

Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Nâng cao nhận thức về rủi ro và tăng cường sự hiện diện của nhà đầu tư tổ chức là chìa khóa cho đoạn phát triển mới

Dữ liệu gần đây cho thấy thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam đã bắt đầu có sự phục hồi rõ rệt sau hai năm tăng trưởng chậm kèm theo tâm lý kém lạc quan của thị trường. Những thay đổi về các quy định trên thị trường TPDN đang giúp định hình hành vi của các bên tham gia, hoàn thiện cấu trúc thị trường và thúc đẩy sự hồi phục của các đợt phát hành mới. Thông qua các buổi trao đổi với nhà đầu tư, tổ chức phát hành (TCPH) và các đơn vị trung gian, báo cáo này trả lời 3 câu hỏi được các bên quan tâm.

Thị trường TPDN đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất? Kể từ sau giai đoạn khủng hoảng về thanh khoản và chậm trả gốc/lãi tăng mạnh từ tháng 9/2022 - 6/2023, tâm lý thị trường đã tích cực hơn, chủ yếu nhờ các Nghị định liên quan đến hoạt động giải quyết nợ xấu. Từ tháng 3/2023, hơn 200 trái phiếu đã thực hiện kéo dài ngày đáo hạn, phần lớn gia hạn thêm khoảng 22 tháng, sau khi đạt được thỏa thuận với nhà đầu tư theo Nghị định 08. Nhiều TCPH có mức vay nợ cao và sức khỏe tài chính yếu, gồm cả những doanh nghiệp mới thành lập mà không có hoạt động kinh doanh cốt lõi, dòng tiền kinh doanh hạn chế, và liên quan đến các dự án bất động sản, đã tránh được tình trạng chậm trả nhờ nghị định này.

Với tỷ lệ chậm trả trái phiếu giảm và tỷ lệ thu hồi chậm trả đang tăng lên, các TCPH và nhà đầu tư đã lạc quan hơn và đang chủ động thích ứng với yêu cầu phát hành chặt chẽ hơn. Trong 8 tháng đầu năm 2024, lượng phát hành mới đã tăng gấp đôi lên 298 nghìn tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2023, dẫn đầu bởi khối ngân hàng và bất động sản. Hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng sôi động hơn kể từ khi sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ được triển khai vào tháng 7/2023. Mức chênh lệch lợi suất giao dịch của các trái phiếu của TCPH có chất lượng tín dụng “Trung bình” so với trái phiếu chính phủ trong năm 2024 đã giảm hơn 200 điểm cơ bản so với giai đoạn Q4/2022 – Q2/2023.

Các điểm nghẽn chính cần được giải quyết hiện tại là gì? Chúng tôi đánh giá rằng hành vi của các bên tham gia đã có sự điều chỉnh theo hướng tích cực hơn. Tuy nhiên, xu hướng các giao dịch trái phiếu gần đây cho thấy các bên tham gia vẫn nhận thức chưa đầy đủ về rủi ro và cơ cấu nhà đầu tư chưa đủ đa dạng để duy trì thị trường TPDN hoạt động ổn định.

Hầu hết các trái phiếu được phát hành và giao dịch trên thị trường thứ cấp đều là các trái phiếu phát hành riêng lẻ, hoặc do các doanh nghiệp mới thành lập và không có hoạt động kinh doanh cốt lõi phát hành, do đó có rất ít thông tin công khai để nhà đầu tư có thể theo dõi và phân tích. Gần 50% các trường hợp chậm trả gốc/lãi trong giai đoạn 2022 – 2023 đến từ các doanh nghiệp mới thành lập, tình hình tài chính yếu, nhưng vẫn phát hành với mức lãi suất không tương xứng với rủi ro. Hiện nay nhiều trái phiếu từ nhóm doanh nghiệp này vẫn đang được giao dịch với mức lợi suất không chênh lệch nhiều so với các trái phiếu của các công ty có tình hình tài chính lành mạnh hơn.

Cơ quan quản lý dự định giảm bớt rủi ro quá mức trong hoạt động đầu tư TPDN bằng cách giới hạn trái phiếu chào bán riêng lẻ chỉ dành cho các nhà đầu tư tổ chức. Sự tham gia nhiều hơn của các nhà đầu tư tổ chức là rất quan trọng cho sự phát triển bền vững của thị trường. So với nhà đầu tư cá nhân có xu hướng tập trung vào mục tiêu lợi nhuận trong ngắn hạn, các nhà đầu tư tổ chức thường phải cân nhắc rủi ro đầu tư kỹ hơn, chấp nhận đầu tư dài hạn và có khả năng chịu đựng rủi ro tốt hơn đối với các biến động ngắn hạn.

Theo dữ kiện từ Bộ Tài chính và thống kê từ BCTC bán niên, nhà đầu tư tổ chức như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và quỹ đầu tư chỉ nắm giữ 8% TPDN đang lưu hành tính đến cuối tháng 6 năm 2024. Nhà đầu tư tổ chức có quy mô tài sản quản lý lớn nhất đang là quỹ Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, tuy nhiên tổ chức này hiện vẫn chưa đầu tư vào TPDN.

