THIEN MINH RATING JSC

PHƯƠNG PHÁP XẾP HẠNG TÍN NHIỆM TỔ CHỨC PHI TÀI CHÍNH

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU 3
GIỚI THIỆU CHUNG 4
1. Tổng quan về phương pháp xếp hạng tín nhiệm 4
2. Phạm vi áp dụng 7
3. Cập nhật và điều chỉnh 8
KHUNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM 9
1. Đánh giá Năng lực kinh doanh (Business Risk Profiles - BRP) 11
2. Đánh giá Rủi ro Tài chính (Financial Risk Assessment - FRA) 12
3. Đánh giá Rủi ro Cốt lõi (Core Risk Assessment - CRA) 15
4. Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro 16
5. Yếu tố Điều chỉnh Công cụ nợ 18

LỜI NÓI ĐẦU

Với vai trò là một tổ chức xếp hạng tín nhiệm độc lập hoạt động theo quy định của pháp luật Việt Nam, Công ty Cổ phần Xếp hạng Tín nhiệm Thiên Minh (Thiên Minh Rating) cam kết cung cấp các đánh giá tín nhiệm chính xác, khách quan và có giá trị tham khảo cao đối với thị trường. Để hiện thực hóa mục tiêu đó, việc xây dựng và công bố minh bạch các phương pháp xếp hạng là nền tảng quan trọng nhằm đảm bảo tính nhất quán, minh bạch và dễ tiếp cận trong toàn bộ quá trình đánh giá.

Tài liệu **"Phương pháp xếp hạng tín nhiệm tổ chức phi tài chính"** được Thiên Minh Rating xây dựng trên cơ sở kết hợp giữa khung phân tích định tính và định lượng, phản ánh toàn diện các yếu tố có ảnh hưởng đến năng lực tài chính và khả năng thực hiện nghĩa vụ nợ của các tổ chức không thuộc lĩnh vực tài chính – ngân hàng. Phương pháp này được thiết kế phù hợp với đặc thù hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất, thương mại, dịch vụ… và đồng thời hài hòa với các thông lệ quốc tế trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm.

Tài liệu nêu rõ các tiêu chí phân tích chính như: hồ sơ hoạt động kinh doanh, vị thế thị trường, chất lượng quản trị doanh nghiệp, năng lực tài chính, thanh khoản, khả năng trả nợ… Các yếu tố này được chấm điểm theo một hệ thống thang điểm nội bộ, giúp lượng hóa mức độ tín nhiệm một cách hệ thống, khách quan và nhất quán. Tuy nhiên, Phương pháp xếp hạng không được coi là một hướng dẫn cụ thể riêng biệt cho từng doanh nghiệp và do đó không phản ánh chi tiết tất cả các yếu tố cần được cân nhắc trong quá trình xếp hạng.

Vui lòng tham khảo thêm tài liệu "Ký hiệu xếp hạng và Định nghĩa" để hiểu rõ hơn về các thuật ngữ và định nghĩa cũng như ký hiệu xếp hạng được sử dụng. Văn bản Phương pháp xếp hạng tín nhiệm tổ chức phi tài chính số 3B/VBXHTN-15.05.2025 được ban hành lần đầu ngày 15 tháng 05 năm 2025, áp dụng tới toàn bộ nhân viên Thiên Minh Rating và có hiệu lực kể từ ngày ban hành.

GIỚI THIỆU CHUNG

1. Tổng quan về phương pháp xếp hạng tín nhiệm

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm dựa trên việc phân tích các thông tin định tính và định lượng do doanh nghiệp cung cấp thông qua các biểu mẫu thu thập cũng như những thông tin hữu ích từ các nguồn khác. Các thông tin đầu vào sẽ được chia thành nhiều nhóm, mỗi nhóm sẽ được cho điểm tương ứng trong quá trình xếp hạng.

Cần lưu ý rằng việc xếp hạng không phải chỉ đánh giá các chỉ tiêu tài chính (liên quan đến Rủi ro tài chính) mà bao gồm cả việc đánh giá các chỉ tiêu phi tài chính như việc xem xét môi trường hoạt động của doanh nghiệp (liên quan đến Rủi ro vĩ mô); vị thế của doanh nghiệp trong ngành (liên quan đến Rủi ro thị trường và môi trường cạnh tranh); Ban giám đốc, thương hiệu, chiến lược phát triển, các tác động bên ngoài (liên quan đến rủi ro chiến lược, rủi ro quản trị, rủi ro nhân sự và rủi ro khác).

Bộ khung xếp hạng tín nhiệm được xây dựng nhằm đánh giá toàn diện tất cả các rủi ro, qua đó đưa ra mức xếp hạng tín nhiệm chính xác nhất có thể cho doanh nghiệp. Trước khi đi vào chi tiết Phương pháp xếp hạng tín nhiệm, Thiên Minh Rating giới thiệu sáu rủi ro quan trọng dưới đây. Sáu rủi ro này là điểm nhấn quan trọng của Khung xếp hạng tín nhiệm. Chi tiết bộ Khung xếp hạng tín nhiệm sẽ được giải thích chi tiết trong mục hai.

