

# Phương Pháp Xếp Hạng Tín Nhiệm: Tổ chức Tài chính

Tháng 9, 2023

# Mục lục

Giới thiệu.....	3
Thảo Luận Về Các Yếu Tố Đánh Giá Năng Lực Độc Lập.....	4
Các Xem Xét Khác .....	11
Đánh Giá Hỗ Trợ Của Công Ty Liên Kết đối với Các Ngân Hàng và Công Ty Tài chính .....	13
Hướng Dẫn Bậc Xếp hạng Trong Tỷ Trọng Tổng Thất Ước Tính.....	13
Đánh Giá Hỗ Trợ Và Can Thiệp Của Chính Phủ .....	13
Quyết Định Kết Quả Xếp Hạng Tín Nhiệm Cấp Tổ Chức Phát Hành và Cấp Công Cụ Nợ.....	14
Các Hạn Chế Chung Của Phương Pháp Xếp Hạng Tín Nhiệm.....	14

# Giới thiệu

Trong phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm này, <sup>1</sup> chúng tôi trình bày phương pháp tiếp cận chung trong việc đánh giá rủi ro tín dụng đối với ngân hàng, công ty tài chính và công ty chứng khoán, và cách thức đưa ra kết quả xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành và công cụ nợ cho các đối tượng này tại Việt Nam.<sup>2</sup>

Theo phương pháp luận này, chúng tôi xây dựng cách thức đánh giá năng lực độc lập cho một tổ chức tài chính. Việc đánh giá độc lập phản ánh quan điểm của chúng tôi về sức mạnh tín dụng nội tại của tổ chức, chưa xét đến bất kỳ hỗ trợ nào từ công ty liên kết hoặc chính phủ, một cách tương đối so với các tổ chức tài chính khác tại Việt Nam, và khả năng công ty yêu cầu hỗ trợ nhằm tránh mất khả năng thanh toán. Sau đó, chúng tôi sẽ kết hợp hỗ trợ của công ty liên kết, mà qua đó phản ánh quan điểm của chúng tôi về khả năng thanh toán nợ và công cụ nợ của tổ chức tài chính với sự hỗ trợ từ công ty liên kết, và cuối cùng chúng tôi tính đến cả sự hỗ trợ của chính phủ, phản ánh quan điểm của chúng tôi về khả năng nhận được sự hỗ trợ của chính phủ trong trường hợp khó khăn.

Chúng tôi sẽ đề cập đến các yếu tố định tính và định lượng có khả năng ảnh hưởng đến kết quả xếp hạng trong các lĩnh vực này. Chúng tôi cũng sẽ trình bày các xem xét khác, mà ý nghĩa từ góc độ đánh giá tín nhiệm của các xem xét này có thể rất khác nhau giữa các tổ chức tài chính hoặc có thể chỉ quan trọng trong một số trường hợp hoặc đối với một nhóm nhỏ các tổ chức. Chúng tôi cũng sẽ nêu phương pháp tiếp cận trong việc đánh giá tiềm năng hỗ trợ của công ty liên kết và chính phủ. Thêm vào đó, vì xếp hạng tín nhiệm là các ý kiến hướng đến tương lai, chúng tôi thường đưa ra các quan điểm mang tính định hướng về các rủi ro và yếu tố giảm thiểu rủi ro một cách định tính. Chúng tôi quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm của công cụ nợ dựa vào ước tính của chúng tôi về tỷ trọng tồn thất của tổ chức tài chính.

Phần trình bày phương pháp xếp hạng tín nhiệm này của chúng tôi sẽ gồm thảo luận về (i) các yếu tố đánh giá độc lập và các xem xét khác; (ii) các đánh giá hỗ trợ của công ty liên kết; (iii) hướng dẫn bậc tín nhiệm trên cơ sở đánh giá tồn thất khi phát sinh rủi ro; (iv) đánh giá sự hỗ trợ và can thiệp của chính phủ; (v) xác định kết quả xếp hạng tín nhiệm cấp tổ chức phát hành và cấp công cụ nợ; và (vi) các giới hạn của phương pháp xếp hạng tín nhiệm.

## SƠ ĐỒ 1

### Phương Pháp Tiếp Cận Chung Đối Với Xếp hạng Tín Nhiệm Tổ chức Tài Chính



Nguồn: Vietnam Investors Service

<sup>1</sup> Các phương pháp xếp hạng tín nhiệm mô tả khung phân tích mà các hội đồng xếp hạng tín nhiệm của Vietnam Investors Service sử dụng để quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm. Các phương pháp nêu ra các yếu tố phân tích chính mà Vietnam Investors Service đánh giá là các yếu tố quan trọng nhất để xác định rủi ro tín dụng đối với lĩnh vực liên quan. Tuy nhiên, các phương pháp xếp hạng tín nhiệm này không phải là phương pháp xử lý duy nhất đối với tất cả các yếu tố được phản ánh trong các xếp hạng tín nhiệm của Vietnam Investors Service.

<sup>2</sup> Tham khảo tài liệu Ký Hiệu và Định Nghĩa Xếp hạng Tín Nhiệm của Vietnam Investors Service.

# Thảo Luận Về Các Yếu Tố Đánh Giá Năng Lực Độc Lập

Trong mục này, chúng tôi sẽ trình bày phương pháp tiếp cận chung đối với các yếu tố định lượng được sử dụng để đánh giá chất lượng tín nhiệm khi tiến hành đánh giá năng lực độc lập. Chúng tôi sẽ đưa ra lý do vì sao mỗi yếu tố lại có ý nghĩa như là một chỉ số đánh giá năng lực độc lập của tổ chức tài chính. Chúng tôi cũng xem xét các yếu tố liên quan đến hồ sơ tài chính của tổ chức tài chính. Đối với từng yếu tố, chúng tôi sẽ đánh giá theo thang điểm gồm tám mức như sau: Rất Mạnh, Mạnh, Trên Trung Bình, Trung Bình, Dưới Trung Bình, Yếu, Rất Yếu, Cực kỳ Yếu. Trong phần tiếp theo, chúng tôi đánh giá các xem xét khác khi tiến hành đánh giá độc lập. Xếp hạng tín nhiệm của chúng tôi mang tính chất hướng đến tương lai và phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về hiệu quả hoạt động và tài chính trong tương lai. Tuy nhiên, kết quả hoạt động trong quá khứ cũng hữu ích để hiểu thêm về các mô hình và xu hướng trong hiệu quả hoạt động của tổ chức tài chính cũng như để so sánh với các tổ chức trong cùng ngành.