Làm thế nào để sử dụng các kết quả xếp hạng tín nhiệm hỗ trợ cho quyết định đầu tư?

Bốn tổ chức xếp hạng tín nhiệm (XHTN) được cấp phép tại Việt Nam đều có thang điểm, phương pháp và quy trình đánh giá riêng. Các bên tham gia thị trường có thể khai thác được thông tin hữu ích thông qua việc so sánh kết quả XHTN doanh nghiệp và trái phiếu ở từng bậc xếp hạng nhất định kèm theo ý nghĩa về rủi ro tương quan của mỗi bậc xếp hạng dựa trên giải thích của từng đơn vị XHTN.

XHTN cũng là một nguồn tham khảo độc lập để TCPH và nhà đầu tư cân nhắc khi xác định mức giá cho các giao dịch trái phiếu. Khác với kết quả xếp hạng TCPH, xếp hạng trái phiếu phân tích rủi ro của từng đợt phát hành trái phiếu, giúp giải thích sự khác nhau giữa các trái phiếu có tính chất khác nhau và hạn chế những trường hợp định giá sai. Nhà đầu tư có thể căn cứ vào xếp hạng trái phiếu và lịch sử giá giao dịch để định hình tham chiếu.

LIÊN HỆ

Nguyễn Lý Thanh Lương, CFA, ACCA, FMVA
Trưởng nhóm phân tích
luong.nguyen@visrating.com

Nguyễn Đình Duy, CFA
Giám đốc – Chuyên gia phân tích cao cấp
duy.nguyen@visrating.com

Simon Chen, CFA
Giám đốc Xếp hạng và Nghiên cứu
simon.chen@visrating.com



<https://visrating.com>

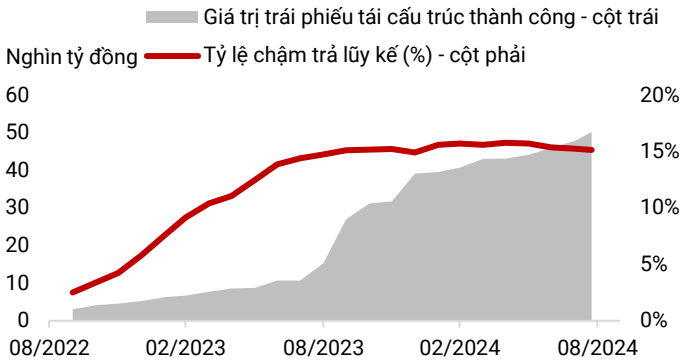
1. Liệu thị trường TPDN đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất?

Đúng vậy, chúng tôi nhận thấy giai đoạn tồi tệ nhất của đợt khủng hoảng thanh khoản từ tháng 9/2022 đến tháng 6/2023 đã qua, và thị trường đã chuyển sang một giai đoạn phát triển mới được đánh dấu bởi các quy định chặt chẽ hơn và tâm lý thị trường dần được cải thiện.

Kể từ sau giai đoạn khủng hoảng về thanh khoản và gia tăng các đợt chậm trả gốc, lãi trái phiếu từ tháng 9/2022 - 6/2023, chúng tôi đã ghi nhận tâm lý thị trường tích cực hơn, chủ yếu nhờ các nghị định liên quan đến việc giải quyết nợ xấu.

Từ tháng 3/2023, hơn 200 trái phiếu đã gia hạn ngày đáo hạn, phần lớn kéo dài thêm khoảng 22 tháng, sau khi đạt được thỏa thuận với nhà đầu tư theo Nghị định 08¹. Theo quan điểm của chúng tôi, hoạt động đàm phán gia hạn nợ đã diễn ra tích cực hơn sau Nghị định 08 và giúp một số TCPH tránh được nguy cơ chậm trả (Hình 1). Khoảng 80 trái phiếu đã gia hạn khi chỉ còn 1 tháng trước ngày đáo hạn, phần lớn là trái phiếu của các doanh nghiệp mới thành lập mà không có hoạt động kinh doanh cốt lõi, dòng tiền kinh doanh (HĐKD) hạn chế, và liên quan đến các dự án bất động sản. Một dấu hiệu tích cực khác là nhiều TCPH chậm trả đã hoàn trả một phần gốc và lãi cho trái chủ (Hình 2).