Rủi ro ngành và rủi ro vĩ mô

Để xác định mức độ rủi ro hoạt động của một doanh nghiệp, việc xếp hạng sẽ đánh giá mức độ năng động của doanh nghiệp đó trong mối tương quan với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

- Những ngành đang có xu hướng suy thoái; hoặc những ngành cạnh tranh cao; hoặc những ngành yêu cầu đầu tư công nghệ cao; hoặc những ngành có tính chu kỳ; hoặc những ngành có tính biến động sẽ có rủi ro hơn so với những ngành ổn định với cơ cấu độc quyền tập đoàn và những ngành có rào cản gia nhập cao. Do vậy, một doanh nghiệp hoạt động trong ngành có hạn chế như trên sẽ ít có khả năng đạt thứ hạng cao mặc dù doanh nghiệp đó có khả năng tài chính ổn định.
- Ngược lại, một doanh nghiệp thuộc ngành kinh tế ít có rủi ro có thể đạt được thứ hạng cao hơn. Do vậy định mức tín nhiệm của một doanh nghiệp sẽ được xác định trong tương quan với đặc tính rủi ro của ngành mà doanh nghiệp đang hoạt động.

Trong khi rủi ro ngành ảnh hưởng trực tiếp đến rủi ro tín nhiệm phi hệ thống, rủi ro vĩ mô lại ảnh hưởng đến rủi ro tín nhiệm có hệ thống của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, cường độ xảy ra các sự kiện tín dụng cũng bị ảnh hưởng rất lớn bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô như tỷ lệ việc làm, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội, thu nhập quốc dân, những thay đổi về mức độ thất nghiệp, chỉ số chứng khoán, tỷ lệ lạm phát, v.v.

Những yếu tố vĩ mô này thay đổi trong các giai đoạn tăng trưởng, đỉnh cao, hay suy thoái của một chu kỳ kinh tế. Trong giai đoạn tăng trưởng đi đến đỉnh cao của chu kỳ kinh tế, tổng sản phẩm quốc

nội (GDP) cao, tỷ lệ thất nghiệp thấp và lạm phát trong biên độ kiểm soát, sự tăng trưởng và ổn định của nền kinh tế nói chung và ngành nói riêng đem lại lợi nhuận tốt và tăng khả năng thanh toán cho các công ty. Khả năng thực hiện nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp rõ ràng tốt hơn so với giai đoạn chu kỳ kinh tế đi vào giai đoạn suy thoái. Các sự kiện tín dụng tiêu cực dễ xảy ra hơn vào giai đoạn kinh tế suy thoái, nhất là khi giai đoạn suy thoái chạm đáy.

Nói chung, khi kinh tế vĩ mô ổn định, chu kỳ kinh tế đi lên, nhu cầu cao và hoạt động kinh doanh phát triển mạnh mẽ, các công ty có xác suất cao hơn để tăng doanh thu và lợi nhuận, do đó sẽ ít lần mất khả năng chi trả hơn. Trong khi trong thời kỳ suy thoái, giữ cho một doanh nghiệp có lợi nhuận là một thách thức lớn hơn và doanh nghiệp có nhiều nguy cơ mất khả năng chi trả.

Do đó, mức độ tín nhiệm của công ty không những có liên quan chặt chẽ đến hồ sơ rủi ro của riêng doanh nghiệp, mà còn liên quan trực tiếp đến chu kỳ kinh doanh của ngành, chu kỳ kinh tế và toàn bộ trạng thái kinh tế vĩ mô.

Rủi ro ngành và rủi ro vĩ mô được đánh giá cụ thể trong mục Năng lực Kinh doanh, cụ thể ở yếu tố **Rủi ro ngành** (trong bộ Khung xếp hạng tín nhiệm của Thiên Minh Rating).

Rủi ro thị trường và môi trường kinh doanh

Rủi ro thị trường và môi trường kinh doanh cũng là những yếu tố quan trọng khi đánh giá yếu tố **Rủi ro ngành** (trong bộ Khung xếp hạng tín nhiệm của Thiên Minh Rating). Rủi ro thị trường có liên quan mật thiết đến kinh tế vĩ mô. Ví dụ về rủi ro thị trường là thay đổi giá hàng hóa, biến động lãi suất hoặc biến động ngoại hối. Rủi ro này mang tính hệ thống không liên quan cụ thể đến doanh nghiệp hoặc ngành mà phụ thuộc vào toàn bộ thị trường. Tuy nhiên rủi ro thị trường lại trực tiếp ảnh hưởng tiêu cực hoặc tích cực tới ngành và doanh nghiệp. Các biến số vĩ mô khác như lạm phát, lãi suất, tình hình cán cân thanh toán, thâm hụt tài khóa, các yếu tố địa chính trị v.v tạo ra rủi ro thị trường ảnh hưởng đến khả năng thực hiện các nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp. Ví dụ trong tình trạng lạm phát tăng, thâm hụt thương mại tăng, lãi suất được đẩy lên cao để giảm lạm phát và thu hút dòng tiền đầu tư nước ngoài khiến cho doanh nghiệp phải đối mặt với chi phí lãi vay cao hơn, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của doanh nghiệp nhất là trong ngắn hạn.