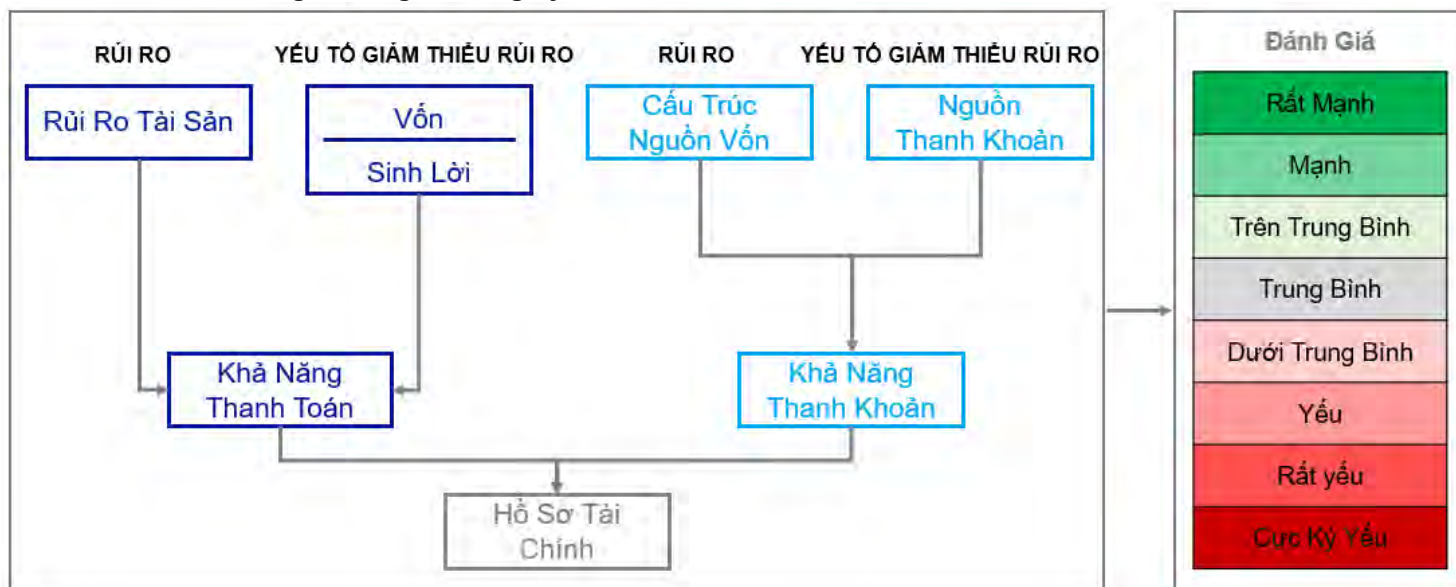
Trừ khi có ghi chú khác, các tỷ lệ tài chính thường được tính toán trên cơ sở hàng năm hoặc kỳ 12 tháng. Tuy nhiên, các tỷ lệ này có thể được đánh giá qua nhiều kỳ. Ví dụ, các hội đồng xếp hạng tín nhiệm có thể thấy cần thiết từ góc độ phân tích khi xem xét hiệu quả hoạt động trước đây và dự kiến trong tương lai trong khoảng thời gian vài năm trở lên, do các tỷ lệ tài chính có thể chịu tác động bởi các yếu tố như thay đổi dự kiến về các điều kiện kinh tế vĩ mô, động lực thị trường, môi trường kinh doanh cũng như các yếu tố cụ thể của từng công ty như rủi ro chiến lược, rủi ro quản trị và rủi ro nhân sự quan trọng, v.v. Trong các chỉ số tài chính, chúng tôi sẽ xem xét mức độ phản ánh thực trạng kinh tế của báo cáo tài chính. Trường hợp chúng tôi tin rằng báo cáo tài chính không phản ánh đầy đủ thực trạng kinh tế, chúng tôi có thể điều chỉnh các chỉ số tài chính tính toán từ báo cáo tài chính khi đánh giá, phân tích.

## Ngân Hàng Và Công Ty Tài Chính

Phân tích hồ sơ tài chính của một ngân hàng hoặc công ty tài chính tích hợp các xem xét trọng yếu về khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản, đây là những chỉ số quan trọng về mức độ rủi ro và khả năng hấp thụ rủi ro.

SƠ ĐỒ 2

### Hồ Sơ Tài Chính của Ngân Hàng và Công Ty Tài Chính



Nguồn: Vietnam Investors Service

Khả năng thanh toán bao gồm rủi ro tài sản tổng thể (mức độ rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro hoạt động và các rủi ro khác có liên quan) của ngân hàng hoặc công ty tài chính và khả năng hấp thụ rủi ro của vốn và thu nhập của ngân hàng hoặc công ty tài chính đó tạo ra. Khả năng thanh khoản bao gồm việc đánh giá cơ cấu nguồn vốn và tài sản thanh khoản của ngân hàng hoặc công ty tài chính.

Khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản có mối quan hệ qua lại với nhau. An toàn vốn mạnh hơn sẽ làm tăng khả năng hấp thụ rủi ro, tăng niềm tin của các đối tác và giảm rủi ro thanh khoản. Các tài sản có khả năng thanh khoản cao hơn gián tiếp tăng cường khả năng thanh toán vì điều này được ngầm hiểu là công ty ít có khả năng phải bán lỗ các tài sản kém thanh khoản trong trường hợp có khó khăn về nguồn vốn.

## Khả Năng Thanh Toán

Khả năng thanh toán được biểu thị bằng rủi ro tài sản của ngân hàng hoặc công ty tài chính so với khả năng hấp thụ rủi ro của ngân hàng hoặc công ty tài chính đó. Các yếu tố giảm thiểu rủi ro tài sản là vốn và các quỹ của ngân hàng hoặc công ty tài chính (được thiết lập để hấp thụ rủi ro) và khả năng sinh lời của ngân hàng hoặc công ty tài chính đó.

## Rủi Ro Tài Sản

Chất lượng tài sản là yếu tố nền tảng để xác định khả năng thực hiện đầy đủ và đúng hạn nghĩa vụ của một ngân hàng hoặc công ty tài chính bởi vì chất lượng tài sản phản ánh sức mạnh hệ thống kinh doanh, khẩu vị rủi ro và khả năng quản trị rủi ro hiệu quả.

Các ngân hàng thường có tỷ lệ vay nợ cao và suy giảm giá trị tài sản thấp có xu hướng ảnh hưởng đáng kể đến khả năng thanh toán. Các công ty tài chính thường tập trung vào một loại hình cho vay duy nhất và có thể hoạt động trong các lĩnh vực chuyên biệt có tính chất rủi ro cao hơn và có thể dễ bị ảnh hưởng khi tâm lý thị trường thay đổi, bất kể chất lượng tài sản dự kiến. Sự suy giảm chất lượng tài sản trong một cuộc suy giảm theo chu kỳ có thể rõ ràng hơn đối với một công ty tài chính so với các bên cho vay đa dạng hơn, chẳng hạn như ngân hàng.

Tại Việt Nam, danh mục cho vay khách hàng thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản của một ngân hàng hoặc công ty tài chính. Vì vậy, chất lượng cho vay khách hàng là cấu phần trọng yếu trong đánh giá khả năng trả nợ đầy đủ, đúng hạn của ngân hàng hoặc công ty tài chính. Chúng tôi xem xét nhiều chỉ tiêu tài chính để đánh giá chất lượng cho vay khách hàng, trong đó một trong số các chỉ tiêu trọng yếu là mức độ các khoản cho vay có vấn đề và mức độ dự phòng tổn thất cho vay tương ứng.

### Cách Chúng Tôi Đánh Giá

Khi đánh giá rủi ro tài sản của ngân hàng hoặc công ty tài chính, chúng tôi sử dụng tỷ lệ giữa các khoản vay có vấn đề trên tổng các khoản vay và tỷ lệ dự phòng tổn thất cho vay đối với các khoản vay có vấn đề.

### TỶ LỆ KHOẢN VAY CÓ VẤN ĐỀ:

Khi chất lượng khoản vay suy giảm, tỷ lệ cho vay có vấn đề tăng lên, báo hiệu các vấn đề tiềm ẩn như tổn thất tín dụng và dẫn đến áp lực đối với khả năng thanh toán, sinh lời và vốn chủ sở hữu, tất cả đều là các vùng đệm vốn để bảo vệ chủ sở hữu trái phiếu.

Tử số của tỷ lệ là tổng các khoản vay có vấn đề. Chúng tôi xác định các khoản vay có vấn đề là các khoản vay được phân loại là nợ xấu và/hoặc quá hạn trên 90 ngày, và các khoản vay hoặc tài sản có khác chưa phân loại vào tài sản xấu, nhưng chúng tôi đánh giá có chất lượng tín dụng yếu và có khả năng tổn thất trong tương lai tương đối cao. Mẫu số là tổng các khoản vay. Đối với các ngân hàng và công ty tài chính, tổng các khoản vay bao gồm các khoản cho vay và cho thuê khách hàng. Chúng tôi không tính dự phòng rủi ro cho vay và các khoản khấu trừ khác.

Khi đánh giá các chỉ số trong quá khứ, chúng tôi thường tính toán hoặc ước tính tỷ lệ bằng cách sử dụng giá trị thấp hơn của mức trung bình ba năm gần nhất và số liệu hàng năm hoặc 12 tháng gần nhất.

### TỶ LỆ DỰ PHÒNG TỔN THẤT CHO VAY:

Dự phòng tổn thất cho vay tốt có thể giảm thiểu rủi ro đối với các khoản vay có vấn đề, trong khi mức dự phòng thấp có thể khiến cho các ngân hàng hoặc công ty tài chính gặp rủi ro biến động trong trích lập dự phòng và những tổn thất không lường trước làm suy giảm nguồn vốn. Tỷ lệ dự phòng thấp hơn thường cho thấy chất lượng khoản vay đang xấu đi và đó là dấu hiệu cho biết rằng ngân hàng hoặc công ty tài chính có ít khoản dự phòng hơn để bù đắp cho các khoản vay có vấn đề, hoặc các khoản vay có vấn đề đang tăng nhanh hơn so với mức dự phòng rủi ro.