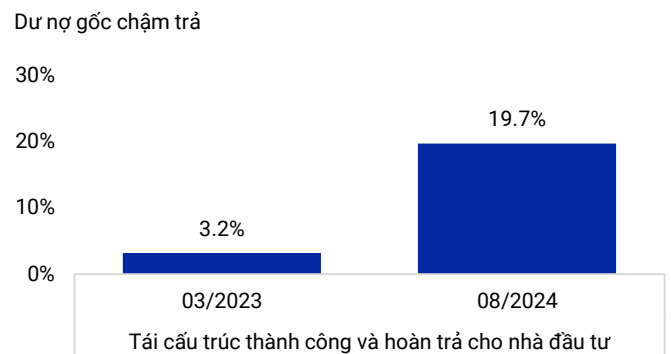
Hình 1: Các quy định gần đây giúp giảm bớt trái phiếu chậm trả phát sinh mới và gia tăng đợt tái cấu trúc thành công



Chú thích: Giá trị của các trái phiếu đã hoàn tất tái cấu trúc là tổng số tiền gốc trái phiếu đã được hoàn trả lại cho các nhà đầu tư từ kể từ ngày chậm trả đầu tiên của trái phiếu đó

Nguồn: Vietnam Investors Service

Hình 2: Tỷ lệ thu hồi chậm trả cải thiện khi các TCPH có thêm thời gian khắc phục nợ



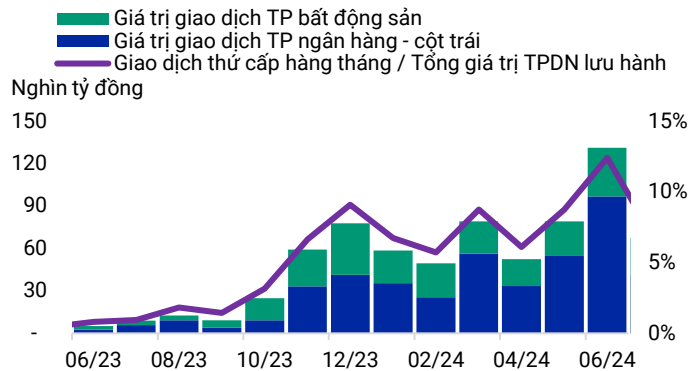
Chú thích: Chúng tôi ước tính tỷ lệ thu hồi dựa trên số tiền gốc đã được hoàn trả, bao gồm cả các trường hợp chỉ hoàn trả một phần, và việc tái cơ cấu vẫn đang diễn ra sau khi trái phiếu bị vỡ nợ.

Nguồn: Vietnam Investors Service

Với tỷ lệ chậm trả trái phiếu giảm và tỷ lệ thu hồi chậm trả đang tăng lên, các TCPH và nhà đầu tư đang lạc quan hơn và đã chủ động điều chỉnh để thích ứng với các yêu cầu phát hành chặt chẽ hơn.

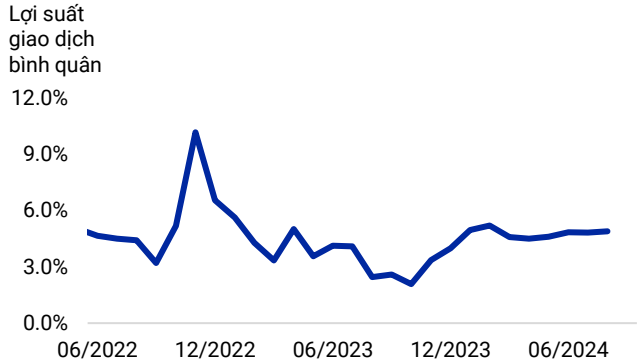
Trong 8 tháng đầu năm 2024, lượng phát hành mới đã tăng gấp đôi lên 298 nghìn tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2023, dẫn đầu bởi khối ngân hàng và bất động sản². Hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng sôi động hơn kể từ khi sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ được triển khai vào tháng 7/2023. Chúng tôi nhận thấy mức chênh lệch giữa lợi suất giao dịch của các trái phiếu của TCPH có chất lượng tín dụng “Trung bình” theo đánh giá của chúng tôi so với lợi suất trái phiếu chính phủ có cùng kỳ hạn đã giảm hơn 200 điểm cơ bản trong năm 2024 so với giai đoạn khủng hoảng trái phiếu Q4/2022 – Q2/2023.

Hình 3: Thanh khoản thị trường cải thiện ở hầu hết các nhóm ngành chính được giao dịch



Nguồn: Vietnam Investors Service

Hình 4: Chênh lệch lợi suất trái phiếu kỳ hạn 3 năm có chất lượng tín dụng “Trung bình” so với trái phiếu chính phủ



Nguồn: Vietnam Investors Service

¹ Vui lòng tham khảo tại đây: [Góc nhìn Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp: Chủ động đàm phán với trái chủ sẽ làm giảm tỉ lệ chậm trả gốc /lãi trong năm 2024, mở ra chu kỳ mới với sự hồi phục của hoạt động phát hành trái phiếu \(10/10/2023\)](#)

² Vui lòng tham khảo tại đây: [Ngân hàng tiếp tục chiếm đa số trái phiếu phát hành mới, với hơn một nửa là trái phiếu tăng vốn cấp 2 \(14/08/2024\)](#)

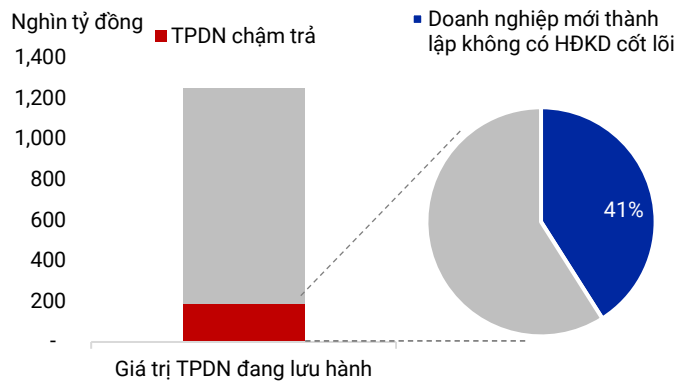
2. Các điểm nghẽn chính cần được giải quyết hiện tại là gì?

