

# Phương Pháp Xếp Hạng Tín Nhiệm: Doanh Nghiệp Phi Tài Chính

Tháng 9, 2023

# Mục lục

Giới Thiệu .....	3
Thảo luận các Yếu Tố Xếp Hạng Tín Nhiệm Tiêu Chuẩn .....	4
Yếu tố điều chỉnh.....	8
Đánh giá yếu tố hỗ trợ khác .....	9
Xếp hạng tín dụng tổ chức phát hành và công cụ nợ .....	11
Những giới hạn của phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm.....	11

# Giới Thiệu

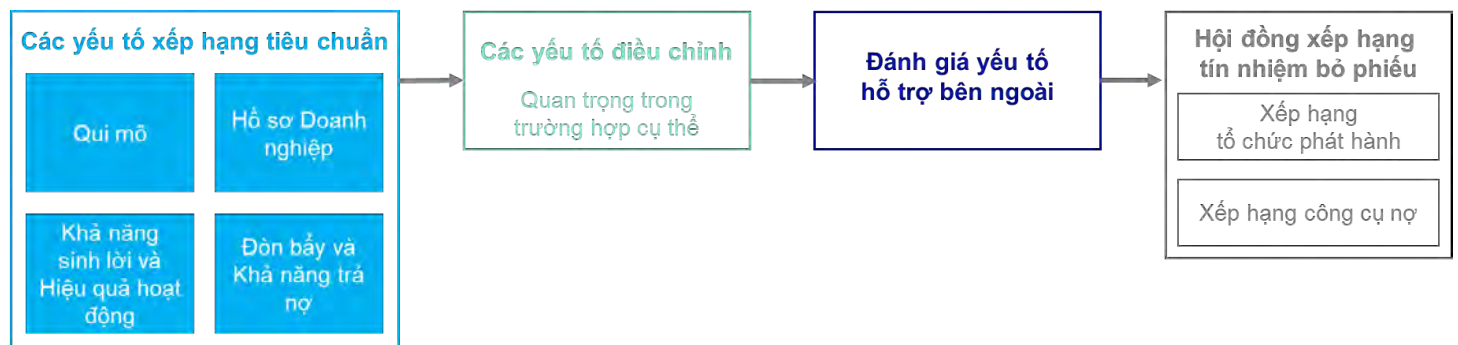
Trong phương pháp xếp hạng tín nhiệm này<sup>1</sup>, chúng tôi trình bày phương pháp tiếp cận chung đối với việc đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam và đối với quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành và kết quả xếp hạng tín nhiệm ở cấp độ công cụ nợ<sup>2</sup>. Định nghĩa của chúng tôi về các doanh nghiệp phi tài chính bao hàm một phạm vi rộng các lĩnh vực ngành phi tài chính bao gồm xây dựng, sản xuất, kim loại và khai thác mỏ, kinh doanh phát triển bất động sản, ngành tiện ích được quản lý, ngành giao thông vận tải và các lĩnh vực khác.

Chúng tôi đề cập về 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 thảo luận về những yếu tố xem xét khác, mà tầm quan trọng với phân tích rủi ro tín dụng có thể rất khác nhau giữa các công ty trong cùng ngành hoặc có thể chỉ quan trọng trong một số trường hợp nhất định hoặc có thể quan trọng đối với một nhóm nhỏ các công ty. Chúng tôi cũng thảo luận về phương pháp tiếp cận của chúng tôi để đánh giá khả năng hỗ trợ của công ty liên kết và khả năng hỗ trợ của chính phủ. Bởi vì kết quả xếp hạng tín nhiệm phản ánh kỳ vọng tương lai, chúng tôi thường kết hợp các quan điểm định hướng về rủi ro và biện pháp giảm thiểu theo cách định tính.

Phần trình bày của chúng tôi về phương pháp xếp hạng tín nhiệm này bao gồm (i) thảo luận về các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn; (ii) các yếu tố điều chỉnh; (iii) đánh giá khả năng hỗ trợ; (iv) quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm cấp độ tổ chức phát hành và công cụ nợ; và (v) những giới hạn chung.

HÌNH 1

Phương pháp tiếp cận toàn diện về xếp hạng tín nhiệm đối với các doanh nghiệp phi tài chính