Tuy nhiên, việc so sánh các tỷ lệ này cũng cần xem xét đến mức độ tài sản bảo đảm cho các danh mục tài sản này. Các tổ chức với danh mục cho vay mà chủ yếu được bảo đảm bằng tài sản thế chấp có khả năng có tỷ lệ thấp hơn do có mức thu hồi dự kiến cao hơn.

Tử số là dự phòng tổn thất cho vay và mẫu số là tổng các khoản vay có vấn đề.

Khi đánh giá các chỉ số trong quá khứ, chúng tôi thường tính toán hoặc ước tính tỷ lệ bằng cách sử dụng giá trị thấp hơn của mức trung bình ba năm gần nhất và số liệu hàng năm hoặc 12 tháng gần nhất.

Để thiết lập đánh giá chất lượng tài sản trong tương lai, chúng tôi xem xét các yếu tố và các chỉ số có tính chất dự báo cho chất lượng tài sản bao gồm tăng trưởng cho vay và tổn thất đã xảy ra, chiến lược quản lý, khẩu vị rủi ro, rủi ro tập trung tín dụng, cho vay các bên liên quan và các hoạt động ngoài cho vay tiềm ẩn rủi ro tín dụng và tài chính, quản lý rủi ro và kiểm soát, v.v.

## Vốn

An toàn vốn là một yếu tố quan trọng về khả năng của ngân hàng hoặc công ty tài chính trong việc giảm thiểu và hấp thụ rủi ro, bao gồm cả ghi giảm giá trị hoặc tác động của khủng hoảng mà gây ra sự xáo trộn trên thị trường tài chính.

### Cách Chúng Tôi Đánh Giá

Chúng tôi đánh giá mức vốn chủ sở hữu chung hữu hình (Tangible Common Equity – TCE) trên tài sản có trọng số rủi ro (RWA). Chúng tôi đánh giá tỷ lệ này là một chỉ số dự báo về khả năng vỡ nợ của một ngân hàng hoặc công ty tài chính. Vốn chủ sở hữu hình chủ yếu bao gồm Vốn Cấp 1 theo quy định pháp luật sở tại, và theo đánh giá của chúng tôi là nguồn vốn có chất lượng cao và sẽ giúp hấp thụ rủi ro phát sinh trong kinh doanh. Trong trường hợp không có thông tin về tài sản có trọng số rủi ro, chúng tôi sẽ xem xét sử dụng tổng tài sản hữu hình làm mẫu số.

Chúng tôi cũng xem xét các yếu tố khác bao gồm khả năng tạo vốn nội bộ, chiến lược quản lý tăng trưởng, khẩu vị rủi ro, chính sách chi trả cổ tức, mức độ đủ vốn tương ứng với rủi ro, khả năng tiếp cận nguồn vốn mới và vùng đệm vốn có sẵn để hấp thụ rủi ro trong các kịch bản căng thẳng, v.v.

## Khả Năng Sinh Lãi

Khả năng sinh lãi là yếu tố then chốt đối với khả năng của ngân hàng hoặc công ty tài chính trong việc hỗ trợ thực hiện các nghĩa vụ với chủ nợ, tạo vốn và cung nguồn cho tăng trưởng. Các nguồn sinh lãi từ các hoạt động chính và thường xuyên là hàng rào bảo vệ đầu tiên để hấp thụ các rủi ro liên quan đến tín dụng và các rủi ro thị trường, hoạt động và kinh doanh. Thu nhập ổn định tổng thể ở mức cao và đa dạng nguồn thu có thể giúp ngân hàng hoặc công ty tài chính hấp thụ những cú sốc có thể phát sinh từ một số mảng kinh doanh.

### Cách Chúng Tôi Đánh Giá

Khi đánh giá khả năng sinh lãi của ngân hàng hoặc công ty tài chính, chúng tôi sử dụng tỷ lệ thu nhập ròng (sau thuế) trên tài sản hữu hình. Chúng tôi cũng đánh giá chất lượng thu nhập thông qua so sánh cấu phần thu nhập theo các mảng kinh doanh chính, khả năng sinh lãi theo các mảng kinh doanh có xét đến rủi ro, chính sách kế toán và dự phòng, lịch sử quản trị tăng trưởng, quản lý chi phí, đa dạng hóa và tăng trưởng các nguồn thu nhập định kỳ mới.

Khi đánh giá các chỉ số trong quá khứ, chúng tôi thường tính toán hoặc ước tính tỷ lệ bằng cách sử dụng giá trị thấp hơn của mức trung bình ba năm gần nhất và số liệu hàng năm hoặc 12 tháng gần nhất.

## Khả Năng Thanh Khoản

Khả năng tiếp cận thanh khoản định kỳ là thiết yếu đối với mô hình hoạt động của ngân hàng hoặc công ty tài chính. Khả năng thanh khoản tốt là cần thiết để đảm bảo ngân hàng hoặc công ty tài chính duy trì được khả năng cấp vốn đầy đủ trong những giai đoạn khó khăn của thị trường tín dụng.

Rủi ro thanh khoản đối với các ngân hàng và công ty tài chính thường phát sinh từ việc sử dụng nguồn vốn tương đối kém ổn định, điển hình là nguồn vốn bán buôn từ các nhà đầu tư tổ chức, do nguồn vốn này có xu hướng biến động nhiều hơn so với tiền gửi cá nhân. Các yếu tố giảm trừ rủi ro khi khả năng tiếp cận thị trường hạn chế bao gồm tài sản có tính thanh khoản và cân đối tài sản có – tài sản nợ hiệu quả của ngân hàng hoặc công ty tài chính.

Trong một số trường hợp, do các quan ngại riêng lẻ hoặc tổng thể có tính chất hệ thống, ngân hàng và công ty tài chính có thể bị hạn chế tiếp cận thị trường huy động. Việc này có thể dẫn đến chi phí huy động cao hơn, các khoản huy động bị rút ngắn kỳ hạn hoặc cần bán tài sản trước khi đến hạn, tiềm ẩn rủi ro tổn thất và giảm vốn.

## Cơ Cấu Nguồn Vốn

Cơ cấu nguồn vốn của ngân hàng hoặc công ty tài chính có ảnh hưởng lớn đến chất lượng tín nhiệm của ngân hàng hoặc công ty tài chính đó vì một số nguồn vốn ít tin cậy hơn những nguồn khác. Đa dạng nguồn vốn huy động từ nhiều nguồn khác nhau có thể mang lại sự ổn định tổng thể tốt hơn cho ngân hàng hoặc công ty tài chính.

Nguồn huy động chủ yếu của các ngân hàng Việt Nam là từ tiền gửi khách hàng cá nhân và tổ chức. Ngược lại, hầu hết các công ty tài chính có xu hướng phụ thuộc nhiều, hoặc phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn vốn bán buôn có tính nhạy cảm với lòng tin, điều này làm tăng khả năng bị ảnh hưởng của các công ty này trước các cú sốc bên ngoài.

### Cách Chúng Tôi Đánh Giá

Khi đánh giá cơ cấu nguồn vốn của một ngân hàng, chúng tôi phân tích sức mạnh và chất lượng mạng lưới tiền gửi thông qua sử dụng tỷ lệ tiền gửi cốt lõi có chi phí thấp so với tổng cho vay khách hàng. Tỷ số gồm tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi tiết kiệm. Mẫu số gồm tổng cho vay khách hàng.

Tỷ lệ này cao thường phản ánh khả năng thu hút nguồn huy động ổn định hơn để tài trợ cho các hoạt động cho vay chính và thể hiện cấu trúc huy động tốt hơn. Ngoài ra, chúng tôi cũng xem xét đến các yếu tố khác như tính chất tập trung của người gửi tiền, hỗ trợ nguồn từ các bên liên quan, sự phụ thuộc vào nguồn huy động thị trường ngắn hạn phục vụ cho các hoạt động cho vay chính, sự đa dạng hóa và uy tín của các đối tác cung nguồn trên thị trường, mức độ khe hở nguồn và rủi ro tái huy động.

