construction Singapore hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông, công nghiệp, dân dụng thường sử dụng dữ liệu từ: Báo cáo tài chính (Financial Statements) (Bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo thay đổi vốn chủ sở hữu); Báo cáo thường niên, báo cáo quản trị và tuân thủ (Governance

* Hiệp hội Tư vấn Tài chính Việt Nam; email: thant@vfca.org.vn

** Trường Đại học Xây dựng Miền Tây; email: nguyenthingocthu@mtu.edu.vn

and Compliance Information) ; Dữ liệu thị trường và ngành (Market and Industry Data) (Dữ liệu về xu hướng thị trường và ngành mà công ty hoạt động. Các nhà phân tích có thể lấy từ các báo cáo ngành của các công ty tư vấn như: PwC, Deloitte, và từ các tổ chức nghiên cứu kinh tế tại Singapore; Dữ liệu kinh tế vĩ mô: lãi suất, tỷ giá hối đoái, lạm phát, và tăng trưởng GDP); dữ liệu về doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore (SGX) và đôi khi từ các sàn quốc tế nếu công ty đó niêm yết trên nhiều sàn để phân tích tài chính doanh nghiệp, cung cấp căn cứ cho các quyết định quản lý.

Tại Trung Quốc, các Tập đoàn xây dựng hàng đầu của Trung Quốc như: China State Construction Engineering Corporation (CSCEC) là tập đoàn xây dựng lớn nhất Trung Quốc và lớn nhất thế giới (tính theo doanh thu), xây dựng nhà cao tầng, cơ sở hạ tầng, đường cao tốc, sân vận động, khu đô thị, EPC quốc tế như công trình: The Cube chính là sân vận động Olympic Bắc Kinh; China Railway Group Limited (CREC) là tập đoàn xây dựng đường sắt tốc độ cao, hầm, cầu, đường bộ, khai khoáng; China Communications Construction Company (CCCC), chuyên xây dựng cảng biển, cầu đường, công trình giao thông quốc tế, các công ty con của Tập đoàn như: CCCC First Highway, CCCC Dredging, CHEC (Hải ngoại), tổng thầu nhiều dự án trong chiến lược: Vành đai - Con đường của Trung Quốc; Shanghai Construction Group (SCG) là một trong những doanh nghiệp xây dựng đô thị hàng đầu Trung Quốc, thực hiện các dự án Khu đô thị, Trung tâm tài chính, thương mại, các dự án EPC quốc tế. Các Tập đoàn đều sử dụng các Báo cáo tài chính lập theo Chuẩn mực kế toán doanh nghiệp (CAS), có sự điều chỉnh linh hoạt so với IFRS, các báo cáo phát triển và các báo cáo ngành, báo cáo kinh tế vĩ mô để thực hiện phân tích tài chính doanh nghiệp.

2.1.2. Quy trình phân tích tài chính doanh nghiệp

Tại Hoa Kỳ, quy trình phân tích tài chính gồm 6 bước:

Bước 1: Xác định mục tiêu và phạm vi phân tích: Mục đích phân tích được nêu cụ thể sẽ sử dụng để hướng dẫn các giai đoạn tiếp theo về phương pháp phân tích, công cụ phân tích, cơ sở dữ liệu phục vụ phân tích và báo cáo kết quả phân tích.

Bước 2: Thu thập dữ liệu phân tích: dữ liệu phân tích tài chính của các công ty Hoa Kỳ chủ yếu là: báo cáo tài chính của công ty đã được kiểm toán, thông tin về nền kinh tế, thông tin về ngành kinh tế được công bố, ngoài ra có thể sử dụng các báo cáo nội bộ, kể cả dữ liệu sơ cấp của bộ phận phân tích thu thập được bằng các kênh riêng nhưng đều phải đảm bảo tính trung thực và minh bạch, có thể kiểm chứng được

Bước 3: Xử lý dữ liệu phân tích: bộ phận phân tích xử lý dữ liệu trên các phần mềm hoặc bảng tính phân tích để kết xuất thông tin, cung cấp số liệu về tình hình tài chính, diễn biến các hoạt động tài chính của DN và mối quan hệ tài chính của DN với các bên liên quan.