Nếu như rủi ro thị trường là rủi ro hệ thống thì môi trường kinh doanh lại tạo ra những rủi ro phi hệ thống cho doanh nghiệp. Môi trường kinh doanh thay đổi khi những sự thay đổi về mặt xã hội, dân số, môi trường pháp luật và công nghệ sẽ tạo ra cả rủi ro và cơ hội cho các doanh nghiệp. Môi trường kinh doanh của doanh nghiệp có thể gói gọn trong một vùng lãnh thổ nhưng cũng có thể có sự đa dạng địa lý. Môi trường kinh doanh kết hợp với xu hướng phát triển của ngành ảnh hưởng đến vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp nắm giữ vị thế độc quyền và có khả năng tạo ra các rào cản lớn khiến cho các đối thủ khó có thể chiếm lĩnh thị phần hay cạnh tranh sẽ tạo ra lợi nhuận cao cho doanh nghiệp và do đó, tăng khả năng thực hiện các nghĩa vụ nợ. Ngược lại, trong môi trường kinh doanh có tính cạnh tranh cao, doanh nghiệp sẽ khó có được lợi nhuận tốt và việc dễ bị mất thị phần sẽ dẫn đến những khó khăn trong việc chi trả các khoản vay. Bởi vậy, một doanh nghiệp

luôn chứng tỏ thế mạnh trong môi trường kinh doanh của mình sẽ có thứ hạng tín nhiệm cao hơn so với doanh nghiệp phải đối mặt với những khó khăn do môi trường kinh doanh tạo ra.

Rủi ro chiến lược

Trong bối cảnh chung của kinh tế vĩ mô và trong ngành doanh nghiệp hoạt động, doanh nghiệp luôn phải nỗ lực tạo ra chiến lược nhằm đem lại lợi thế cạnh tranh trong môi trường kinh doanh của mình. Chiến lược nhằm tăng khả năng chịu áp lực cạnh tranh của một doanh nghiệp luôn bị chi phối bởi thị phần của doanh nghiệp, sự thống trị của sản phẩm và khả năng tạo áp lực về giá. Doanh nghiệp có thể tạo ra vị thế cạnh tranh dựa trên sự đa dạng hóa sản phẩm, chất lượng sản phẩm, khả năng phân phối, sự khác biệt về sản phẩm của doanh nghiệp so với các sản phẩm tương tự trên thị trường, sự đa dạng về khách hàng và nhà cung cấp chủ yếu, mức chi phí cạnh tranh.

Quy mô doanh nghiệp cũng là một yếu tố tạo ra lợi thế trong hiệu quả hoạt động và vị thế cạnh tranh. Tuy nhiên quy mô sẽ ít quan trọng hơn so với lợi thế về chi phí trong các ngành sản xuất hàng hóa, bởi vì một công ty ít có khả năng ảnh hưởng đến giá của hàng hóa trên thị trường.

Dựa trên các yếu tố nêu trên, doanh nghiệp sẽ phải đưa ra những chiến lược trong cả ngắn hạn và dài hạn để có thể tạo lợi thế cạnh tranh nhằm mục đích đem lại lợi nhuận và sự tăng trưởng tốt. Với lợi nhuận và tăng trưởng tốt, tín nhiệm của doanh nghiệp sẽ đạt được thứ hạng cao. Do đó, rủi ro chiến lược là một phần không thể thiếu khi đánh giá yếu tố **Lợi thế cạnh tranh** (trong bộ Khung xếp hạng tín nhiệm của Thiên Minh Rating).

Rủi ro quản trị

Việc tăng cường vị thế thị trường của doanh nghiệp, duy trì hiệu quả hoạt động và tạo ra môi trường làm việc lành mạnh phụ thuộc rất nhiều vào chất lượng quản lý và quản trị của ban giám đốc doanh nghiệp. Do đó, việc đánh mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp sẽ không thể bỏ qua rủi ro quan trị. Một doanh nghiệp được quản trị tốt sẽ có năng lực kinh doanh tốt và đảm bảo thực hiện được các nghĩa vụ tài chính.

Việc đánh giá rủi ro quản trị là việc đánh giá chất lượng quản lý doanh nghiệp sẽ dựa trên sự đóng góp của Ban giám đốc trong hoạt động kinh doanh, chiến lược kinh doanh, mức độ chấp nhận rủi ro và chính sách huy động vốn.

Cụ thể, phong cách quản lý của Ban giám đốc sẽ được xem xét bao gồm: (i) Phong cách quản lý táo bạo hướng tới tăng trưởng để tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn cho dù bỏ qua chi phí cơ hội trong tương lai, hay (ii) Phong cách thận trọng hướng tới tối đa hóa luồng tiền dài hạn.

Yếu tố cơ bản để đánh giá phong cách quản lý là cơ cấu tài trợ tăng trưởng từ vốn vay hay vốn chủ sở hữu và khả năng của doanh nghiệp trong việc huy động vốn vay. Mặc dù việc đánh giá chất lượng quản lý mang tính chủ quan, kết quả tài chính qua thời gian sẽ là công cụ đánh giá khách quan nhất. Các kế hoạch và chính sách kinh doanh của ban giám đốc cần được xem xét dựa trên tính khả thi, tính phù hợp, độ nhất quán và độ tin cậy.

Rủi ro quản trị được đánh giá chi tiết tại yếu tố Quản lý và quản trị, thuộc vào các yếu tố điều chỉnh rủi ro trong bộ Khung xếp hạng tín nhiệm.