Đối với công ty tài chính, chúng tôi thường xem xét đến sự đa dạng của các bên cung nguồn, lịch sử thu xếp các khoản vay đa dạng ở các dải kỳ hạn, hỗ trợ về nguồn từ công ty mẹ và/hoặc các đơn vị liên kết và khả năng tiếp cận hạn mức tín chấp, có cam kết của các ngân hàng để dự phòng nhu cầu nguồn vốn. Để đánh giá khả năng bị ảnh hưởng tương đối do cấu trúc nguồn huy động bán buôn và khả năng tiếp cận thanh khoản thường xuyên và sự linh hoạt trong ứng phó với các sự kiện hoặc căng thẳng trên thị trường, chúng tôi tập trung phân tích dòng tiền và khả năng thanh khoản (sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo).

## Các Nguồn Thanh Khoản

Hồ sơ thanh khoản của ngân hàng hoặc công ty tài chính có xem xét đến các cấu phần tài sản của ngân hàng hoặc công ty tài chính đó. Các nguồn tài sản thanh khoản được tăng cường khi ngân hàng hoặc công ty tài chính có tài sản có tính thanh khoản chất lượng cao có thể dễ dàng bán hoặc cầm cố để nhận tiền mặt tại các thị trường nhằm đáp ứng nhu cầu cấp vốn cho hoạt động của chính công ty cũng như do điều kiện thị trường và ứng xử của các đối tác.

Các công ty tài chính có nhu cầu tiếp cận thị trường thường xuyên để đảm bảo nguồn cho các hoạt động của tài sản có. Do nguồn huy động bán buôn ở một vài thời điểm sẽ kém ổn định hơn, khủng hoảng thanh khoản xuất phát từ sự kiện nội tại của công ty hay được thúc đẩy từ một sự kiện trên thị trường đều có thể có tác động sâu sắc đến cả công ty tài chính khỏe mạnh nhất, trái lại khả năng thanh khoản tốt có thể giúp một tổ chức duy trì được cân đối nguồn hợp lý trong các thời điểm khó khăn.

### Cách Chúng Tôi Đánh Giá

Khi đánh giá các nguồn vốn thanh khoản của ngân hàng, chúng tôi sử dụng tỷ lệ tài sản thanh khoản trừ đi nguồn vốn huy động từ thị trường, sau đó chia cho tài sản có hữu hình. Tỷ số là tài sản ngân hàng có khả năng thanh khoản bao gồm tiền mặt sẵn có và không bị giới hạn bởi nghĩa vụ khác, tiền gửi và cho vay các tổ chức tín dụng khác, chứng khoán chính phủ chưa sử dụng cầm cố cho các nghĩa vụ khác. Mẫu số là tài sản có hữu hình, được tính toán hoặc ước tính dựa trên tổng tài sản trừ lợi thế thương mại và các tài sản vô hình khác.

Chúng tôi cũng đánh giá việc ngân hàng quản lý dòng tiền vào và dòng tiền ra và khả năng duy trì khe hở ròng dương trong dải kỳ hạn đến 12 tháng.

Khi đánh giá nguồn lực thanh khoản của một công ty tài chính, chúng tôi đánh giá khả năng bao phủ các khoản nợ khi đến hạn. Chúng tôi so sánh tài sản thanh khoản sẵn có, không bị giới hạn, ràng buộc với các cam kết khác (sau khi đã áp dụng tỷ lệ chiết khấu) và giá trị các khoản nợ đáo hạn trong vòng 12 tháng tới. Chúng tôi đánh giá các hạn mức ngân hàng có cam kết, tín chấp và có kỳ hạn trên một năm là nguồn lực thanh khoản. Chúng tôi cũng đánh giá

khả năng tạo dòng tiền so với mức độ vay nợ của một công ty tài chính. Chúng tôi tính toán nguồn vốn từ hoạt động kinh doanh gồm lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh trước những thay đổi về tài sản và vốn lưu động và trừ giá trị liên quan đến cho vay và thu nợ. Ngoài ra, chúng tôi xem xét tỷ lệ nợ có tài sản bảo đảm so với tài sản có hữu hình. Tỷ lệ này thấp thể hiện cấu trúc nguồn vốn tương đối ổn định hơn.

Các yếu tố xem xét khác gồm sự đa dạng hóa và tính đáng tin cậy của các đối tác cung nguồn trên thị trường, hỗ trợ nguồn từ các công ty liên kết, chất lượng các tài sản chưa sử dụng cầm cố, khả năng tiếp cận thị trường để huy động nguồn vốn mới, sự chặt chẽ trong giám sát thanh khoản và hệ thống kiểm soát, cũng như các kế hoạch dự phòng và kiểm tra sức chịu đựng thanh khoản.

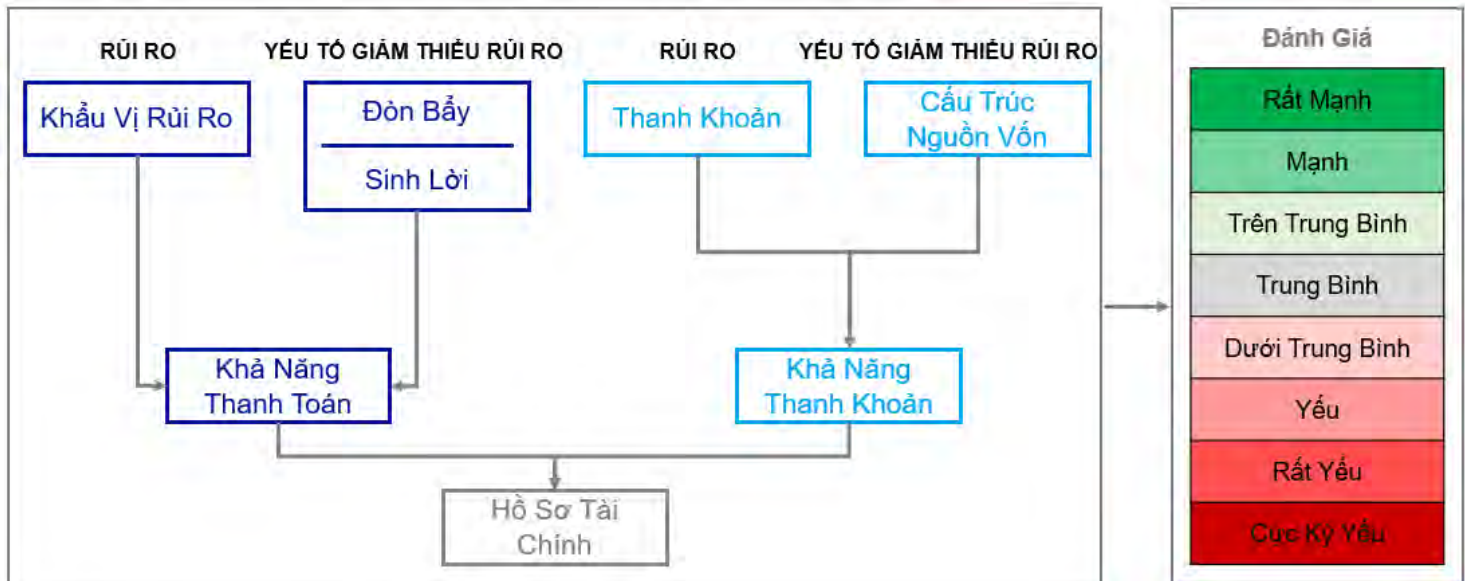
## Công Ty Chứng Khoán

Các công ty chứng khoán tại Việt Nam thường hoạt động trong lĩnh vực môi giới chứng khoán, cho vay ký quỹ, ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường và bảo lãnh phát hành, và/hoặc tự doanh. Các công ty thường sử dụng chính vốn tự có trong các giao dịch với các thành viên khác trên thị trường, và/hoặc có mô hình kinh doanh theo hướng tập trung hoạt động trên bảng cân đối kế toán và nhạy cảm với niềm tin. Cơ cấu nguồn vốn của các công ty chứng khoán thường bao gồm một lượng đáng kể nguồn vốn ngắn hạn nhạy cảm với niềm tin thị trường. Nhiều công ty chứng khoán là công ty con của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Trong khi các ngân hàng chịu sự quản lý của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, các công ty chứng khoán chịu sự quản lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thuộc Bộ Tài chính Việt Nam.