Nguồn: Vietnam Investors Service

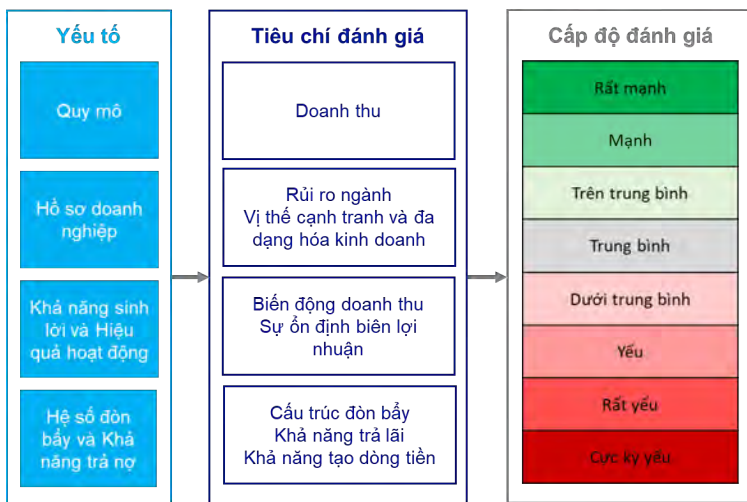
<sup>1</sup> Các phương pháp xếp hạng tín nhiệm mô tả khung phân tích mà hội đồng xếp hạng tín nhiệm của Vietnam Investors Service sử dụng để quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm. Các phương pháp nêu ra các yếu tố phân tích chính mà Vietnam Investors Service cho rằng có tính quyết định quan trọng nhất 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> Vui lòng tham khảo tài liệu Ký Hiệu Xếp Hạng và Định Nghĩa của Vietnam Investors Service

# Thảo luận các Yếu Tố Xếp Hạng Tín Nhiệm Tiêu Chuẩn

Trong phần này, chúng tôi giải thích cách tiếp cận chung của chúng tôi để đánh giá từng yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn và chúng tôi mô tả lý do tại sao các yếu tố xếp hạng này có ý nghĩa như một chỉ báo về chất lượng tín dụng của các công ty được xếp hạng theo phương pháp xếp hạng tín nhiệm này. Chúng tôi thường phân loại từng tổ chức phát hành được xếp hạng theo phương pháp này là một công ty phi tài chính hoạt động trong một ngành cụ thể. Việc phân loại một tổ chức phát hành vào một trong các ngành cho phép chúng tôi đánh giá về từng yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn cụ thể. Chúng tôi xem xét các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn, bao gồm đánh giá quy mô của công ty, hồ sơ doanh nghiệp, khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động cũng như đánh giá chỉ số đòn bẩy và khả năng trả nợ của công ty. Đối với mỗi yếu tố xếp hạng, chúng tôi sẽ đánh giá dựa trên thang điểm tám cấp độ: Rất mạnh, Mạnh, Trên trung bình, Trung bình, Dưới trung bình, Yếu, Rất yếu và Cực kỳ yếu. Tại các bước đánh giá xếp hạng tiếp theo, chúng tôi đánh giá các tiêu chí khác và kết hợp với khả năng hỗ trợ từ công ty mẹ, công ty liên kết hoặc tổ chức khác để quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm.

HÌNH 2  
Các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn, các tiêu chí đánh giá và cấp độ đánh giá



Nguồn: Vietnam Investors Service

Các đánh giá của chúng tôi hướng tới tương lai và phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về hiệu quả hoạt động và tài chính trong tương lai. Tuy nhiên, dữ liệu quá khứ rất hữu ích trong việc hiểu mô hình và xu hướng hoạt động của công ty cũng như để so sánh ngang hàng (PEER comparison). Trừ khi có qui định khác, các chỉ số tài chính trong quá khứ của các công ty phi tài chính thường được tính toán dựa trên khoảng thời gian hàng năm hoặc 12 tháng. Tuy nhiên, các chỉ số tài chính có thể được đánh giá bằng các khoảng thời gian khác nhau. Ví dụ, hội đồng xếp hạng tín nhiệm có thể thấy cần phân tích kết quả hoạt động trong quá khứ và kết quả hoạt động dự kiến trong tương lai của công ty trong khoảng thời gian vài năm trở lên mà có thể bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như những thay đổi dự kiến trong điều kiện kinh tế vĩ mô, các động lực thị trường, môi trường kinh doanh cũng như các yếu tố cụ thể riêng có của công ty như chiến lược và quản trị công ty, rủi ro nhân sự chủ chốt, v.v.

Trong các công cụ đo lường về tài chính công ty mà chúng tôi sử dụng, chúng tôi xem xét mức độ báo cáo tài chính phản ánh thực tế hoạt động kinh doanh của công ty. Trong trường hợp hoạt động kinh doanh, giao dịch cụ thể của công ty được xếp hạng không được phản ánh đầy đủ trong báo cáo tài chính, chúng tôi có thể thực hiện các điều chỉnh phân tích đối với báo cáo tài chính để tạo thuận lợi cho việc phân tích của chúng tôi.

## Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh nghiệp phản ánh tổng quan hoạt động kinh doanh của một công ty và khả năng thu hút khách hàng, cũng như khả năng phục hồi trước những cú sốc, như thay đổi nhu cầu đột ngột hoặc chi phí hoạt động tăng nhanh. Một công ty có quy mô lớn thường có vị thế tốt hơn trong đàm phán với các nhà phân phối, nhà cung cấp và nhà cung cấp dịch vụ để có các điều khoản thuận lợi hơn, bao gồm cả chi phí mua hàng thấp hơn. Yếu tố quy mô cũng phản ánh nhiều điểm tích cực khác như hiệu quả hoạt động, tuổi thọ và khả năng tiếp cận thị trường vốn. Chúng tôi

thực hiện đánh giá ban đầu về công ty bằng việc sử dụng số liệu doanh thu ghi nhận của công ty.