Theo quan điểm của chúng tôi, hành vi của thị trường đã có sự căn chỉnh theo hướng tích cực hơn. Tuy nhiên, các giao dịch trái phiếu gần đây vẫn cho thấy thị trường còn thiếu nhận thức đầy đủ về rủi ro và cơ cấu nhà đầu tư chưa đủ đa dạng để duy trì hoạt động TPDN qua giai đoạn biến động.

Hầu hết các trái phiếu được phát hành và giao dịch trên thị trường thứ cấp đều là các trái phiếu phát hành riêng lẻ, hoặc do các doanh nghiệp mới thành lập và không có hoạt động kinh doanh cốt lõi phát hành, và do đó có rất ít thông tin công khai để nhà đầu tư có thể theo dõi và phân tích rủi ro

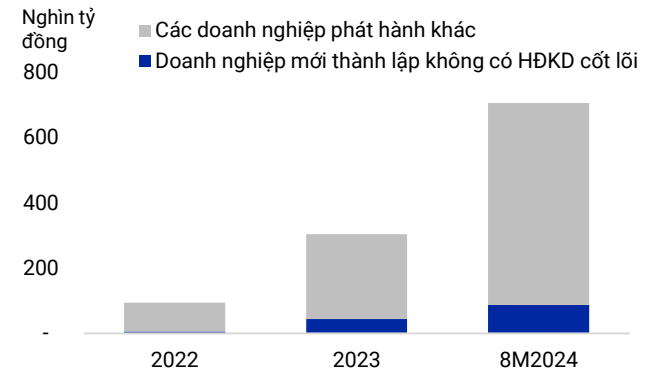
Gần 50% các trường hợp chậm trả trái phiếu trong giai đoạn 2022 – 2023 đến từ các doanh nghiệp mới thành lập, tình hình tài chính yếu (Hình 5), nhưng vẫn phát hành được với mức lãi suất hấp dẫn trong giai đoạn trước. Hiện nay, nhiều trái phiếu từ nhóm các doanh nghiệp này vẫn đang được giao dịch trên thị trường thứ cấp (Hình 6) với mức lợi suất không chênh lệch nhiều so với các trái phiếu của các công ty có tình hình tài chính lành mạnh hơn

Hình 5: Phần lớn các doanh nghiệp mới thành lập và không có hoạt động kinh doanh cốt lõi chậm trả trái phiếu



Nguồn: Vietnam Investors Service

Hình 6: Trái phiếu của các doanh nghiệp mới thành lập và không có hoạt động kinh doanh vẫn chiếm đáng kể trong giao dịch thứ cấp



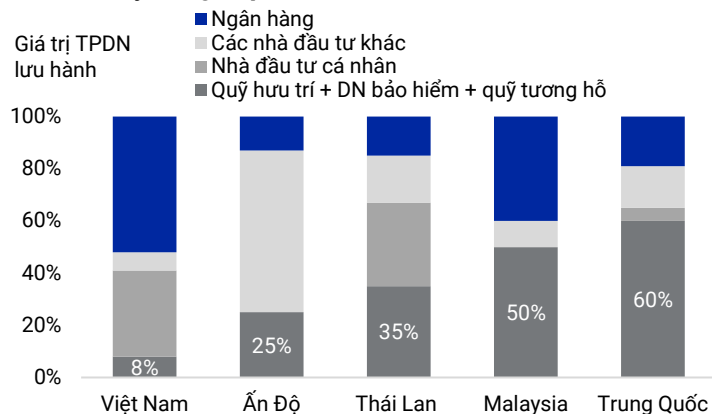
Nguồn: Vietnam Investors Service

So với các thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển hơn trong khu vực, Việt Nam thiếu sự hiện diện các nhà đầu tư tổ chức có thời gian đầu tư nắm giữ dài hạn và khả năng chịu đựng rủi ro cao để vượt qua các biến động ngắn hạn.

Trong dự thảo thay đổi của Luật chứng khoán, dự kiến có thể được ban hành vào quý 4 năm 2024, cơ quan quản lý có dự định đưa ra các biện pháp bảo vệ bổ sung nhằm giảm bớt trường hợp các nhà đầu tư chấp nhận rủi ro quá mức, chẳng hạn như giới hạn trái phiếu phát hành riêng lẻ chỉ cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp là tổ chức. Do đó, sự tham gia tích cực hơn của nhà đầu tư tổ chức vào thị trường TPDN là rất quan trọng đối với sự phát triển bền vững của thị trường TPDN.