Khi phân tích hồ sơ tài chính của công ty chứng khoán, chúng tôi kết hợp những cân nhắc chính về khả năng thanh toán và thanh khoản, đây là những chỉ số quan trọng về mức độ rủi ro và khả năng hấp thụ rủi ro.

SƠ ĐỒ 3

### Hồ Sơ Tài Chính của Công Ty Chứng Khoán



Nguồn: Vietnam Investors Service

## Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán được biểu thị thông qua rủi ro tài sản so với khả năng hấp thụ tổn thất của công ty chứng khoán. Các biện pháp giảm thiểu rủi ro tài sản đến từ vốn và dự phòng, được thiết kế để bù đắp tổn thất và khả năng sinh lời của công ty chứng khoán.

## Khẩu vị rủi ro

Các công ty chứng khoán hoạt động trong các thị trường phức hợp và nhạy cảm với niềm tin, dễ bị biến động và thay đổi đột ngột về thanh khoản. Quản lý rủi ro là một thuộc tính cốt lõi của các công ty chứng khoán và các công ty có rủi ro bằng cân đối kế toán ở mức độ cao có thể dẫn đến khó khăn tài chính, thách thức khả năng tồn tại của công ty.



## Cách chúng tôi đánh giá

Chúng tôi đánh giá khẩu vị rủi ro bằng cách so sánh tổng tài sản có rủi ro cao trong và ngoài bảng cân đối kế toán với tổng tài sản hữu hình của công ty chứng khoán. Tỷ lệ này thấp thể hiện rủi ro tài sản tiềm ẩn thấp trong tương quan với quy mô bảng cân đối kế toán.

Từ số bao gồm tổng giá trị được báo cáo của các khoản đầu tư và chứng khoán có rủi ro cao và mức độ rủi ro của công ty đối với các cam kết và nghĩa vụ tiềm ẩn ngoài bảng theo đánh giá của chúng tôi. Mẫu số là tài sản có hữu hình, bao gồm tổng tài sản trừ đi lợi thế thương mại và các tài sản vô hình khác.

Chúng tôi cũng sẽ chú ý đến sự tập trung vào các chứng khoán đầu tư có tính biến động cao hoặc kém thanh khoản, và/hoặc tăng trưởng quá mức và rủi ro thị trường. Các tài sản có rủi ro cao có thể bao gồm các khoản cho vay ký quỹ quá hạn, các khoản đầu tư vào chứng khoán có rủi ro thị trường đáng kể, các khoản đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết và công cụ nợ có ít hoặc không có hoạt động thị trường và/hoặc có thể bị cắt giảm giá trị đáng kể khi thanh lý, các khoản phải thu lớn từ các bên liên quan, v.v.

## Đòn bẩy

Việc đánh giá đòn bẩy bằng cân đối kế toán cung cấp một thước đo quan trọng về khả năng của công ty trong việc đối phó với việc giảm giá trị tài sản và hấp thụ các khoản lỗ và/hoặc tính dễ bị tổn thương của công ty trước những biến động thị trường có thể khiến các đối tác nhạy cảm với niềm tin lo ngại về khả năng thanh toán của công ty. Cấu trúc vốn của một công ty có thể bao gồm vốn chủ sở hữu và nợ để cấp vốn cho hoạt động và tăng trưởng. Tỷ lệ đòn bẩy càng cao, công ty càng vay mượn nhiều hơn so với vốn chủ sở hữu của mình để theo đuổi các hoạt động kinh doanh. Đòn bẩy quá cao khiến các công ty có thể gặp rủi ro thua lỗ lớn hơn trong thời kỳ thị trường căng thẳng so với bộ đệm hấp thụ tổn thất của chính công ty.

## Cách chúng tôi đánh giá

Chúng tôi đánh giá tỷ lệ đòn bẩy của công ty. Từ số bao gồm tài sản hữu hình của một công ty và các rủi ro ngoại bảng - bao gồm các khoản cam kết và nghĩa vụ tiềm ẩn khác. Mẫu số bao gồm vốn chủ sở hữu chung hữu hình của công ty.

Rủi ro thực tế hoặc rủi ro có thể nhận biết càng cao thì doanh nghiệp càng cần nhiều vốn để duy trì niềm tin của các chủ nợ. Mức vốn cao hơn làm tăng tính linh hoạt về tài chính và cho phép công ty có vốn để thúc đẩy tăng trưởng và các hoạt động sát nhập, mua lại, cũng như bảo vệ các trái chủ khỏi thua lỗ trong thời kỳ căng thẳng.

## Khả năng sinh lời

Sức mạnh thu nhập phản ánh khả năng của công ty chứng khoán trong việc tạo doanh thu và kiểm soát chi phí, từ đó tạo ra vốn. Thu nhập cao và ổn định sẽ hỗ trợ tạo vốn để hấp thụ các khoản lỗ và phục hồi sau các cú sốc cũng như khả năng tồn tại lâu dài của nó. Ngược lại, thu nhập không ổn định có thể ảnh hưởng xấu đến niềm tin của thị trường.

Khả năng tạo vốn nội bộ từ thu nhập một cách ổn định, quản lý chi phí biến đổi và điều hướng thành công qua các đỉnh và đáy của chu kỳ kinh doanh là những yếu tố đóng góp quan trọng vào sức mạnh tín dụng tương đối của công ty.

## Cách chúng tôi đánh giá

Khi đánh giá khả năng sinh lời của công ty chứng khoán, chúng tôi đo lường lợi nhuận ròng trên tổng tài sản bình quân để đánh giá khả năng tạo ra lợi nhuận từ tài sản cốt lõi, sức mạnh hệ thống kinh doanh và vị thế cạnh tranh. Chúng tôi đánh giá sự biến động của thu nhập trước thuế của một công ty để xác định tính ổn định của dòng thu nhập trong suốt chu kỳ.

Chúng tôi sử dụng hệ số biến động thu nhập trước thuế cho tám kỳ báo cáo tài chính nửa năm gần đây nhất của công ty. Đối với các tỷ lệ được tính toán trên cơ sở quá khứ, chúng tôi sử dụng tám giai đoạn gần đây nhất. Hệ số biến động của thu nhập trước thuế là độ lệch chuẩn của thu nhập trước thuế chia cho bình quân thu nhập trước thuế của nhà tạo lập thị trường.

## Khả năng thanh khoản

Do công ty chứng khoán có đặc điểm nhạy cảm với niềm tin, khi đối tác hay khách hàng mất niềm tin nhanh chóng, công ty chứng khoán có thể nhanh chóng mất thanh khoản và thiếu hụt nguồn, dẫn đến không có đủ nguồn lực để tồn tại.

### Thanh khoản

Vốn nhạy cảm với niềm tin, các công ty chứng khoán phải có đủ nguồn lực sẵn có để hỗ trợ các hoạt động kinh doanh hàng ngày, các kế hoạch dài hạn cũng như vượt qua các sự kiện căng thẳng. Nguồn lực sẵn có không đầy đủ để đối phó với các sự kiện căng thẳng có thể dẫn đến việc các đối tác hoặc khách hàng nhanh chóng mất niềm tin.

Cách chúng tôi đánh giá

Chúng tôi đánh giá tỷ lệ dòng tiền thanh khoản vào/ra, tức là lượng thanh khoản khả dụng có sẵn trên bảng cân đối kế toán và/hoặc các khoản tín dụng cam kết chưa giải ngân để đối phó với tình huống tất cả các nguồn vốn của công ty chứng khoán trở nên không khả dụng hoặc bị rút ra và các cam kết ngoại bảng của công ty phát sinh nghĩa vụ.

Dòng tiền thanh khoản vào bao gồm tiền mặt không hạn chế, nợ từ các tổ chức tài chính khác, chứng khoán và danh mục đầu tư, dòng tiền vào từ tài sản sử dụng trong hoạt động kinh doanh như khoản phải thu từ khách hàng, nhà môi giới, v.v., và nguồn vốn khả dụng từ các hạn mức cấp nguồn có cam kết và chưa sử dụng. Chúng tôi có thể áp dụng tỷ lệ chiết khấu cho từng hạng mục để giả định trường hợp giảm giá trị trong kịch bản khó khăn. Dòng tiền thanh khoản ra bao gồm tất cả các nguồn vốn ngắn hạn, dòng tiền ra từ các khoản nợ trong hoạt động kinh doanh, các cam kết và nghĩa vụ tiềm ẩn ngoại bảng.