## Cách đánh giá quy mô doanh nghiệp

Chúng tôi đánh giá quy mô doanh nghiệp bằng cách sử dụng báo cáo doanh thu do công ty cung cấp.

## Hồ sơ kinh doanh

Hồ sơ kinh doanh của một công ty rất quan trọng vì nó phản ánh chiến lược kinh doanh của công ty và ảnh hưởng lớn tới khả năng tạo thu nhập và dòng tiền hoạt động bền vững của công ty. Các khía cạnh cốt lõi của hồ sơ kinh doanh của một công ty bao gồm hồ sơ ngành, vị thế cạnh tranh và sự khả năng đa dạng hóa kinh doanh. Những đặc điểm này có tác động đáng kể đến sự ổn định và bền vững của doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của công ty trong thời gian dài.

## Hồ sơ ngành

Yếu tố quan trọng trong phân tích về ngành của chúng tôi là mức độ ảnh hưởng rõ ràng của điều kiện và môi trường cụ thể của ngành tới hồ sơ tín dụng của một công ty. Chúng tôi cho rằng các công ty hoạt động trong các ngành yếu hơn (nghĩa là rủi ro ngành cao hơn) sẽ dễ gặp phải những áp lực đặc thù của ngành. Điều này có thể khiến mô hình kinh doanh và hiệu quả hoạt động của công ty dễ bị tổn thương.

## Cách đánh giá hồ sơ ngành

Chúng tôi đánh giá các rào cản gia nhập ngành, mức độ cạnh tranh, sự biến động trong kết quả kinh doanh và triển vọng tăng trưởng. Chúng tôi đánh giá các ngành mạnh sẽ có điều kiện hoạt động thuận lợi hơn cho các công ty trong ngành đó so với các ngành khác, do đó, sẽ có tác động tích cực đối với hiệu quả tài chính và khả năng hoạt động ổn định của công ty trong tương lai.

Rào cản gia nhập cao, ví dụ, yêu cầu cấp phép và đòi hỏi cần nắm giữ các quyền sở hữu trí tuệ, giúp công ty có tạo lợi thế tốt hơn so với các công ty chuẩn bị gia nhập ngành và cho phép công ty bảo vệ vị thế cạnh tranh của mình. Các công ty hoạt động trong các ngành có tính phân tán cao với ít sự khác biệt về sản phẩm hoặc dịch vụ phải đối mặt với áp lực cạnh tranh cao hơn.

Các ngành nhạy cảm hơn với chu kỳ kinh doanh - ví dụ như bất động sản, sản xuất, kim loại và khai thác mỏ - thường có mức độ biến động cao hơn đặc biệt là các chỉ số phản ánh hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Các công ty hoạt động trong các ngành có triển vọng tăng trưởng tốt hơn – ví dụ, nhu cầu về sản phẩm và dịch vụ ngày càng tăng, cơ hội kinh doanh mới do áp dụng công nghệ mới – có nhiều khả năng được hưởng lợi từ việc cải thiện môi trường hoạt động và doanh thu kinh doanh.

## Vị thế cạnh tranh

Vị thế cạnh tranh của một công ty là một chỉ báo có ý nghĩa về chiến lược công ty, sức mạnh uy tín và thương hiệu, khả năng tiếp cận vốn, cấu trúc chi phí và khả năng phục hồi của công ty trước suy thoái kinh tế và tăng cường cạnh tranh.

## Cách đánh giá Vị thế cạnh tranh

Chúng tôi đánh giá vị thế thị trường, hiệu quả hoạt động, lợi thế cạnh tranh của công ty theo phân ngành và/hoặc lĩnh vực sản phẩm chính của công ty. Chúng tôi cũng đánh giá Vị thế cạnh tranh của công ty dựa trên hồ sơ theo dõi năng lực hoạt động của công ty.

Chúng tôi đánh giá vị thế cạnh tranh trên các phân khúc kinh doanh của công ty, một phân khúc kinh doanh điển hình bao gồm một gói sản phẩm và dịch vụ được sản xuất để phục vụ một nhóm khách hàng cụ thể. Các phân khúc kinh doanh cốt lõi là những phân khúc phản ánh năng lực cạnh tranh của công ty và là phân khúc chính giúp tạo doanh thu và dòng tiền cho công ty.

Các công ty có vị thế cạnh tranh hàng đầu thường được hưởng lợi từ quy mô kinh tế, cấu trúc chi phí thuận lợi hoặc có khả năng chuyển phần tăng chi phí cho khách hàng và có thể có quyền lực đàm phán mạnh hơn với các nhà cung cấp và các bên liên quan khác. Thông thường, một công ty có vị thế cạnh tranh tốt, có sự gắn kết cao với khách hàng nhờ thương hiệu hoặc chủng loại sản phẩm dịch vụ mà nó cung cấp, có được mức độ trung thành cao hơn từ khách hàng, giúp doanh số bán hàng tăng nhiều hơn, tỷ suất lợi nhuận cao hơn và hoạt động kinh doanh linh hoạt hơn so với một công ty có vị thế cạnh tranh yếu hơn và đáp ứng các nhu cầu liên quan đến khách hàng kém hơn.