Rủi ro nhân sự

Yếu tố Quản lý và quản trị còn bao gồm việc đánh giá rủi ro nhân sự. Nhân sự đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp ở hầu hết các ngành nghề. Nhân sự góp phần trực tiếp làm ra của cải vật chất nên việc doanh nghiệp bố trí nhân sự phù hợp, có các chính sách đãi ngộ và đào tạo hợp lý sẽ thúc đẩy năng suất lao động. Không những vậy, việc quản trị nhân sự tốt còn góp phần lớn vào sự phát triển ổn định của doanh nghiệp, tránh các nguy cơ cạnh tranh nhân lực với các doanh nghiệp cùng ngành. Doanh nghiệp nào quản trị nhân sự tốt sẽ có khả năng nâng cao vị thế cạnh tranh, đưa đến mức độ lợi nhuận và doanh thu cao hơn cả trong ngắn và dài hạn.

Một doanh nghiệp được đánh giá cao yếu tố Quản lý và quản trị sẽ đạt mức tín nhiệm cao hơn so với một doanh nghiệp tương tự khác nhưng lại yếu hơn về khả năng quản trị.

Rủi ro tài chính

Để đánh giá rủi ro cốt lõi của doanh nghiệp, bên cạnh các yếu tố liên quan mật thiết đến rủi ro kinh doanh nêu trên, các yếu tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính là một phần không thể thiếu trong quá trình xếp hạng doanh nghiệp.

Rủi ro tài chính được đánh giá thông qua các yếu tố tài chính như Đòn bẩy và Khả năng chi trả lãi suất, Thanh khoản và Chính sách tài chính (trong bộ Khung xếp hạng tín nhiệm của Thiên Minh Rating). Việc đánh giá chính sách tài chính của Ban quản trị đề ra nhằm kiểm soát các rủi ro tài chính, bên cạnh các yếu tố mang tính định lượng như các chỉ số nợ, chỉ số thanh khoản và các chỉ số tài chính khác.

Các chính sách tài chính được xem xét xem có phù hợp với nhu cầu thực tế của doanh nghiệp hay không. Bên cạnh đó, các chỉ số tài chính của doanh nghiệp sẽ được xem xét trong mối tương quan với các số liệu trong quá khứ và mức độ linh hoạt của khả năng tài chính của doanh nghiệp trong mỗi giai đoạn kinh doanh. Một doanh nghiệp có sức khỏe tài chính tốt sẽ đạt thứ hạng cao hơn trong việc xếp hạng đánh giá tín nhiệm.

Trên đây là những trình bày về sáu rủi ro mang tính tiêu biểu trong Khung xếp hạng tín nhiệm, tuy nhiên không phải là danh sách đầy đủ các rủi ro duy nhất mà doanh nghiệp đối mặt. Doanh nghiệp còn gặp phải nhiều rủi ro khác trong quá trình hoạt động và những rủi ro đó sẽ được trình bày chi tiết và có hệ thống trong Khung xếp hạng tín nhiệm dưới đây.

2. Phạm vi áp dụng

Phương pháp này được theo dựng theo Quy định hiện hành về pháp lý tại Việt Nam và các thông lệ được khuyến khích áp dụng trên thế giới. Phạm vi này được Thiên Minh rating áp dụng đánh giá xếp hạng cho các tổ chức phi tài chính.

3. Cập nhật và điều chỉnh

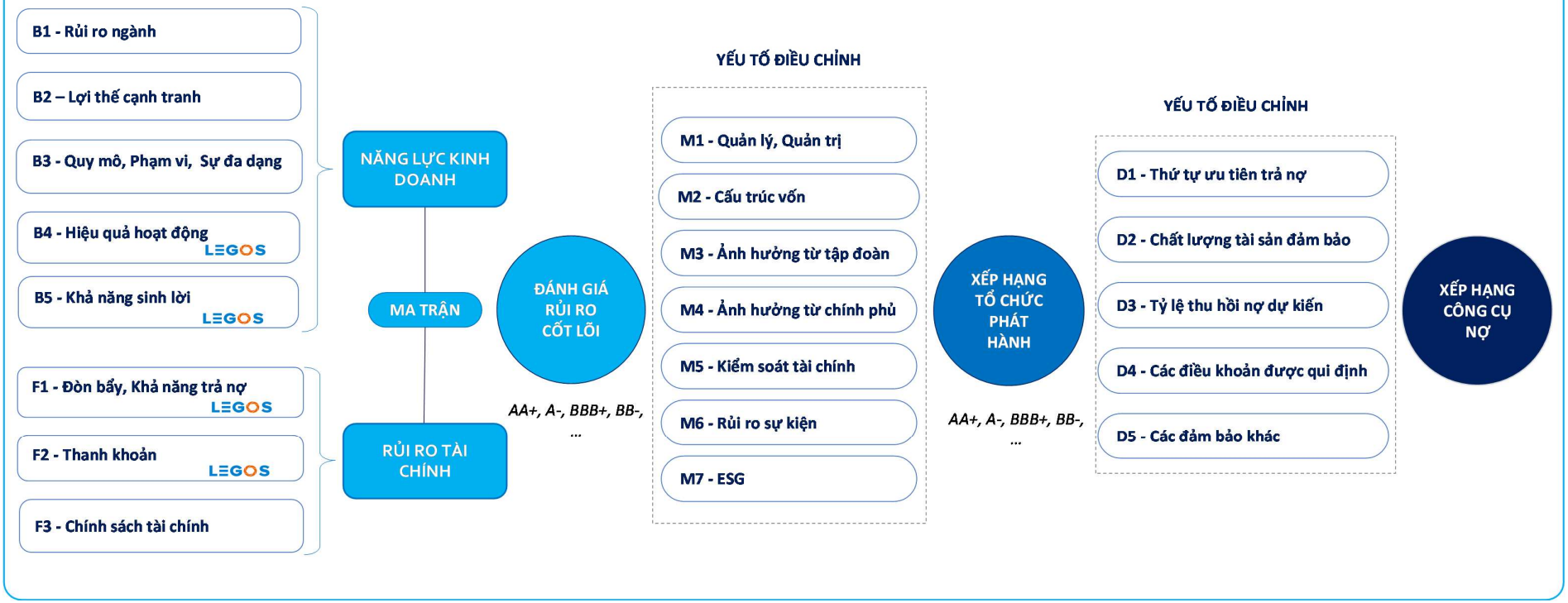
Phương pháp xếp hạng tín nhiệm sẽ được rà soát và điều chỉnh hàng năm, hoặc có thể sớm hơn khi cần thiết, để phù hợp với sự thay đổi của các điều kiện kinh tế tại Việt Nam. Đối với mỗi cập nhật và/hoặc điều chỉnh, chúng tôi sẽ chủ động đánh giá lại các tổ chức phát hành do TMR xếp hạng tín nhiệm công bố còn hiệu lực theo Phương pháp được cập nhật, điều chỉnh gần nhất và sẽ có thông báo đến các tổ chức liên quan về việc thay đổi mức xếp hạng nếu có.

KHUNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Thiên Minh Rating tiến hành quy trình phân tích theo nhiều bước để đảm bảo những rủi ro đáng kể đều được xem xét.

- Trước hết, quy trình phân tích bắt đầu bằng việc **Đánh giá Năng lực Kinh doanh** (Business Risk Profiles - **BRP**) của công ty nhằm nắm bắt những rủi ro kinh doanh chính của tổ chức phát hành bằng cách đánh giá từng Yếu tố Năng lực Kinh doanh;
- Thứ hai, **Đánh giá Rủi ro Tài chính** (Financial Risk Assessment - **FRA**) sẽ xem xét sức khỏe tài chính bằng cách đánh giá từng Yếu tố Rủi ro Tài chính;
- Tiếp đó, Đánh giá Năng lực Kinh doanh 'BRP' và Đánh giá Rủi ro Tài chính 'FRA' được kết hợp để xác định **Đánh giá Rủi ro Cốt lõi** (Core Risk Assessment - **CRA**) của tổ chức phát hành;
- Bước thứ tư, Đánh giá Rủi ro Cốt lõi có thể được điều chỉnh lên hoặc xuống một hoặc nhiều bậc, nếu bất kỳ **Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro** nào có thể áp dụng được và là yếu tố quan trọng để đạt được **Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành**;
- Cuối cùng, **Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành** được sử dụng làm cơ sở để xác định **Xếp hạng Tín nhiệm Công cụ nợ**, xếp hạng này có thể được điều chỉnh khác so với **Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành** do một số **Yếu tố Điều chỉnh Công cụ nợ**.

KHUNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM TỔ CHỨC PHI TÀI CHÍNH



1. Đánh giá Năng lực kinh doanh (Business Risk Profiles - BRP)

Thiên Minh Rating xác định danh sách các Yếu tố Chính (Primary Factors) khác nhau ảnh hưởng tới việc xác định Đánh giá Năng lực kinh doanh (BRP). Mỗi Yếu tố Chính được đánh giá trên cơ sở định tính và/hoặc định lượng, và được xếp hạng từ cấp độ T1 đến cấp độ T8:

BRP tổng thể được đánh giá bằng cách kết hợp đánh giá của từng Yếu tố Chính và trọng số của chúng. Để xác định kết quả BRP tổng thể, Thiên Minh Rating chuyển đổi từng điểm của Yếu tố chính thành một điểm số được nêu ở trên. Việc chuyển đổi lại từ điểm số thành xếp hạng chữ và số được thực hiện dựa trên các quy tắc dưới đây:

Thang điểm	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
Tiêu chí kinh doanh	Rất tốt	Tốt	Trên trung bình	Trung bình	Dưới trung bình	Yếu	Rất yếu	Cực kỳ yếu
Cụm phân hạng	d1 ≤ c1 < d2	d2 ≤ c2 < d3	d3 ≤ c3 < d4	d4 ≤ c4 < d5	d5 ≤ c5 < d6	d6 ≤ c6 < d7	d7 ≤ c7 < d8	d8 ≤ c8 < d9

(*) chi tiết xem 3A – Ký hiệu xếp hạng và định nghĩa

Dưới đây là danh sách đại diện về các yếu tố chính của BRP, danh sách này có thể được điều chỉnh, thay đổi tuỳ theo lĩnh vực hoạt động của Tổ chức phát hành.

Rủi ro ngành

Rủi ro ngành được định nghĩa là những rủi ro đặc thù liên quan đến một ngành cụ thể, bao gồm rủi ro về thị trường, pháp lý, quy định và các chính sách vĩ mô của Chính phủ. Thiên Minh Rating đánh giá rủi ro ngành dựa trên hai yếu tố thứ cấp chính.