Bước 4: Đánh giá tình hình tài chính doanh nghiệp theo số liệu và tài liệu phân tích đã xử lý, tìm nguyên nhân của tình hình và xu hướng thay đổi, dự kiến các kịch bản đánh giá và dự báo tình hình tài chính doanh nghiệp

Bước 5: Lập và công bố báo cáo phân tích tài chính doanh nghiệp. Báo cáo phân tích trình bày rõ kết quả phân tích theo từng mục tiêu đã đặt ra ở bước 1, luận giải rõ cơ sở cho các đánh giá, dự báo, khuyến nghị. Báo cáo phân tích cần nêu rõ những hạn chế có thể ảnh hưởng đến đánh giá, khuyến nghị tình hình tài chính của doanh nghiệp trong báo cáo phân tích.

Bước 6: Giám sát, cập nhật: Bộ phận phân tích giám sát kết quả thực hiện các khuyến nghị, định kỳ hoặc khi có những yếu tố bất thường có thể ảnh hưởng đến tình hình tài chính doanh nghiệp thì cập nhật lại cơ sở của các khuyến nghị để có thể có những điều chỉnh cho phù hợp nhằm bảo vệ lợi ích của các bên sử dụng báo cáo phân tích tài chính doanh nghiệp.

Tại Trung Quốc, các doanh nghiệp phân tích tài chính theo 7 bước: Bước 1: Xác định mục tiêu phân tích; Bước 2. Thu thập và xử lý dữ liệu; Bước 3. Lựa chọn các chỉ tiêu phân tích; Bước 4. Sử dụng các phương pháp phân tích; Bước 5. Đánh giá và tổng hợp; Bước 6. Lập báo cáo phân tích; Bước 7. Cập nhật và đánh giá định kỳ.

2.1.2. Sử dụng phương pháp phân tích:

Tại Hoa Kỳ, các phương pháp phân tích tài chính doanh nghiệp thường sử dụng là: Phân tích tỷ số tài chính (Financial Ratio Analysis), phân tích so sánh (Comparative Analysis), phân tích Dupont (DuPont Analysis), Phân tích dự báo tài chính (Financial Forecasting).

+ Phân tích tỷ số tài chính (Financial Ratio Analysis): dựa vào các mối quan hệ tài chính, cấu trúc tài chính và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp để thiết lập các nhóm tỷ số tài chính cơ bản, thông qua trị số và sự biến động của các tỷ số tài chính để đánh giá tình hình tài chính của DN. Ví dụ: Nhóm tỷ số thanh toán, nhóm tỷ số sinh lời...

- Phân tích so sánh (Comparative Analysis): so sánh các chỉ số tài chính của doanh nghiệp với các đối thủ cạnh tranh hoặc trung bình ngành để đánh giá xem doanh nghiệp có hoạt động hiệu quả hơn, ngang bằng, hay kém hơn so với ngành.

- Phân tích Dupont (DuPont Analysis): Phân tích (bóc tách) mỗi chỉ tiêu tài chính tổng hợp của DN thành nhiều yếu tố (tỷ số thành phần) hợp thành chỉ tiêu đó dựa vào mối quan hệ của các tỷ số tài chính doanh nghiệp với nhau nhằm chỉ rõ sự tác động của các nhân tố đến sự thay đổi của các chỉ tiêu tài chính tổng hợp. Ví dụ: chỉ tiêu ROE được tách ra thành ba thành phần: Biên lợi nhuận (Net Profit Margin), Hệ số quay vòng tài sản (Asset Turnover), và Đòn bẩy tài chính (Equity Multiplier). Phân tích Dupont qua chỉ tiêu ROE giúp hiểu rõ các yếu tố chính ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp để tìm biện pháp nâng cao khả năng sinh lời.

- Phân tích dự báo tài chính (Financial Forecasting): Phương pháp này sử dụng các mô hình dự báo tài chính để ước tính các chỉ tiêu tài chính cơ bản của DN như: doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền, sinh lời... trong tương lai. Ví dụ: Phương pháp tỷ lệ % trên doanh thu, ARIMA.

Công nghệ tài chính (Fintech) được tích hợp mạnh trong quy trình phân tích, cho phép doanh nghiệp xử lý dữ liệu tài chính theo thời gian thực. Việc sử dụng AI và hệ thống ERP giúp các công ty Mỹ không chỉ dự báo kết quả tài chính chính xác mà còn xác định sớm rủi ro thanh khoản, nợ vay và biến động lợi nhuận....

Tại Singapore, các phương pháp phân tích tài chính doanh nghiệp phổ biến cũng bao gồm: Phân tích tỷ số tài chính (Financial Ratio Analysis), phân tích so sánh (Comparative Analysis), phân tích xu hướng (Trend Analysis), phân tích Dupont (DuPont Analysis), Phân tích dự báo tài chính (Financial Forecasting), Phân tích định lượng dựa vào bigdata giúp dự báo tài chính có độ chính xác cao từ đó giúp DN có căn cứ đáng tin cậy cho các quyết định dài hạn.