## Đa dạng hóa kinh doanh

Các công ty có nhiều phân khúc kinh doanh và đa dạng sản phẩm sẽ có xu hướng tạo ra doanh thu và tỷ suất lợi nhuận ổn định hơn so với các đối thủ cạnh tranh có phạm vi kinh doanh hẹp hơn. Ngược lại, nếu công ty chỉ dựa vào một sản phẩm hoặc một số lượng nhỏ sản phẩm có thể dễ tổn thương hơn trước những cú sốc kinh tế, áp lực cạnh tranh hoặc sự thay đổi nhu cầu và gặp nhiều biến động hơn. Sự đa dạng về địa lý là một khía cạnh quan trọng của sự đa dạng trong kinh doanh vì nó làm giảm rủi ro của công ty trước những diễn biến bất lợi của khu vực, khách hàng hoặc nhà cung cấp cụ thể, cái mà có thể gây ra sự thay đổi về nhu cầu sản phẩm, biến động về giá hoặc sự gián đoạn nguồn cung.

## Cách đánh giá yếu tố đa dạng hóa kinh doanh

Chúng tôi đánh giá sự đa dạng các sản phẩm cốt lõi và mức độ mở rộng hoặc tập trung tệp khách hàng của công ty trong các phân khúc kinh doanh khác nhau. Chúng tôi cũng đánh giá yếu tố doanh thu bán hàng, số lượng cửa hàng và nhà máy thực tế công ty sở hữu theo khu vực địa lý.

Khi đánh giá sự đa dạng trong các sản phẩm cốt lõi của công ty, chúng tôi xem xét số lượng và sự kết hợp của các phân khúc này và sự đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của công ty. Nhìn chung, chúng tôi coi các phân khúc sản phẩm cốt lõi là những phân khúc phản ánh các năng lực chính của công ty và giúp tạo doanh thu và dòng tiền cho công ty.

Chúng tôi đánh giá sự đa dạng và phạm vi tệp khách hàng của công ty trong các lĩnh vực chính của công ty và khả năng doanh thu suy giảm do nhóm khách hàng lớn hàng đầu hoặc nhóm khách hàng mục tiêu thay đổi thói quen tiêu dùng.

Chúng tôi đánh giá sự đa dạng khu vực địa bàn kinh doanh dựa trên sự đa dạng của các phân khúc thị trường cuối cùng của công ty tại Việt Nam và liệu công ty có khả năng có mặt tại các thị trường khác bên ngoài lãnh thổ quốc gia Việt Nam hay không.

## Hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời của công ty là sự kết hợp giữa tính ổn định của doanh thu và tính bền vững của tỷ suất lợi nhuận, có tính đến các thay đổi dự kiến về điều kiện kinh tế vĩ mô, động lực thị trường và môi trường kinh doanh. Một công ty có khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động cao thường có thể chịu được suy thoái kinh tế và suy thoái chu kỳ, đối mặt với ít rủi ro chiến lược hơn và ít ảnh hưởng đến các chỉ số tín dụng cũng như khả năng trả nợ và thực hiện các nghĩa vụ khác so với một công ty có khả năng sinh lợi và hiệu quả hoạt động yếu hơn.

## Cách đánh giá yếu tố hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời

Chúng tôi sử dụng các phương pháp phân tích định tính về xu hướng doanh thu và tính ổn định của biên lợi nhuận để đánh giá khả năng sinh lời và hiệu quả của các doanh nghiệp phi tài chính. Trong đánh giá của mình, chúng tôi xem xét mức độ, chu kỳ và sự ổn định của tỷ suất lợi nhuận và doanh thu.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng thường đánh giá mức độ linh hoạt của công ty, khả năng sẵn sàng thực hiện các bước cần thiết để duy trì hoặc cải thiện biên lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu (ví dụ: động lực thị trường, tốc độ tăng trưởng tự nhiên, hoặc yếu tố mua lại và sáp nhập) và rủi ro liên quan đến các yếu tố này.

## Hệ số đòn bẩy và hệ số khả năng trả nợ

Hệ số số đòn bẩy và hệ số số khả năng trả nợ cung cấp các chỉ báo quan trọng khả năng linh hoạt tài chính và khả năng tồn tại hoạt động lâu dài của công ty. Đo lường các hệ số đòn bẩy và hệ số khả năng trả nợ giúp nhận diện năng lực về mặt đầu tư của công ty và khả năng chống chọi với những biến động trong chu kỳ kinh doanh, khả năng trả nợ và ứng phó với những thách thức bất ngờ.