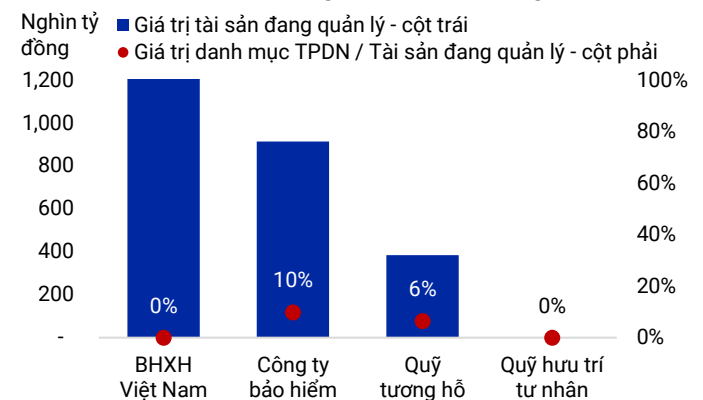
Theo dữ kiện từ Bộ Tài chính và thống kê từ BCTC bán niên, các nhà đầu tư tổ chức như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và quỹ đầu tư chỉ nắm giữ 8% tổng số trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành tính đến cuối tháng 6 năm 2024 (Hình 7). Nhà đầu tư tổ chức lớn nhất của Việt Nam là quỹ Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, tuy nhiên tổ chức này vẫn chưa bắt đầu đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Không giống như các nhà đầu tư cá nhân, những người thường tập trung vào lợi nhuận ngắn hạn, các nhà đầu tư tổ chức thường phải cân nhắc rủi ro đầu tư kỹ hơn, có thể đầu tư dài hạn và có khả năng chịu đựng rủi ro tốt hơn đối với các biến động ngắn hạn. Nhà đầu tư tổ chức lớn nhất hiện tại là quỹ Bảo hiểm Xã hội Việt Nam với quy mô tài sản quản lý đạt 1.200 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng 12 năm 2023, tuy nhiên quỹ chưa thực hiện đầu tư vào thị trường TPDN (Hình 8).

Hình 7: Thị trường TPDN thiếu vắng sự đa dạng của các nhà đầu tư chuyên nghiệp



Nguồn: Asian Bonds Online, Bộ Tài chính

Hình 8: Các quỹ có quy mô tài sản quản lý lớn tại Việt Nam vẫn chưa đầu tư đáng kể vào thị trường TPDN



Chú thích: Tổng tài sản của các quỹ hưu trí tư nhân khoảng 865 tỷ đồng. Dữ liệu biểu đồ tại ngày 31/12/2023

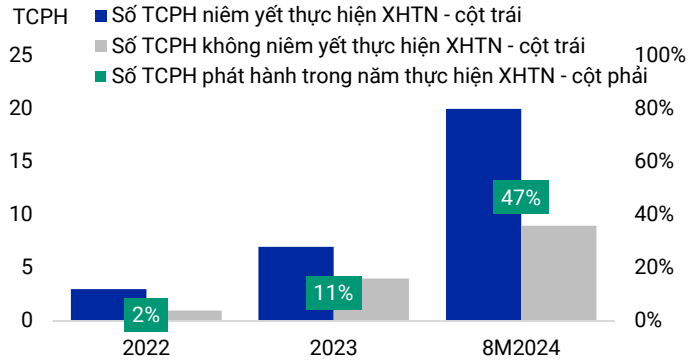
Nguồn: Bộ Tài chính, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam (VSS)

3. Làm thế nào để sử dụng các kết quả xếp hạng tín nhiệm hỗ trợ cho quyết định đầu tư?

Bốn tổ chức xếp hạng tín nhiệm (XHTN) được cấp phép tại Việt Nam đều có thang điểm, phương pháp và quy trình đánh giá riêng. Các bên tham gia thị trường có thể khai thác được thông tin hữu ích thông qua việc so sánh kết quả XHTN doanh nghiệp và trái phiếu ở từng bậc xếp hạng nhất định kèm theo ý nghĩa về rủi ro tương quan của mỗi bậc xếp hạng dựa trên giải thích của từng đơn vị XHTN.

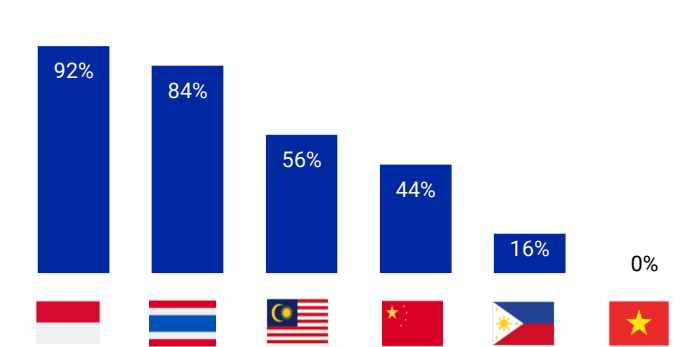
Trong 8 tháng đầu năm 2024, đã có 29 công ty thực hiện XHTN ở cấp độ tổ chức phát hành, gần gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2023 (Hình 9). Nhà đầu tư có thể tham khảo các công bố và báo cáo XHTN chi tiết của bốn tổ chức để hiểu rõ lý do đằng sau kết quả xếp hạng đó và các thông tin về mức độ tín nhiệm của TPCB, chẳng hạn như sức mạnh và dòng tiền HĐKD cốt lõi, lịch sử hoạt động và chất lượng quản trị doanh nghiệp, năng lực trả nợ³. Những thông tin này cung cấp ý kiến độc lập và khách quan về mức độ tín nhiệm tương đối của một TPCB và khả năng trả các nghĩa vụ của mình, đồng thời bổ sung cho các nguồn thông tin khác mà nhà đầu tư sẽ sử dụng trong quá trình phân tích đầu tư của họ.