Tại Trung Quốc, các công ty xây dựng Trung Quốc như: China State Construction Engineering Corporation, China Railway Group Limited (CREC); China Communications Construction Company (CCCC)... ngoài sử dụng các phương pháp phân tích tài chính như: : Phân tích tỷ số tài chính (Financial Ratio Analysis), phân tích xu hướng (Trend Analysis), phân tích Dupont (DuPont Analysis), Phân tích dự báo tài chính (Financial Forecasting) còn sử dụng mô hình Z-Score và hồi quy logistic để dự báo nguy cơ mất khả năng thanh toán, rủi ro phá sản, ngoài ra kết hợp phân tích CAGR với dữ liệu lịch sử giúp doanh nghiệp xác định xu hướng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, từ đó điều chỉnh cấu trúc vốn phù hợp.

2.1.3. Nội dung phân tích tài chính doanh nghiệp

Tại Hoa Kỳ, công tác phân tích tài chính doanh nghiệp được thực hiện chuyên sâu bởi các bộ phận Corporate Finance, Risk Management và các doanh nghiệp dịch vụ, tổ chức tư vấn, quỹ đầu tư độc lập. Việc xác lập các chủ đề phân tích tài chính rất quan trọng và không thể thiếu trong các doanh nghiệp. Các nội dung phổ biến DN phân tích định kỳ bao gồm: khả năng huy động vốn của doanh nghiệp, tình hình đầu tư và tài trợ, phân tích kết quả kinh doanh, chính sách phân phối lợi nhuận, chia cổ tức, phân tích và dự báo dòng tiền của doanh nghiệp, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, rủi ro phá sản, các chỉ tiêu như ROIC (Lợi nhuận trên vốn đầu tư), EVA (Giá trị kinh tế gia tăng) và FCF (Dòng tiền tự do) được coi là thước đo giá trị dài hạn, thay vì chỉ dựa vào lợi nhuận kế toán ngắn hạn.

Tại Singapore, với vị trí là trung tâm tài chính thông minh của khu vực châu Á, trang bị hệ thống quản trị và phân tích tài chính hiện đại, minh bạch, các doanh nghiệp Singapore đã triển khai phân tích tài chính tích hợp (Integrated Financial Analysis) kết hợp các nội dung phân tích tài chính như Hoa Kỳ và triển khai tích hợp các nội dung phi tài chính gắn với các yếu tố bền vững. Chính phủ Singapore khuyến khích doanh nghiệp áp dụng phân tích dữ liệu lớn (Data Analytics) và mô hình dự báo tài chính tự động, đặc biệt trong các lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng và bất động sản. Các doanh nghiệp như CapitaLand và Keppel Corporation đã tích hợp mô hình DCF kết hợp ESG rating để đánh giá hiệu quả tài chính gắn với phát triển bền vững. Singapore đi đầu trong phát

triển tài chính xanh, thông qua cơ chế phát hành trái phiếu xanh và chính sách hỗ trợ tín dụng cho các dự án thân thiện môi trường. Việc lồng ghép phân tích rủi ro tài chính và rủi ro môi trường giúp doanh nghiệp không chỉ đạt mục tiêu lợi nhuận mà còn duy trì ổn định dài hạn và lấy được niềm tin của khách hàng cũng như các bên có liên quan.

Tại Trung Quốc, trong bối cảnh hội nhập, các doanh nghiệp Trung Quốc ngày càng chú trọng phân tích tài chính. Các nội dung phân tích tài chính của các DN xây dựng Trung quốc cũng thực hiện như các quốc gia phát triển như: Hoa Kỳ, Singapore và kết hợp mô hình cảnh báo sớm rủi ro phá sản. Sự phát triển mạnh mẽ của công nghệ dữ liệu lớn (Big Data) và AI tại Trung Quốc cũng cho phép các tổ chức tài chính, như Ping An hay Alibaba, triển khai hệ thống phân tích tín dụng doanh nghiệp dựa trên dữ liệu đa chiều – bao gồm chỉ tiêu tài chính, quản trị và ESG. Điều này không chỉ cải thiện tính minh bạch của DN mà còn góp phần nâng cao hiệu quả quản lý rủi ro trong toàn bộ nền kinh tế.