Chúng tôi xem xét một loạt các chỉ số định lượng để đo lường mức độ đòn bẩy tài chính, khả năng trả nợ lãi và khả năng tạo ra dòng tiền của công ty. Tỷ lệ nợ trên EBITDA thấp, khả năng chi trả chi phí lãi vay cao và tỷ lệ dòng tiền trên nợ cao thường cho thấy khả năng thích ứng mạnh mẽ của công ty trước những thay đổi thị trường và môi trường cạnh tranh.

#### Nợ / EBITDA

Tỷ lệ tổng nợ của công ty trên thu nhập trước lãi vay, thuế và khấu hao (EBITDA) là một chỉ báo về khả năng trả nợ và đòn bẩy. Tỷ lệ này thường được sử dụng như một chỉ tiêu đánh giá sức mạnh tài chính.

#### EBIT / Chi phí tài chính

Tỷ lệ thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT) trên chi phí tài chính là một chỉ số quan trọng đo lường khả năng thanh toán chi phí lãi vay và các chi phí tài chính khác từ thu nhập hoạt động của công ty. Chúng tôi xác định hoặc ước tính thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT) sau khi đã loại trừ khoản chi phí khấu hao tài sản của công ty. Ở mẫu số, chi phí tài chính phản ánh khoản chi phí vốn tối thiểu để duy trì hoạt động kinh doanh bình thường của công ty.

#### Dòng tiền / Nợ

Tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) hoặc nguồn vốn từ hoạt động kinh doanh (FFO) so với nợ là một chỉ báo về tính linh hoạt tài chính của công ty. Đối với các công ty phi tài chính, CFO trên tổng nợ phản ánh khả năng tạo ra tiền mặt của công ty sau khi đáp ứng nhu cầu vốn lưu động nội bộ nhưng trước khi thanh toán cổ tức và các khoản chi trả liên quan đến các nghĩa vụ nợ.

Tỷ lệ dòng tiền giữ lại (RCF) trên tổng nợ cung cấp cái nhìn sâu sắc về quá trình tạo ra dòng tiền hoạt động trước thay đổi vốn lưu động (tức là FFO) và sau khi thanh toán cổ tức để thanh toán tổng nợ. Tỷ lệ dòng tiền giữ lại (RCF) trên nợ của công ty càng cao thì công ty càng có nhiều tiền mặt để tài trợ cho vốn lưu động, đầu tư tài sản cố định, mua lại và/hoặc trả bớt nợ.

### Cách đánh giá yếu tố hệ số đòn bẩy và khả năng trả nợ

#### Nợ / EBITDA

Tử số là tổng nợ và mẫu số là EBITDA.

#### EBIT / Chi phí tài chính

Tử số là EBIT và mẫu số là chi phí tài chính. Đối với tính toán hoặc ước tính này, chúng tôi điều chỉnh chi phí tài chính để loại bỏ ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái ngoại tệ.

#### CFO / Nợ

Tử số là dòng tiền từ hoạt động (CFO) và mẫu số là tổng nợ.

#### FFO / Nợ

Tử số là nguồn vốn từ hoạt động (FFO) và mẫu số là tổng nợ.

#### RCF / Nợ

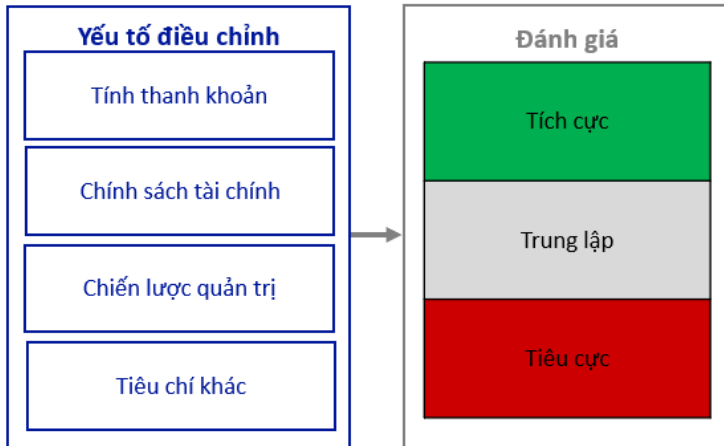
Tử số là nguồn tiền từ hoạt động (FFO) trừ đi cổ tức (dòng tiền giữ lại - RCF) và mẫu số là tổng nợ.

## Yếu tố điều chỉnh

Khi quyết định một kết quả xếp hạng tín nhiệm, chúng tôi có thể đánh giá các yếu tố bổ sung khác nằm ngoài các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn. Các yếu tố này có thể quan trọng đối với tất cả các công ty trong cùng một lĩnh vực, trong khi những yếu tố khác có thể chỉ quan trọng trong một số trường hợp nhất định hoặc đối với một nhóm nhỏ các công ty. Mỗi yếu tố điều chỉnh được đánh giá dựa trên thang điểm ba cấp độ: Tích cực, Trung lập và Tiêu cực. Đối với các công ty có đánh giá yếu tố điều chỉnh Tích cực chúng tôi có thể kết hợp các điều chỉnh tích cực để đi đến quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm của các công ty này. Ngược lại, kết quả xếp hạng tín nhiệm của các công ty bị đánh giá Tiêu cực có thể kết hợp các điều chỉnh tiêu cực.