Hình 9: Số lượng TPCB được xếp hạng tăng mạnh trong vòng 8 tháng đầu năm 2024



Nguồn: Vietnam Investors Service

Hình 10: Giá trị trái phiếu đã được XHTN trên tổng giá trị TPDN nội địa lưu hành theo từng quốc gia



Nguồn: Asian Bonds Online, Vietnam Investors Service

XHTN là một nguồn tham khảo độc lập để TPCB và nhà đầu tư cân nhắc khi xác định mức giá cho các giao dịch trái phiếu.

XHTN cũng là một nguồn tham khảo độc lập để TPCB và nhà đầu tư cân nhắc khi xác định mức giá cho các giao dịch trái phiếu. Khác với kết quả xếp hạng TPCB, Nhà đầu tư có thể căn cứ vào xếp hạng trái phiếu và lịch sử giá giao dịch để định hình tham chiếu.

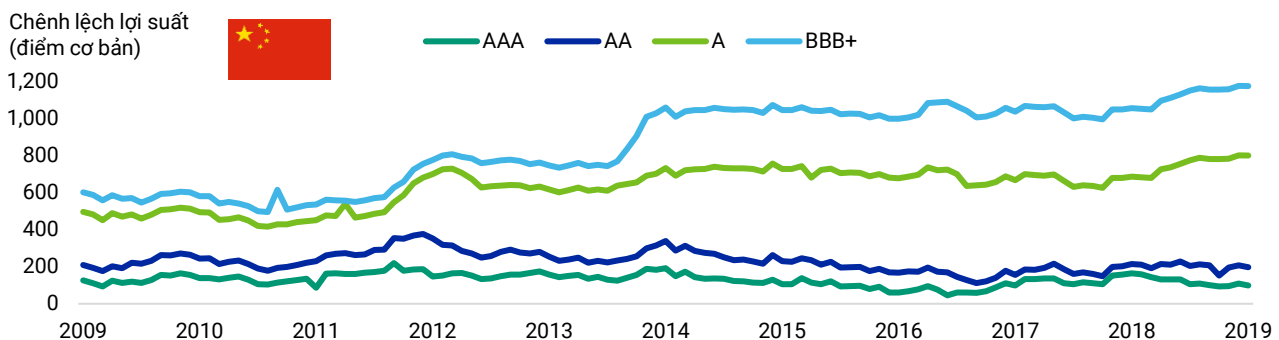
Không giống như XHTN ở cấp độ TPCB, xếp hạng trái phiếu phân tích rủi ro của từng đợt phát hành trái phiếu, giúp giải thích sự khác nhau giữa các trái phiếu có tính chất khác nhau và hạn chế những trường hợp định giá sai. Tính đến nay, chưa có trái phiếu doanh nghiệp nào tại Việt Nam được xếp hạng, khác với các thị trường trong khu vực (Hình 10).

Nhà đầu tư có thể sử dụng XHTN trái phiếu và lịch sử giá giao dịch của trái phiếu đó trong quá khứ để xác định tham chiếu để định giá các giao dịch trái phiếu. Về nguyên tắc, giữa các trái phiếu có điều khoản và điều kiện giống nhau, trái phiếu của TPCB có mức độ tín nhiệm tốt hơn nên có lãi suất coupon thấp hơn so với trái phiếu của TPCB có mức độ tín nhiệm kém hơn. Ngoài ra, trái phiếu được phát hành bởi các TPCB có cùng mức độ tín nhiệm nên có lãi suất coupon tương tự nhau.

Tại các thị trường trong khu vực, XHTN là công cụ hỗ trợ phổ biến để đánh giá rủi ro tín dụng cho hoạt động đầu tư trái phiếu. Như minh họa trong Hình 11, mức chênh lệch lợi suất của TPDN ở Trung Quốc mở rộng khi rủi ro tín dụng tăng, và mức chênh lệch này giữa các mức xếp hạng tín nhiệm khác nhau thay đổi một cách nhất quán theo thời gian.

Khi có nhiều TPCB và trái phiếu tại Việt Nam được xếp hạng, các nhà đầu tư và TPCB có thể hưởng lợi nhờ khi định giá trái phiếu phản ánh đúng mức độ rủi ro tương quan.