Yếu tố thứ nhất là "Chu kỳ, độ biến động ngành", tập trung vào việc đánh giá khả năng chống chịu của doanh nghiệp trong ngành trước các biến động mang tính chu kỳ và vĩ mô. Các tiêu chí sử dụng để đo lường yếu tố này bao gồm doanh thu và biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong giai đoạn khó khăn chung của nền kinh tế Việt Nam.

Yếu tố thứ hai là "Rủi ro cạnh tranh và triển vọng tăng trưởng", có trọng số cao hơn vì đánh giá triển vọng của ngành. Thiên Minh Rating sử dụng bốn tiêu chí để đánh giá “Rủi ro cạnh tranh và triển vọng tăng trưởng”, bao gồm: rào cản gia nhập ngành, yếu tố tác động biên lợi nhuận ngành, rủi ro thay thế các sản phẩm/dịch vụ/công nghệ, và xu hướng tăng trưởng.

Đánh giá yếu tố **Rủi ro ngành** giúp so sánh sức mạnh của một ngành với các ngành khác, đồng thời đánh giá được khả năng phục hồi của các doanh nghiệp trong ngành trước những biến động kinh tế vĩ mô.

Lợi thế cạnh tranh

Thiên Minh Rating phân tích tập hợp các tiêu chí định vị chiến lược, sự khác biệt sản phẩm, thương hiệu, chất lượng dịch vụ, rào cản thị trường, công nghệ và đặc điểm tài sản. Phương pháp đánh giá dựa trên so sánh tương quan ngành rộng (ví dụ: hãng hàng không so sánh với ngành vận tải nói chung) và xem xét tính tương tác giữa các yếu tố thứ cấp. Mỗi yếu tố được xếp hạng từ T1 (Rất tốt) đến T8 (Cực kỳ yếu), với khả năng điều chỉnh theo biến động mô hình kinh

doanh, cạnh tranh hoặc thay đổi pháp lý. Kết quả tổng hợp phản ánh sự bền vững và khả năng thích ứng của doanh nghiệp trước thách thức thị trường.

Quy mô, Phạm vi và Sự đa dạng

Yếu tố "Quy mô, phạm vi và sự đa dạng" phản ánh mức độ tập trung hoặc phân tán hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp. Điều này ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh và khả năng phục hồi rủi ro của nó. Quy mô được đo lường bằng doanh thu, tổng tài sản, vốn chủ sở hữu và số lượng nhân viên để phản ánh sức mạnh tài chính và vị thế thị trường. Phạm vi biểu thị sự mở rộng địa lý và phạm vi khách hàng, bao gồm hoạt động trong nước hoặc quốc tế và sự hiện diện ở các phân khúc thị trường khác nhau. Sự đa dạng đánh giá sự phân bổ nguồn lực giữa các lĩnh vực kinh doanh, danh mục sản phẩm, dịch vụ và nhóm khách hàng để giảm sự phụ thuộc vào các thị trường hoặc ngành cụ thể. Thiên Minh Rating đánh giá yếu tố Qui mô, phạm vi và sự đa dạng dựa trên tổng hợp các tiêu chí bao gồm sự đa dạng của sản phẩm/dịch vụ, phạm vi địa lý, quy mô thị trường và giai đoạn phát triển của sản phẩm/dịch vụ, mỗi yếu tố thứ cấp sẽ được đánh giá trên thang điểm từ T1 (Rất tốt) đến T8 (Cực kỳ yếu).

Hiệu quả hoạt động

"Hiệu quả hoạt động" của doanh nghiệp phản ánh mức độ tối ưu trong sử dụng tài sản và quản lý chi phí. Nó bao gồm hiệu suất sử dụng vốn, hiệu quả vận hành, năng suất lao động, và tính linh hoạt trong kiểm soát chi phí. Để đánh giá yếu tố "Hiệu quả hoạt động", Thiên Minh Rating sử dụng các tiêu chí đánh giá liên quan như cơ cấu chi phí, quản lý vốn lưu động, và công nghệ. Các tiêu chí đánh giá được phân loại và chia theo thang điểm từ T1 (Rất tốt) đến T8 (Cực kỳ yếu), với trọng số có thể được điều chỉnh theo đặc thù ngành. Điều này giúp đo lường khả năng thích ứng của doanh nghiệp với biến động thị trường để duy trì biên lợi nhuận ổn định.

Khả năng sinh lời

Yếu tố "Khả năng sinh lời" phản ánh việc doanh nghiệp có thể chuyển hóa lợi thế cạnh tranh, lợi ích đa dạng và các biện pháp quản lý chi phí thành thu nhập cao hơn, đồng thời duy trì tỷ lệ hoàn vốn và biên lợi nhuận ổn định so với mức trung bình của ngành hay không. Yếu tố này được đánh giá dựa trên các yếu tố đánh giá định lượng là mức độ khả năng sinh lời và sự biến động của khả năng sinh lời.

2. Đánh giá Rủi ro Tài chính (Financial Risk Assessment - FRA)

Thiên Minh Rating sẽ xác định danh sách các Yếu tố Chính ảnh hưởng tới Đánh giá Rủi Ro Tài chính (FRA). Mỗi Yếu tố Chính được đánh giá trên cơ sở định tính và/hoặc định lượng, và được xếp hạng từ cấp độ T1 đến cấp độ T8.