HÌNH 3

Các yếu tố điều chỉnh và bậc thang đánh giá yếu tố điều chỉnh



Nguồn: Vietnam Investors Service

Dưới đây là ví dụ về các yếu tố điều chỉnh khác có thể được phản ánh trong xếp hạng của chúng tôi.

### Tính thanh khoản

Tính thanh khoản là một yếu tố đặc biệt quan trọng đối với các công ty có hoạt động kinh doanh và tài chính kém linh hoạt, và kết quả xếp hạng tín nhiệm có thể bị ảnh hưởng nặng nề do tính thanh khoản cực kỳ yếu. Chúng tôi đưa ra ý kiến về các yêu cầu thanh khoản ngắn hạn của một công ty từ góc độ đánh giá nguồn tiền mặt tạo ra và sử dụng nguồn tiền. Chúng tôi cũng có thể đánh giá các kịch bản khó khăn có thể ảnh hưởng đến tính thanh khoản của công ty như thế nào. Trong những trường hợp như vậy, chúng tôi có thể xem xét yếu tố thời vụ trong phân tích của mình.

### Chính sách tài chính

Chính sách tài chính bao gồm khả năng chấp nhận rủi ro tài chính của công ty và mức độ cam kết duy trì hồ sơ tín dụng vững mạnh. Nó ảnh hưởng trực tiếp đến khẩu vị rủi ro, phân bổ vốn, đòn bẩy tài chính, chất lượng tín dụng, định hướng của công ty, rủi ro chiến lược mà công ty phải đối mặt, và rủi ro của các thay đổi bất lợi về cơ cấu tài chính và cấu trúc vốn. Các đánh giá về chính sách tài chính thường bao gồm đánh giá về cấu trúc vốn mong muốn của tổ chức phát hành hoặc hồ sơ tín dụng, khả năng tuân thủ các cam kết ngay cả khi gặp thách thức, và hồ sơ theo dõi rủi ro tín dụng và quản trị rủi ro thanh khoản.

### Chiến lược quản trị

Chất lượng quản trị là một yếu tố quan trọng hỗ trợ sức mạnh tín nhiệm của công ty. Đánh giá khả năng thực thi các kế hoạch kinh doanh theo thời gian có thể hữu ích cho việc đánh giá các chiến lược quản trị, chính sách và triết lý kinh doanh của công ty cũng như trong việc đánh giá hiệu quả quản lý so với đối thủ cạnh tranh và cho các đánh giá dự báo của chúng tôi. Hồ sơ theo dõi quản trị việc tuân thủ các kế hoạch, các cam kết và chỉ dẫn của công ty giúp chúng tôi có đánh giá chuyên sâu về khả năng quản trị của công ty trong tương lai, kể cả trong các tình huống khó khăn.



## Hồ sơ lịch sử tài chính

Hồ sơ lịch sử tài chính rõ ràng là cơ sở giúp một công ty phi tài chính có thể tiếp cận tín dụng và huy động vốn – các yếu tố đóng góp quan trọng cho sự phát triển của công ty và hỗ trợ công ty chống chọi khó khăn trong thời kỳ suy thoái. Đối với các công ty hạn chế về hồ sơ lịch sử tài chính, các dự đoán của chúng tôi có thể thận trọng hơn so với dự đoán của công ty.

## Công bố và kiểm soát thông tin tài chính

Trong khuôn khổ phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm này, chúng tôi dựa trên tính chính xác của báo cáo tài chính đã được kiểm toán để phân loại và theo dõi xếp hạng tín nhiệm của các công ty được xếp hạng. Việc công bố thông tin tài chính phù hợp và kịp thời và việc áp dụng nhất quán thông tin tài chính cho thấy khả năng quản trị doanh nghiệp và tính minh bạch cũng như việc tuân thủ các chính sách và tiêu chuẩn quy định của công ty. Các báo cáo và ghi nhận của kiểm toán viên, việc trình bày lại báo cáo tài chính một cách bất thường hoặc chậm trễ nộp hồ sơ theo quy định có thể phản ánh sự yếu kém trong kiểm soát nội bộ của công ty.