Hình 11: XHTN giúp hỗ trợ xây dựng tham chiếu định giá trên thị trường



Chú thích: Chênh lệch lợi suất giữa TPDN nội địa kỳ hạn 5 năm với TPCB kỳ hạn 5 năm

Nguồn: Asian Bonds Online, Vietnam Investors Service

³ Vui lòng tham khảo công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm và báo cáo chi tiết trên [trang của VIS Rating](#)

© 2024 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM ĐẦU TƯ VIỆT NAM ("VIS RATING"). Đã đăng ký bản quyền.

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING LÀ CÁC QUAN ĐIỂM HIỆN TẠI CỦA CHÚNG TÔI VỀ RỦI RO TÍN NHIỆM TƯƠNG ĐỐI TRONG TƯƠNG LAI CỦA CÁC TỔ CHỨC, NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC HOẶC VỀ BÊN PHÁT HÀNH CỦA CÁC LOẠI NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC ĐÓ TẠI VIỆT NAM VÀ CÁC TÀI LIỆU, SẢN PHẨM, DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN DO VIS RATING CÔNG BỐ (GỌI CHUNG LÀ "CÁC ẮN PHẨM") CÓ THỂ BAO GỒM CÁC QUAN ĐIỂM NHƯ VẬY. VIS RATING ĐỊNH NGHĨA RỦI RO TÍN DỤNG LÀ RỦI RO MÀ MỘT TỔ CHỨC KHÔNG THỂ ĐÁP ỨNG CÁC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG KHI CHÚNG ĐẾN HẠN VÀ BẤT KỲ TỔN THẤT TÀI CHÍNH ƯỚC TÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO ẮN PHẨM VỀ CÁC KÝ HIỆU XẾP HẠNG VÀ ĐỊNH NGHĨA CỦA VIS RATING ĐỂ XEM CÁC THÔNG TIN VỀ CÁC LOẠI NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG ĐƯỢC ĐỀ CẬP TRONG CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING. BÊN CẠNH NHỮNG RỦI RO CƠ BẢN CẦN ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ THEO QUY ĐỊNH CỦA PHÁP LUẬT VIỆT NAM (BAO GỒM NGHỊ ĐỊNH 88/2014/NĐ-CP NGÀY 26 THÁNG 9 NĂM 2014 CỦA CHÍNH PHỦ VIỆT NAM) VỀ DỊCH VỤ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM TÙY TỪNG THỜI ĐIỂM, XẾP HẠNG TÍN NHIỆM KHÔNG GIẢI QUYẾT BẤT KỲ RỦI RO NÀO KHÁC, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN Ở RỦI RO THANH KHOẢN, RỦI RO GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG HOẶC BIẾN ĐỘNG GIÁ CẢ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ KHÔNG PHẢI VỀ TÍN NHIỆM ("CÁC ĐÁNH GIÁ"), VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC NẾU TRONG CÁC ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYÊN BỐ VỀ DỮ KIỆN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHẪM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYÊN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, VÀ CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ VÀ KHÔNG CUNG CẤP KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ, GÓP VỐN, MUA, BÁN HOẶC GIỮ BẤT KỲ CÔNG CỤ NỢ HOẶC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH CỤ THỂ NÀO. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG BÌNH LUẬN VỀ TÍNH THÍCH HỢP CỦA VIỆC ĐẦU TƯ CHO BẤT KỲ NHÀ ĐẦU TƯ NÀO. VIS RATING ĐƯA RA XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ VÀ CÁC QUAN ĐIỂM VÀ CÔNG BỐ CÁC ẮN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CẦN TRỌNG CẦN THIẾT, TỰ NGHIÊN CỨU VÀ ĐÁNH GIÁ VỀ MỖI CHỨNG KHOÁN HOẶC CÔNG CỤ NỢ MÀ HỌ ĐANG XEM XÉT MUA, BÁN HOẶC GIỮ.

CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC, VÀ ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI CÁC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP VÀ VIỆC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP SỬ DỤNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC HOẶC ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CẦN TRỌNG VÀ KHÔNG PHÙ HỢP. NẾU KHÔNG CHẮC CHẮN, VUI LÒNG LIÊN HỆ VỚI CỔ VẤN TÀI CHÍNH HOẶC CỐ VẤN CHUYÊN NGHIỆP KHÁC CỦA BẠN.