Tỷ lệ dòng tiền thanh khoản vào/ra càng cao thì công ty càng chuẩn bị tốt hơn để chống lại cú sốc thanh khoản. Ngược lại, tỷ lệ này càng thấp, công ty càng phải đối mặt với nhiều thách thức hơn trong việc sống sót qua cú sốc như vậy mà không có bất kỳ sự hỗ trợ đặc biệt nào từ bên ngoài.

### Nguồn vốn

Nhìn chung, các công ty có đủ khả năng thanh khoản thường có cơ cấu vốn có thể chuyển đổi tương thích với các rủi ro tài sản và các cam kết khác.

Cách chúng tôi đánh giá

Chúng tôi đánh giá tỷ lệ nguồn vốn của một công ty chứng khoán bằng cách so sánh cấu trúc vốn dài hạn với rủi ro tài sản dài hạn và các nghĩa vụ khác. Tỷ lệ vốn cao cho thấy rằng công ty có khả năng vượt trội để cấp vốn cho các cam kết trong bảng cân đối kế toán dài hạn và ngoại bảng bằng các nguồn vốn dài hạn - từ các khoản vay, nghĩa vụ nợ và vốn chủ sở hữu. Điều đó cũng cho thấy mức độ phụ thuộc thấp của công ty vào các nguồn vốn ngắn hạn và ít có khả năng bị tổn thương đối với căng thẳng thị trường và rủi ro tái cấp vốn thấp.

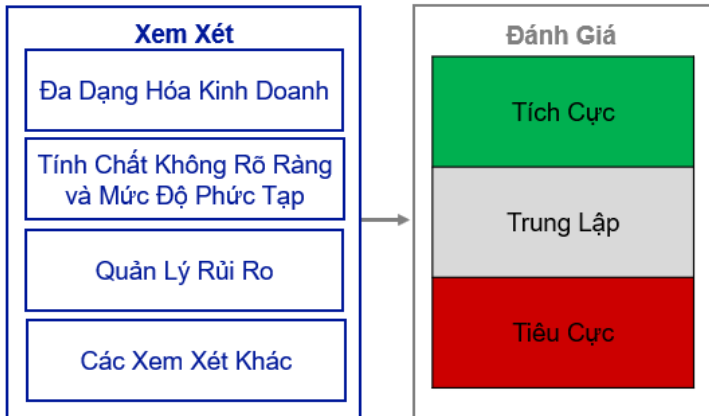
Từ số bao gồm vốn dài hạn, trong đó có tổng vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn. Mẫu số bao gồm sử dụng vốn dài hạn, trong đó có áp dụng tỷ lệ chiết khấu cho chứng khoán và các khoản đầu tư và các khoản phải thu, các tài sản dài hạn khác bao gồm tài sản vô hình và các rủi ro ngoại bảng.

## Các Xem Xét Khác

Khi thực hiện đánh giá năng lực độc lập, chúng tôi có thể đánh giá các xem xét bổ sung chưa tích hợp trong hồ sơ đánh giá về khả năng thanh toán và khả năng thanh khoản của ngân hàng hoặc công ty tài chính hoặc công ty chứng khoán. Một số xem xét có thể quan trọng đối với tất cả các tổ chức tài chính, trong khi các xem xét khác có thể chỉ quan trọng trong một số trường hợp nhất định hoặc đối với một nhóm nhỏ các tổ chức. Mỗi xem xét được đánh giá dựa trên thang điểm ba mức: Tích Cực, Trung Lập, và Tiêu Cực. Đối với các tổ chức có đánh giá Tích Cực, chúng tôi có thể kết hợp các điều chỉnh tích cực để đạt được xếp hạng tín dụng của tổ chức. Ngược lại, xếp hạng tín dụng của các đơn vị bị đánh giá Tiêu Cực có thể bao gồm các điều chỉnh tiêu cực.

SƠ ĐỒ 4

### Các Xem Xét Khác



Nguồn: Vietnam Investors Service

Dưới đây là một số ví dụ về các xem xét bổ sung có thể được phản ánh trong xếp hạng.

### Đa Dạng Hóa Kinh Doanh

Cấu phần các hoạt động kinh doanh của một tổ chức có thể là một yếu tố quan trọng cần xem xét khi chúng tôi đánh giá hồ sơ tín nhiệm của tổ chức tài chính. Một tổ chức tài chính phụ thuộc vào một lĩnh vực kinh doanh có thể dễ bị ảnh hưởng hơn trước các thay đổi tiềm tàng trong các yếu tố thị trường và gặp rủi ro cao hơn so với một công ty có nhiều lĩnh vực kinh doanh có thể tránh được các vấn đề phát sinh từ một hoạt động kinh doanh duy nhất. Chúng tôi cũng thường xem xét hiện diện địa lý của tổ chức tài chính và sự đa dạng kinh tế ở các khu vực mà tổ chức tài chính đó hoạt động.

### Tính Chất Không Rõ Ràng và Mức Độ Phức Tạp

Mức độ rủi ro của một tổ chức tài chính tăng lên cùng với tính chất không rõ ràng (opacity) và mức độ phức tạp, khi mà những yếu tố khác tương đương nhau. Chúng tôi xem xét mức độ phức tạp về mặt tổ chức vốn có của ngân hàng hoặc công ty tài chính mà có thể làm gia tăng thách thức trong việc điều hành và tăng rủi ro mắc sai lầm trong chiến lược và kinh doanh cũng như các sai lầm trong hoạt động. Ví dụ về mức độ phức tạp bao gồm (i) nhiều ngành nghề kinh doanh thông qua nhiều pháp nhân, mang lại lợi ích đa dạng hóa, nhưng cũng phức tạp về mặt tổ chức; (ii) cơ cấu sở hữu vốn hoặc cổ phần phức tạp, v.v.

### Quản Lý Rủi Ro

Rủi ro nhân sự trọng yếu và việc quản trị, quản lý cũng như chiến lược của một tổ chức tài chính cung cấp thông tin quan trọng về hồ sơ rủi ro của tổ chức tài chính đó. Chúng tôi cũng có thể cân nhắc các rủi ro gắn liền với quản trị rủi ro, kiểm soát nội bộ, sự phức tạp của việc định giá, nhân sự và công nghệ của một tổ chức trong phạm vi ngành nghề kinh doanh. Chúng tôi cũng thường xem xét các dấu hiệu kiểm toán và/hoặc kiểm toán nội bộ kém chất lượng, các

giao dịch với các bên liên quan và mức độ giảm thiểu hoặc gia tăng rủi ro dựa trên chính sách hoặc thực hành về quản trị rủi ro của công ty.

## Các Xem Xét về Môi Trường, Xã Hội và Quản Trị

Các xem xét về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) có thể ảnh hưởng đến chất lượng tín nhiệm của các tổ chức tài chính tại Việt Nam và các bên vay của họ. Các vấn đề môi trường, xã hội và quản trị thường có rủi ro sụt giá không cân xứng. Tuy nhiên, các xem xét về môi trường, xã hội và quản trị không phải lúc nào cũng tiêu cực, và trong trường hợp hiếm hoi các xem xét này có thể là nguồn thông tin để đánh giá năng lực tín dụng. Ví dụ, một ngân hàng hoặc công ty tài chính với hiệu quả quản trị vượt trội thường có văn hóa quản lý đánh giá rủi ro toàn diện và đưa ra quyết định khi có đầy đủ thông tin với mục tiêu hướng đến tính bền vững dài hạn.

## Lịch Sử Tài Chính Hạn Chế

Một hồ sơ thể hiện được tình trạng tài chính có thể là phương tiện để xây dựng niềm tin của khách hàng và thị trường, tạo ra giá trị thương hiệu và hỗ trợ hiệu quả hoạt động của ngân hàng hoặc công ty tài chính trong giai đoạn khó khăn. Hồ sơ theo dõi hoạt động trong các giai đoạn khác nhau của chu kỳ rất có hữu ích khi đánh giá tình hình rủi ro tiềm tàng và chất lượng tín nhiệm của một ngân hàng hoặc công ty tài chính. Đối với những tổ chức tài chính không có đủ hồ sơ lịch sử tài chính ít nhất vài năm, các dự báo của chúng tôi có thể phản ánh triển vọng một cách thận trọng hơn so với các dự báo của ban lãnh đạo công ty.