## Yếu tố rủi ro môi trường, xã hội và quản trị

Các yếu tố đánh giá rủi ro về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) có thể ảnh hưởng khác nhau đến kết quả xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức phát hành hoạt động trong các ngành khác nhau. Trong nhiều ngành, tất cả các tổ chức phát hành có thể có mức độ rủi ro ESG tương tự nhau. Trong những trường hợp này, rủi ro ESG có thể khiến kết quả xếp hạng tín nhiệm trong lĩnh vực này khác so với xếp hạng tín nhiệm trong các lĩnh vực khác, nhưng phần lớn trường hợp, rủi ro ESG chỉ tạo ra kết quả xếp hạng tín nhiệm trong cùng ngành khác nhau khi tổ chức phát hành đặc biệt mạnh hoặc yếu về một khía cạnh cụ thể nào đó của ESG. Trong một số ngành khác, yếu tố rủi ro ESG có thể rất khác nhau giữa các tổ chức phát hành và chỉ quan trọng trong một số trường hợp nhất định hoặc đối với một nhóm nhỏ các tổ chức phát hành trong ngành đó.

Lấy ví dụ, đánh giá về mặt quản trị công ty của chúng tôi xem xét quyền sở hữu và quyền kiểm soát của công ty, hiệu quả giám sát của hội đồng quản trị, cấu trúc quản trị và chế độ lương thưởng.

Các vấn đề rủi ro ESG thường có rủi ro hạ mức tín nhiệm một cách không tương xứng. Tuy nhiên, các đánh giá rủi ro ESG không phải lúc nào cũng tiêu cực và chúng có thể là một hỗ trợ kết quả xếp hạng tín nhiệm trong một số ít tình huống. Ví dụ, một công ty có hệ thống quản trị mạnh mẽ nhiều khả năng sẽ có thông lệ quản lý đánh giá rủi ro toàn diện và khả năng đưa ra quyết định nhằm hướng tới sự phát triển bền vững.

## Rủi ro sự kiện

Chúng tôi cho rằng một sự kiện rủi ro bất ngờ có thể gây ra sự sụt giảm đột ngột và nghiêm trọng về tín nhiệm của công ty. Rủi ro sự kiện thường rất đa dạng và có xu hướng xác suất thấp và tác động cao, loại rủi ro này có thể xảy ra ngay cả đối với một công ty ổn định, có vốn hóa tốt. Một số loại rủi ro sự kiện bao gồm sáp nhập và mua lại, bán tài sản, chia tách, kiện tụng, đại dịch, các vụ tấn công mạng nghiêm trọng, chia tách cổ phiếu.

## Đánh giá yếu tố hỗ trợ khác

Bên cạnh đánh giá các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn, các yếu tố điều chỉnh khác, chúng tôi thực hiện tích hợp đánh giá các yếu tố hỗ trợ khác – chính thức hoặc ngầm định – từ công ty mẹ, công ty liên kết, Chính phủ vào kết quả xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam.

Hỗ trợ chính thức thường được thực hiện dưới hình thức bơm vốn cho công ty được hỗ trợ. Cá biệt, công ty mẹ hoặc công ty liên kết có thể cung cấp khoản bảo lãnh trực tiếp để chuyển rủi ro tín dụng của bên cung cấp hỗ trợ sang bên được hỗ trợ. Khi đánh giá trường hợp hỗ trợ chính thức, chúng tôi xem xét bản chất pháp lý, khả năng thực hiện, khả năng thanh toán đúng hạn và khả năng dừng hỗ trợ.

Đối với hỗ trợ ngầm định, không ràng buộc về mặt pháp lý, chúng tôi xem xét khả năng cung cấp và mức độ sẵn sàng của bên cung cấp hỗ trợ. Chúng tôi đánh giá về lợi ích của sự hỗ trợ này đối với hồ sơ tín dụng của công ty chủ yếu dựa trên sức mạnh tài chính của bên cung cấp hỗ trợ, mức độ liên kết chiến lược và tương quan giữa hoạt động

kinh doanh của công ty và nhà cung cấp hỗ trợ, và/hoặc bằng chứng hỗ trợ trong quá khứ. Ngược lại, chúng tôi cũng đánh giá lực cản tín dụng tiềm ẩn đối với hồ sơ tín dụng của công ty có thể là do liên kết với công ty mẹ có năng lực tài chính yếu kém.

Một số công ty phi tài chính có thể được sở hữu một phần hoặc toàn bộ bởi Chính phủ. Chính phủ có thể sẵn sàng cung cấp hỗ trợ. Trong trường hợp này, chúng tôi kết hợp yếu tố hỗ trợ tiềm năng từ Chính phủ vào kết quả xếp hạng cuối cùng của công ty bằng cách đánh giá sức mạnh tín nhiệm của Chính phủ, mức độ mà Chính phủ và công ty được hỗ trợ liên kết chặt chẽ và/hoặc cùng chịu ảnh hưởng bởi các tình huống bất lợi làm suy yếu tình hình tài chính của họ, và khả năng hỗ trợ kịp thời của Chính phủ khi cần.

Đối với các thực thể thuộc sở hữu của Chính phủ có một số hình thức pháp lý đặc biệt và/hoặc nhiệm vụ về chính sách công cụ thể, và mức độ gắn kết cao về tài chính và hoạt động với Chính phủ, chúng tôi có thể xem các thực thể này có liên kết chặt chẽ với Chính phủ và áp dụng cách tiếp cận từ trên xuống để quyết định xếp hạng tín dụng ngang bằng với Chính phủ hoặc điều chỉnh giảm xuống từ mức xếp hạng của chính phủ. Việc quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm này còn tùy thuộc vào quan điểm đánh giá của chúng tôi về khả năng hỗ trợ kịp thời từ Chính phủ, khi cần thiết.