FRA tổng thể được đánh giá bằng cách kết hợp đánh giá của từng Yếu tố Chính và trọng số của chúng. Để xác định kết quả FRA tổng thể, Thiên Minh Rating chuyển đổi từng điểm của Yếu tố Chính thành một điểm số được nêu ở trên. Việc chuyển đổi lại từ điểm số thành xếp hạng chữ và số được thực hiện dựa trên các quy tắc dưới đây:

Thang điểm	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
Tiêu chí rủi ro tài chính	Rủi ro rất thấp	Rủi ro thấp	Rủi ro dưới trung bình	Rủi ro trung bình	Rủi ro trên trung bình	Rủi ro cao	Rủi ro rất cao	Rủi ro cực kỳ cao
Cụm phân hạng	d1 ≤ c1 < d2	d2 ≤ c2 < d3	d3 ≤ c3 < d4	d4 ≤ c4 < d5	d5 ≤ c5 < d6	d6 ≤ c6 < d7	d7 ≤ c7 < d8	d8 ≤ c8 < d9

(*) chi tiết xem 3A – Ký hiệu xếp hạng và định nghĩa

Dưới đây là danh sách tạm thời các yếu tố chính của FRA, danh sách này có thể được điều chỉnh, thay đổi tuỳ theo lĩnh vực hoạt động của Tổ chức phát hành.

Đòn bẩy và Khả năng trả nợ

Yếu tố "Đòn bẩy và Khả năng trả nợ" là một đánh giá toàn diện về tín dụng, dựa trên dòng tiền của doanh nghiệp ở nhiều mức độ khác nhau (trước và sau đầu tư vốn lưu động, chi tiêu vốn đầu tư dài hạn, chia cổ tức). Mục tiêu là để có cái nhìn bao quát về khả năng trả nợ của doanh nghiệp.

Quá trình đánh giá bắt đầu bằng việc xem xét báo cáo tài chính để đảm bảo tính chính xác so với các doanh nghiệp cùng ngành. Các điều chỉnh định lượng có thể được thực hiện để đảm bảo tính so sánh và nhất quán, cũng như phản ánh chính xác hơn các điều kiện kinh tế cơ bản và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Khung phân tích LEGOS được sử dụng để đánh giá yếu tố này, tập trung vào các chỉ số chính sau: Nợ vay thuần/EBITDA, FFO/Tổng nợ vay, FFO/Lãi vay, EBITDA/Lãi vay, Tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO)/Tổng nợ vay, và Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu. Mỗi chỉ số sẽ được đánh giá riêng lẻ để đưa ra xếp hạng rủi ro cụ thể, và sự kết hợp của tất cả các đánh giá này sẽ tạo nên xếp hạng rủi ro tổng thể cho yếu tố "Đòn bẩy và Khả năng trả nợ".

Thanh khoản

Tính thanh khoản là một thành phần quan trọng của rủi ro tín dụng trên toàn bộ phạm vi xếp hạng. Không giống như hầu hết các yếu tố xếp hạng khác trong hồ sơ rủi ro của tổ chức phát hành, việc thiếu thanh khoản có thể dẫn đến tình trạng mất khả năng chi trả của một pháp nhân lành mạnh.

Phân tích thanh khoản định lượng tập trung vào việc phân tích dòng tiền, bao gồm so sánh nguồn thanh khoản có thể huy động với nhu cầu sử dụng dự kiến. Bên cạnh đó, Thiên Minh Rating cũng xem xét khả năng đáp ứng các cam kết tài chính, mức độ sẵn sàng trước các sự kiện có tác động mạnh nhưng xác suất xảy ra thấp, khả năng tiếp cận nguồn vốn kịp thời thông quan mối quan hệ với ngân hàng, khả năng tiếp cận thị trường vốn, và khả năng quản lý rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp. .

Chính sách tài chính

Yếu tố này phản ánh sự quan tâm của ban điều hành và ban giám đốc của doanh nghiệp đối với rủi ro và định hướng trong tương lai đối với cấu trúc vốn của doanh nghiệp. Thiên Minh Rating đánh giá chính sách tài chính của tổ chức phát hành dựa trên hai đặc điểm: khung chính sách tài chính và mục tiêu về cấu trúc vốn.

Khung chính sách tài chính được xem xét dựa trên 3 khía cạnh:

- Tính toàn diện: thể hiện qua mức độ đầy đủ của chính sách trong quản lý dòng tiền, đòn bẩy tài chính và phân bổ vốn.
- Tính minh bạch: phản ánh sự rõ ràng, nhất quán và khả năng kiểm chứng của các nguyên tắc tài chính mà doanh nghiệp cam kết thực hiện.
- Tính khả thi và bền vững: đánh giá dựa trên khả năng duy trì nhất quán theo thời gian, tránh những thay đổi đột ngột có thể làm gia tăng rủi ro tín dụng.