## Kiểm Soát Và Công Bố Tài Chính

Chúng tôi dựa vào tính chính xác của các báo cáo tài chính đã được kiểm toán để quyết định và theo dõi kết quả xếp hạng tín nhiệm trong lĩnh vực này. Việc công bố thông tin tài chính phù hợp và kịp thời cũng như việc áp dụng thông tin tài chính một cách nhất quán cho thấy sự minh bạch và khả năng quản trị doanh nghiệp của tổ chức tài chính cũng như việc tuân thủ các chính sách của công ty và các tiêu chuẩn theo quy định; những sai sót đối với những việc nêu trên có thể cho thấy điều ngược lại. Các báo cáo và nhận xét của kiểm toán viên, các bản lập lại bất thường của báo cáo tài chính hoặc sự chậm trễ trong việc báo cáo theo quy định có thể chỉ ra những điểm yếu trong kiểm soát nội bộ.

## Các Xem Xét Về Quy Định Pháp Luật

Các tổ chức tài chính ở Việt Nam chịu sự quản lý, giám sát theo quy định pháp luật ở các mức độ khác nhau. Chúng tôi thường xem xét liệu một tổ chức tài chính có tuân thủ các yêu cầu theo quy định pháp luật hay không và có sắp vi phạm bất kỳ quy định pháp luật nào hay không, cũng như tác động của những quy định pháp luật đó. Ngoài ra, các quy định có thể dẫn đến những hạn chế về hoạt động, mà chúng tôi sẽ đưa vào đánh giá tương lai.

## Rủi Ro Sự Kiện

Chúng tôi thừa nhận khả năng một sự kiện không mong muốn có thể gây suy giảm mạnh và đột ngột đến khả năng cơ bản thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ tài chính của một tổ chức tài chính. Các rủi ro sự kiện — vốn đa dạng, thường có xác suất thấp và ảnh hưởng lớn — có thể gây khó khăn cho ngay cả công ty có tiềm lực vốn mạnh và ổn định. Một số loại rủi ro sự kiện bao gồm mua bán và sáp nhập, bán tài sản, chia tách doanh nghiệp (spin-off), kiện tụng, đại dịch, các sự kiện tội phạm công nghệ cao nghiêm trọng và phân chia lợi nhuận cho cổ đông.

## Đánh Giá Hỗ Trợ Của Công Ty Liên Kết đối với Các Tổ Chức Tài chính

Khi chúng tôi đánh giá hỗ trợ từ các công ty liên kết, chúng tôi thường xem xét cả khả năng thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ nợ của bên đưa ra hỗ trợ và bên nhận hỗ trợ, bao gồm cả khả năng phá sản của tổ chức tài chính, năng lực và sự sẵn sàng của bên đưa ra hỗ trợ để cung cấp hỗ trợ kịp thời, và mức độ mà tổ chức hỗ trợ và tổ chức được hỗ trợ cùng dễ bị ảnh hưởng bởi các trường hợp bất lợi mà có thể làm suy yếu vị thế tài chính của họ. Chúng tôi cũng thường xem xét môi trường hoạt động tương ứng của tổ chức hỗ trợ và tổ chức được hỗ trợ. Ngoài ra, chúng tôi cũng thường đánh giá liệu các hành động của công ty liên kết có thể gây ra rủi ro bổ sung cho các chủ nợ của tổ chức tài chính được hỗ trợ hay không (ví dụ: yêu cầu phân bổ lớn hoặc các khoản vay hoặc bảo lãnh cho công ty mẹ).

Sự hỗ trợ rõ ràng thường do công ty mẹ cung cấp dưới hình thức bảo lãnh trực tiếp, điều này thường nhằm mục đích chuyển chất lượng tín nhiệm của tổ chức hỗ trợ sang tổ chức được hỗ trợ. Khi đánh giá sự hỗ trợ rõ ràng, chúng tôi thường xem xét tính chất pháp lý cụ thể và khả năng áp dụng của sự hỗ trợ đó cũng như khả năng thanh toán kịp thời và khả năng có thể chấm dứt hỗ trợ đó.

Trường hợp công ty mẹ, công ty liên kết hoặc tổ chức hỗ trợ khác cung cấp hỗ trợ ngầm định, không ràng buộc về mặt pháp lý, chúng tôi đánh giá khả năng cung cấp hỗ trợ của tổ chức hỗ trợ và mức độ sẵn sàng hỗ trợ của họ. Đánh giá của chúng tôi về lợi ích đối với hồ sơ tín dụng của tổ chức tài chính chủ yếu dựa trên đánh giá của chúng tôi về sức mạnh tài chính của tổ chức hỗ trợ, mức độ liên kết chiến lược và tích hợp hoạt động kinh doanh giữa tổ chức được hỗ trợ và tổ chức hỗ trợ, và/hoặc bằng chứng trước đây về ủng hộ. Ngược lại, chúng tôi cũng xem xét lực cản tín dụng tiềm ẩn đối với hồ sơ tín dụng của tổ chức được hỗ trợ có thể là do liên kết với công ty mẹ yếu kém về tài chính.

## Hướng Dẫn Bậc Xếp hạng Trong Tỷ Trọng Tồn Thất Ước Tính

Trong phương pháp tiếp cận tổng thể khi đánh giá rủi ro tín dụng đối với các tổ chức tài chính của chúng tôi, bước đánh giá này xem xét ảnh hưởng khi tổ chức tài chính phá sản đối với các nhóm công cụ nợ khác nhau của tổ chức tài chính đó — sau khi các công ty liên kết đã từ chối hỗ trợ hoặc hỗ trợ đã hết hiệu quả — và không bao gồm bất kỳ hỗ trợ nào của chính phủ. Thông thường, chúng tôi ước tính ảnh hưởng của việc phá sản của tổ chức tài chính đối với các công cụ nợ khác nhau bằng cách áp dụng phương pháp bậc xếp hạng (notching) để đánh giá tỷ trọng tồn thất ước tính của tổ chức tài chính và không nhất thiết là do mất khả năng chi trả của tổ chức tài chính đó.

Sự khác biệt này thể hiện khả năng chính phủ có thể can thiệp để giải cứu ngân hàng hoặc nhóm chủ nợ nào đó trước khi xảy ra tình trạng mất khả năng thanh toán nói chung. Trong phương pháp tiếp cận này, chúng tôi thường xem xét mức độ ưu tiên trả nợ và các đặc điểm cấu trúc khác của công cụ nợ. Xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ cũng phản ánh quan điểm của chúng tôi về cách xử lý theo quy định pháp luật có khả năng xảy ra đối với tổ chức phát hành và công cụ nợ đó của tổ chức phát hành đó trong trường hợp phá sản và vốn của tổ chức phát hành, và đánh giá sự khác biệt tương đối về tổn thất dự kiến liên quan đến thứ tự ưu tiên trả nợ và tài sản thế chấp của một công cụ.

Phân tích của chúng tôi đối với các công ty tập đoàn xem xét sự phụ thuộc mang tính cấu trúc cũng như sự đa dạng hóa hoặc tập trung dòng tiền có sẵn đối với tập đoàn từ các công ty con và các thỏa thuận hỗ trợ riêng theo từng nhà phát hành.

## Đánh Giá Hỗ Trợ Và Can Thiệp Của Chính Phủ

Phương pháp tiếp cận của chúng tôi để đánh giá hỗ trợ của chính phủ đối với tổ chức tài chính tương tự như đánh giá hỗ trợ của một công ty liên kết. Chúng tôi có tính đến khả năng và sự sẵn sàng của chính phủ hoặc tổ chức công trong việc cung cấp hỗ trợ kịp thời và quan hệ phụ thuộc giữa ngân hàng được hỗ trợ và chính phủ hoặc tổ chức công có liên quan. Chúng tôi cũng thường xem xét các chính sách hoặc khuôn khổ quy định của chính phủ hoặc cơ quan nhà nước, thị phần tiền gửi và cho vay trong nước của ngân hàng cũng như tác động có thể có đối với thị trường xuất phát từ việc phá sản của ngân hàng.