## Xếp hạng tín dụng tổ chức phát hành và công cụ nợ

Sau khi đánh giá các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn và yếu tố điều chỉnh khác, chúng tôi xếp hạng một tổ chức phát hành hoặc khoản nợ không đảm bảo có ưu tiên trả trước cho các công ty được xếp hạng theo phương pháp luận này.

Xếp hạng công cụ nợ riêng lẻ có thể được tăng hoặc giảm điểm so với xếp hạng tổ chức phát hành hoặc xếp hạng khoản nợ không đảm bảo có ưu tiên trả trước để phản ánh đánh giá của chúng tôi về sự khác biệt tương đối trong tổn thất dự kiến liên quan đến cấp độ nợ và tài sản thế chấp của công cụ nợ.

Phân tích của chúng tôi đối với các công ty mẹ (holding companies) sẽ đánh giá đặc điểm cấu trúc doanh nghiệp cũng như sự đa dạng hóa hoặc sự tập trung dòng tiền chuyển về công ty mẹ từ các công ty con và các thỏa thuận hỗ trợ dành riêng cho bên phát hành.

## Những giới hạn của phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm này không bao gồm mô tả về tất cả các yếu tố mà chúng tôi có thể xem xét khi quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm trong các ngành được đề cập trong phương pháp này. Các doanh nghiệp phi tài chính có thể đối mặt với rủi ro mới hoặc sự kết hợp các rủi ro mới và doanh nghiệp có thể phát triển các chiến lược mới để giảm thiểu rủi ro. Chúng tôi tìm cách kết hợp tất cả các yếu tố quan trọng cần xem xét trong xếp hạng tín nhiệm và đưa ra quan điểm hướng tới tương lai nhất khi chúng tôi có đủ thông tin và khả năng đánh giá.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm phản ánh kỳ vọng của chúng tôi đối với hoạt động trong tương lai của công ty; tuy nhiên, khi tương lai càng xa, sự biến thiên càng tăng cao, và sự chắc chắn của các dự báo thường giảm đi. Trong hầu hết các trường hợp, rủi ro ngắn hạn có ý nghĩa hơn đối với hồ sơ tín nhiệm của tổ chức phát hành, do đó có tác động trực tiếp hơn đến xếp hạng. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, quan điểm của chúng tôi về xu hướng dài hạn có thể ảnh hưởng đến kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Thông tin chính được sử dụng để đánh giá các yếu tố chính và yếu tố phụ do công ty cung cấp, bao gồm báo cáo tài chính và dữ liệu công khai, chẳng hạn như thông tin từ cơ quan quản lý. Chúng tôi cũng có thể kết hợp sử dụng thông tin không công khai.

Dù kết quả xếp hạng tín nhiệm của chúng tôi phản ánh khả năng mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ theo hợp đồng và tổn thất tài chính dự kiến trong sự kiện công ty mất khả năng thanh toán, phương pháp tiếp cận trong phương pháp luận này đánh giá từng yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn cũng như các yếu tố điều chỉnh, hỗ trợ khác và các điều chỉnh xếp hạng ở cấp độ công cụ nợ chủ yếu nhằm bao quát các yếu tố cơ bản dẫn đến rủi ro tín dụng liên quan. Khi một công cụ nợ thực sự hoặc rất có khả năng bị suy giảm giá trị hoặc không được thanh toán, xếp hạng tín nhiệm của chúng tôi thường đánh giá thêm các yếu tố phản ánh kỳ vọng về khả năng hoàn trả gốc và lãi cũng như yếu tố bất ổn xung quanh kỳ vọng này.

Ý kiến dự báo tương lai của chúng tôi có thể không chính xác do những biến động không lường trước được một trong bất kỳ yếu tố sau: môi trường kinh tế vĩ mô, tình hình chung của thị trường tài chính, cạnh tranh trong ngành, công nghệ đột phá hoặc các hành động pháp lý. Trong mọi trường hợp, việc dự đoán tương lai có thể biến động đáng kể.

**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 SẢN 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 LÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO SẢN PHẨM VỀ CÁC KỸ 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 SẢN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYẾN BÓ VỀ DỮ KIỆN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ SẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHÂM 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 SẢN 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 SẢN 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 SẢN 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 SẢN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG NHÂM 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 SẢN 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 GÓI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÀN, 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 SẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHÂM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ 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 Sản 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 tự 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), 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 NGỤ Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MẠI 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 SẢN 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 SẢN PHẨM CỦA MÌNH TRONG TƯƠNG LAI. NGƯỜI DÙNG TƯ CHIU RỦI RO TRONG VIỆC SỬ DỤNG VÀ/HOẶC DỰA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC VÀ SẢN 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”.