3. Bài học kinh nghiệm cho các doanh nghiệp xây dựng niềm yết tại Việt Nam

Từ kinh nghiệm quốc tế, có thể rút ra một số bài học quan trọng cho các DNXD niêm yết tại Việt Nam trong việc hoàn thiện phân tích tài chính DN như sau:

Về cơ sở dữ liệu phân tích: Cơ sở dữ liệu là nguồn nhiên liệu đầu vào cho công tác phân tích tài chính DN cần phải đầy đủ, toàn diện, chất lượng nên cần thu thập từ nhiều nguồn: thông tin chung của nền kinh tế, thông tin ngành, và thông tin của doanh nghiệp có liên quan đến nội dung phân tích. Thông tin phải đảm bảo có tính thống nhất và có thể so sánh BCTC được lập theo tiêu chuẩn của IFRS, các DNXD niêm yết cần lập và công bố báo cáo phát triển bền vững để tăng thêm chất lượng đầu vào cho phân tích tình hình tài chính doanh nghiệp ở góc độ trách nhiệm xã hội và bảo vệ môi trường, giúp các DN Việt Nam tiệm cận với các tiêu chuẩn quản trị của thế giới, giúp các DN thu hút vốn của nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Về quy trình phân tích: Với sự phát triển mạnh mẽ của cuộc cách mạng công nghệ số 4.0 và AI như hiện nay đòi hỏi quy trình phân tích tài chính của các DN Việt Nam phải chuẩn hóa tích hợp với các phần mềm phân tích tiên tiến nhằm có kết quả nhanh chóng và chất lượng, kết quả từng bước trong quy trình phân tích đều phải thực hiện

tốt, bổ sung việc cập nhật, đánh giá và điều chỉnh sau khi công bố Báo cáo phân tích để có báo cáo phân tích tài chính chất lượng cho người dùng

Về phương pháp phân tích: Cần có sự vận dụng linh hoạt và kết hợp giữa các phương pháp truyền thống và hiện đại, ngoài sử dụng các phương pháp tỷ số tài chính, so sánh, dupont, cần sử dụng các mô hình định lượng, phương pháp phân tích dự báo: tỷ lệ % trên doanh thu, Z-score... để dự báo nhằm nâng cao tính chính xác, kịp thời và giảm rủi ro tài chính.

Về nội dung phân tích tài chính: DNXD là loại hình DN có tỷ lệ gây ô nhiễm và tác động đến môi trường, xã hội rộng, lớn, vì vậy, ngoài những nội dung phân tích tài chính truyền thống bằng dữ liệu trên các báo cáo tài chính cần bổ sung các nội dung phân tích dựa trên báo cáo phát triển bền vững từ kinh nghiệm từ Singapore trong việc lồng ghép yếu tố môi trường vào phân tích tài chính. Việc đo lường hiệu quả đầu tư xanh thông qua ESG rating và IRR điều chỉnh rủi ro sẽ giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín và thu hút vốn đầu tư quốc tế.

4. Kết luận

Phân tích tài chính là công cụ hữu hiệu, chiến lược, giúp các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp và các bên có lợi ích liên quan với DN không chỉ hiểu rõ tình hình tài chính hiện tại, xu hướng biến động so với quá khứ và triển vọng phát triển trong tương lai. Kinh nghiệm của Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore cho thấy việc sử dụng công cụ phân tích tài chính, ứng dụng các mô hình định lượng, công nghệ tài chính và chuẩn mực, thông lệ quốc tế là yếu tố then chốt giúp DN nâng cao năng lực quản trị tài chính và năng lực cạnh tranh. Đối với các DNXD niêm yết tại Việt Nam, việc chủ động chuẩn hóa hệ thống thông tin tài chính, ứng dụng các mô hình dự báo hiện đại và tích hợp phân tích ESG vào quản trị tài chính sẽ giúp tăng khả năng thích ứng, thu hút vốn đầu tư và phát triển bền vững.

Tài liệu tham khảo:

- CFA Institute. (2020). *Financial Reporting and Analysis (4th ed.)*. CFA Institute Investment Series.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (n.d.). *About the FASB*. Institute, CFA (2023), *Financial Statement Analysis*.
- Monetary Authority of Singapore (MAS). (2023). *Singapore Financial Sector Development and Green Finance Strategy*. Singapore.
- Wharton, W. K. (2023). *Corporate Finance of China's Listed Companies: Theory and Practice*. Wharton School, University of Pennsylvania.
- <http://www.csrr.gov.cn>
- <http://www.nytimes.com>
- <http://www.straitstimes.com>