TẤT CẢ CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY (BAO GỒM CẢ THÔNG TIN CỦA VIS RATING VÀ/HOẶC CÁC BÊN THỨ BA ĐÃ LI XĂNG CHO VIS RATING ĐƯỢC TÍCH HỢP CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY ("CÁC BÊN CẤP LI XĂNG CHO VIS RATING")) ĐƯỢC PHÁP LUẬT BẢO VỆ, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUYỀN TÁC GIẢ, VÀ KHÔNG MỘT THÔNG TIN NÀO, HOẶC MỘT PHẦN HOẶC TOÀN BỘ THÔNG TIN ĐÓ, ĐƯỢC SAO CHÉP, HOẶC BẰNG CÁCH KHÁC TẠO BẢN SAO, ĐÓNG GÓI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÁN, PHÂN PHỐI, PHÂN PHỐI LẠI HOẶC BÁN LẠI, HOẶC LƯU TRỮ LẠI ĐỂ SỬ DỤNG VỀ SAU CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO NHƯ VỪA NÊU, DƯỚI BẤT KỲ DẠNG NÀO HOẶC CÁCH THỨC NÀO HOẶC PHƯƠNG TIỆN NÀO, BỞI BẤT KỲ NGƯỜI NÀO MÀ KHÔNG CÓ SỰ CHẤP THUẬN TRƯỚC BẰNG VĂN BẢN CỦA VIS RATING HOẶC CÁC BÊN CẤP LI XĂNG CHO VIS RATING. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÀI KHÁI NIỆM NÀY ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA PHỤC VỤ CHO MỤC ĐÍCH QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VÀ KHÔNG ĐƯỢC SỬ DỤNG THEO BẤT CỨ CÁCH NÀO MÀ CÓ THỂ DẪN TỚI VIỆC CHÚNG ĐƯỢC XEM NHƯ LÀ CÁC TIÊU CHUẨN.

Tất cả các thông tin được VIS Rating thu thập từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, do có khả năng xảy ra lỗi của con người hoặc máy móc cũng như các yếu tố khác, tất cả các thông tin tại đây được cung cấp trên cơ sở "NGUYỄN TRẠNG" mà không có bảo đảm dưới bất kỳ hình thức nào. VIS Rating tiến hành tất cả các biện pháp cần thiết để các thông tin chúng tôi sử dụng trong xếp hạng tín nhiệm có chất lượng và từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng đáng tin cậy bao gồm, khi thích hợp, các nguồn từ bên thứ ba độc lập. Tuy nhiên, VIS Rating không phải là công ty kiểm toán và không thể độc lập xác minh hoặc xác nhận các thông tin nhận được tại mọi thời điểm trong quá trình xếp hạng hoặc chuẩn bị các Ắn Phẩm của mình.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại gián tiếp, đặc biệt, là hậu quả hoặc là tổn thất, thiệt hại ngẫu nhiên nào phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không có khả năng sử dụng bất kỳ thông tin nào tại đây, ngay cả khi VIS Rating hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng hoặc nhà cung cấp của VIS Rating đã được tư vấn trước về khả năng xảy ra tổn thất hoặc thiệt hại đó, bao gồm nhưng không giới hạn: (a) mất lợi nhuận hiện tại hoặc dự kiến hoặc (b) các tổn thất và thiệt hại phát sinh khi các công cụ tài chính liên quan không phải là đối tượng của một xếp hạng tín nhiệm cụ thể do VIS Rating đánh giá.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kể tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc có tính chất bồi thường gây ra cho bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào, bao gồm nhưng không giới hạn bởi sự bất cẩn (nhưng ngoại trừ gian lận, cố tình làm sai hoặc các loại trách nhiệm khác mà, để tránh hiểu lầm, không thể bị loại trừ theo quy định pháp luật), của, hoặc do bất kỳ sự kiện bất ngờ trong hoặc ngoài khả năng kiểm soát của VIS Rating, hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp của VIS Rating, phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không thể sử dụng các thông tin đó.

KHÔNG CÓ BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO, DÙ RÕ RÀNG HAY NGU Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MAI HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO CỦA BẤT KỲ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, QUAN ĐIỂM HOẶC THÔNG TIN KHÁC ĐƯỢC VIS RATING ĐƯA RA HOẶC TẠO RA DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC HOẶC CÁCH THỨC NÀO.

VIS RATING CÓ THỂ ĐIỀU CHỈNH VÀ/HOẶC THAY ĐỔI CÁC ẮN PHẨM CỦA MÌNH TẠI BẤT KỲ THỜI ĐIỂM NÀO, VÌ BẤT KỲ LÝ DO GÌ. TUY NHIÊN, VIS RATING KHÔNG (VÀ KHÔNG CÓ Ý ĐỊNH) CAM KẾT CÓ NGHĨA VỤ CÔNG BỐ VIỆC BỔ SUNG, CẬP NHẬT HOẶC SỬA ĐỔI CÁC ẮN PHẨM CỦA MÌNH TRONG TƯƠNG LAI. NGƯỜI DÙNG TỰ CHỊU RỦI RO TRONG VIỆC SỬ DỤNG VÀ/HOẶC ĐƯA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC VÀ ẮN PHẨM CỦA VIS RATING.

VIS Rating duy trì các chính sách và quy trình để đảm bảo sự độc lập trong các xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating và các quy trình xếp hạng tín nhiệm. Thông tin liên quan đến, bên cạnh các thông tin khác, các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating, bất kỳ thay đổi về tỷ lệ sở hữu nào của các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating và danh sách các tổ chức được xếp hạng với phí dịch vụ xếp hạng tín nhiệm chiếm trên 5% tổng doanh thu hoạt động xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating trong năm tài chính liền trước thời điểm công bố thông tin, được đăng tải tại <https://visrating.com> dưới tiêu đề "Thông Tin Doanh Nghiệp".