Khác với ngân hàng, xếp hạng tín nhiệm của chúng tôi đối với các công ty tài chính và công ty chứng khoán thường không phản ánh kỳ vọng về sự hỗ trợ của chính phủ. Dựa trên các quan sát của chúng tôi, chúng tôi cho rằng sự hỗ trợ chính phủ không phổ biến, không có căn cứ tin cậy hoặc không thể dự đoán về việc hỗ trợ của chính phủ nên không thể tích hợp thường xuyên vào xếp hạng tín nhiệm đối với các công ty tài chính tại Việt Nam. Đối với những trường hợp ngoại lệ, chúng tôi cho rằng sự hỗ trợ của chính phủ có ý nghĩa và có tính chất lâu dài, chúng tôi áp dụng phương pháp tiếp cận được mô tả trong đoạn trên đây.

## Quyết Định Kết Quả Xếp Hạng Tín Nhiệm Cấp Tổ Chức Phát Hành và Cấp Công Cụ Nợ

Sau khi đánh giá rủi ro hỗ trợ hoặc can thiệp của chính phủ và ảnh hưởng của sự hỗ trợ hoặc can thiệp đó đối với các đánh giá sơ bộ cấp tổ chức phát hành và cấp công cụ nợ, chúng tôi thường quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm cấp tổ chức phát hành đối với tổ chức tài chính. Chúng tôi cũng có thể quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm cấp công cụ nợ.

Chúng tôi cũng có thể đưa ra kết quả xếp hạng tín nhiệm ngắn hạn. Trong trường hợp tổ chức phát hành có đủ khả năng thanh khoản nội tại, chúng tôi sẽ phiên xếp hạng tín nhiệm ngắn hạn từ xếp hạng tín nhiệm dài hạn.<sup>3</sup> Trong trường hợp chúng tôi cho rằng khả năng thanh khoản nội tại thấp hơn mức cần thiết (ví dụ, trong trường hợp khả năng thanh khoản nội tại sẽ không bao phủ được các nghĩa vụ đến hạn trong 12 tháng tới và việc tiếp cận thị trường tín dụng có thể khó khăn), kết quả xếp hạng tín nhiệm ngắn hạn có thể thấp hơn so với mức phiên ban đầu.

## Các Hạn Chế Chung Của Phương Pháp Xếp Hạng Tín Nhiệm

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm này không bao gồm mô tả đầy đủ về tất cả các yếu tố mà chúng tôi có thể xem xét khi quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm trong lĩnh vực này. Các tổ chức tài chính có thể đối mặt với những rủi ro mới hoặc các nhóm rủi ro mới, và các tổ chức tài chính đó có thể xây dựng các chiến lược mới nhằm giảm thiểu rủi ro. Chúng tôi hướng đến tổng hợp tất cả các xem xét trọng yếu trong việc xếp hạng tín nhiệm và đưa ra nhận định theo góc độ dự báo tương lai trong phạm vi tối đa mà khả năng nhìn nhận các rủi ro và yếu tố giảm thiểu rủi ro này cho phép.

Kết quả xếp hạng phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về hiệu quả hoạt động trong tương lai của một tổ chức tài chính; tuy nhiên, khi khung thời gian dự báo càng dài, các yếu tố không chắc chắn tăng lên, và tính hữu dụng của các ước tính chính xác thường giảm bớt. Trong hầu hết các trường hợp, các rủi ro ngắn hạn có ý nghĩa hơn đối với hồ sơ tín nhiệm của tổ chức phát hành và do đó có ảnh hưởng trực tiếp hơn đến việc xếp hạng. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, ý kiến của chúng tôi về các xu hướng dài hạn hơn có thể tác động đến việc xếp hạng tín nhiệm.

Các thông tin được sử dụng khi đánh giá các yếu tố chính và yếu tố phụ thường căn cứ vào thông tin do công ty cung cấp, bao gồm các thông tin trong báo cáo tài chính cung cấp và các dữ liệu được công bố công khai, chẳng hạn như công bố của các cơ quan nhà nước. Chúng tôi cũng có thể sử dụng cả các thông tin không công bố công khai.

Mặc dù xếp hạng tín nhiệm của chúng tôi phản ánh cả khả năng xảy ra tình trạng mất khả năng chi trả đối với các khoản thanh toán đã cam kết theo hợp đồng và tổn thất tài chính dự kiến phải chịu trong trường hợp mất khả năng thanh toán, việc đánh giá độc lập và hướng dẫn Tỷ Trọng Tổn Thất Ước Tính (LGF) trong phương pháp xếp hạng tín nhiệm này chủ yếu nhằm nắm bắt các đặc điểm cơ bản của rủi ro tín dụng trên cơ sở liên tục. Khi một công cụ nợ bị suy giảm khả năng hoặc mất khả năng thanh toán hoặc rất có thể bị suy giảm khả năng hoặc dẫn đến mất khả năng thanh toán, việc xếp hạng thường bao gồm các xem xét bổ sung phản ánh kỳ vọng của chúng tôi đối với việc thu hồi nợ gốc và lãi, cũng như sự không chắc chắn xoay quanh kỳ vọng đó.

Các ý kiến dự báo tương lai của chúng tôi dựa trên các giả định mà, khi xem xét lại, có thể cho thấy là không chính xác. Lý do cho việc này có thể bao gồm những thay đổi ngoài dự kiến về các yếu tố sau đây: môi trường kinh tế vĩ mô, các điều kiện chung của thị trường tài chính, sự cạnh tranh trong ngành, công nghệ đột phá hoặc các hành động pháp lý và quản lý. Trong mọi trường hợp, dự báo tương lai sẽ tồn tại tính không chắc chắn đáng kể.

<sup>3</sup> Tham khảo tài liệu Ký Hiệu Xếp Hạng và Định Nghĩa của Vietnam Investors Service

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 ẢN 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 TỒN 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 ẢN PHẨM VỀ CÁC KỶ 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 KỶ 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 ẢN 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 ẢN 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 ẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ VÀ KHÔNG CUNG CẤP KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ, GÓP VỐN, MUA, BÁN HOẶC GIỮ BẤT KỶ CÔNG CỤ NỢ HOẶC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH CỤ THỂ NÀO. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG BÌNH LUẬN VỀ TÍNH THÍCH HỢP CỦA VIỆC ĐẦU TƯ CHO BẤT KỶ NHÀ ĐẦU TƯ NÀO. VIS RATING ĐƯA RA XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ VÀ CÁC QUAN ĐIỂM VÀ CÔNG BỐ CÁC ẢN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CÂN 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 ẢN 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 ẢN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CÂN TRỌNG VÀ KHÔNG PHÙ HỢP. NẾU KHÔNG CHẮC CHẮN, VUI LÒNG LIÊN HỆ VỚI CỐ 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, ĐỒNG GỒI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÀN, PHÂN PHỐI, PHÂN PHỐI LẠI HOẶC BẢN LẠI, HOẶC LƯU TRỮ LẠI ĐỂ SỬ DỤNG VỀ SAU CHO BẤT KỶ MỤC ĐÍCH NÀO NHƯ VỮA NẾU, DƯỚI BẤT KỶ DẠNG NÀO HOẶC CÁCH THỨC NÀO HOẶC PHƯƠNG TIỆN NÀO, BỞI BẤT KỶ 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 ẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỶ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÌ 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 ản 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 kỳ 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), cửa, 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 KỶ BẢO ĐẢM NÀO, DÙ RÕ RÀNG HAY NGỤ Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MẠI HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO BẤT KỶ MỤC ĐÍCH NÀO CỦA BẤT KỶ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, QUAN ĐIỂM HOẶC THÔNG TIN KHÁC ĐƯỢC VIS RATING ĐƯA RA HOẶC TẠO RA DƯỚI BẤT KỶ HÌNH THỨC HOẶC CÁCH THỨC NÀO.

VIS RATING CÓ THỂ ĐIỀU CHỈNH VÀ/HOẶC THAY ĐỔI CÁC ẢN PHẨM CỦA MÌNH TẠI BẤT KỶ THỜI ĐIỂM NÀO, VÌ BẤT KỶ 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 ẢN PHẨM CỦA MÌNH TRONG TƯƠNG LAI. NGƯỜI DÙNG TỰ CHỊU RỦI RO TRONG VIỆC SỬ DỤNG VÀ/HOẶC DỰA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC VÀ ẢN 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 [www.visrating.com](http://www.visrating.com) dưới tiêu đề “Công Khai Thông Tin Doanh Nghiệp”.