Mục tiêu về cấu trúc vốn, trong đó khả năng chấp nhận rủi ro tài chính của các cấp quản lý và quản trị doanh nghiệp là yếu tố cốt lõi để xác định mức xếp hạng do điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến mức độ nợ và chất lượng tín dụng, cũng như rủi ro do tác động của những biến động bất lợi của đòn bẩy nợ. Quản trị rủi ro tài chính được xem xét thông qua mức độ chấp nhận rủi ro, chiến lược kiểm soát nợ và khả năng duy trì thanh khoản của tổ chức phát hành. Chúng tôi cũng phân tích cách doanh nghiệp sử dụng cấu trúc trong đòn bẩy tài chính thông qua các chiến lược sử dụng vốn như M&A, đầu tư dự án, đầu tư CAPEX, phân phối lợi nhuận cho cổ đông, nhằm đảm bảo rằng các quyết định này không làm suy yếu hồ sơ tín dụng.

Một chính sách tài chính thận trọng, với mục tiêu duy trì các chỉ số tín dụng ở mức an toàn, thường sẽ có tác động tích cực đến xếp hạng. Ngược lại, việc sử dụng đòn bẩy quá mức hoặc có chính sách tài chính thiếu minh bạch có thể dẫn đến đánh giá tiêu cực. Kết quả đánh giá giúp xác định mức độ ảnh hưởng của chính sách tài chính đến rủi ro tín dụng và khả năng duy trì mức xếp hạng của tổ chức phát hành.

3. Đánh giá Rủi ro Cốt lõi (Core Risk Assessment - CRA)

Ma trận xếp hạng dưới đây cho thấy cách Đánh giá Rủi ro Cốt lõi được xác định dựa trên các kết hợp BRP và FRA khác nhau:

- Ma trận xếp hạng này không phải là chính xác tuyệt đối cho bất kỳ kết hợp BRP và FRA nào, và có thể có những mặt tích cực và tiêu cực về tín dụng dẫn đến xếp hạng cao hơn hoặc thấp hơn kết quả thông thường.
- Các kết quả xếp hạng này chỉ được hiển thị cho mục đích hướng dẫn. Xếp hạng được chỉ ra trong mỗi ô của ma trận là điểm giữa của các khả năng xếp hạng có thể xảy ra của CRA.
- Hơn nữa, sẽ luôn có những trường hợp ngoại lệ - những trường hợp không nằm gọn trong khung phân tích này. Ví dụ: các lo ngại về thanh khoản hoặc kiện tụng có thể gây ra rủi ro bao trùm.
- Ngoài ra, ma trận không đề cập đến các bậc thấp nhất của phạm vi tín nhiệm (loại 'C' trở xuống). Các xếp hạng này, theo định nghĩa, phản ánh một số cuộc khủng hoảng sắp xảy ra hoặc tính dễ bị tổn thương bất thường, và cách tiếp cận cân bằng làm nền tảng cho khung ma trận không phù hợp với các tình huống như vậy.

			ĐÁNH GIÁ RỦI RO TÀI CHÍNH (FRA)							
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
			Rất thấp	Thấp	Dưới Trung bình	Trung bình	Trên Trung bình	Cao	Rất Cao	Cực kỳ Cao
ĐÁNH GIÁ NĂNG LỰC KINH DOANH (BRP)	T1	Rất Tốt	AAA / AA+	AA / AA-	A+	A/A-	BBB+	BBB	BB+	BB
	T2	Tốt	AA/AA-	A+	A	A-/BBB+	BBB	BBB-	BB	BB-
	T3	Trên Trung bình	A+	A	A-	BBB+/BBB	BBB-	BB+	BB-	B+
	T4	Trung bình	A/A-	BBB+	BBB+/BBB	BBB/BBB-	BB+	BB	B+	B-
	T5	Dưới Trung bình	BBB/BBB-	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B	CCC+
	T6	Yếu	BB+	BB+	BB+	BB	BB-	B+	B/B-	CCC
	T7	Rất Yếu	BB-	BB-	BB-	BB-/B+	B+	B	B-	CCC-
	T8	Cực kỳ Yếu	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC

4. Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro

Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro là yếu tố được xem xét cuối cùng trong việc xác định Xếp hạng Tín nhiệm Tổ chức phát hành.

Mỗi Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro có thể điều chỉnh Đánh giá Rủi ro Cốt lõi - CRA là kết hợp của BRP và FRA nói trên - từ 1 (một) đến nhiều bậc xếp hạng, tuỳ thuộc vào tác động tích cực/tiêu cực của Yếu tố Điều chỉnh Rủi ro đó.

Quản lý & Quản trị

Việc đánh giá quản lý và quản trị sẽ tập trung vào vai trò giám sát và chỉ đạo của chủ sở hữu công ty, đại diện hội đồng quản trị, giám đốc điều hành và các giám đốc chức năng. Chất lượng quản lý, hiệu quả hội đồng quản trị, quản trị rủi ro và kiểm soát nội bộ đóng vai trò quan trọng trong việc định hình năng lực cạnh tranh cũng như hồ sơ tín nhiệm của doanh nghiệp. Một chiến lược rõ ràng, được thực thi hiệu quả với hệ thống kiểm soát rủi ro vững chắc sẽ góp phần thúc đẩy thành công trong hoạt động kinh doanh. Ngược lại, ban lãnh đạo yếu kém với một chiến lược điều hành thiếu sót hoặc không có khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh một cách hiệu quả có thể làm suy yếu đáng kể hồ sơ tín nhiệm của công ty.

Cấu trúc vốn

Việc đánh giá cấu trúc vốn của một công ty sẽ nắm bắt được những rủi ro có thể không phát sinh trong quá trình phân tích tiêu chuẩn về đòn bẩy và khả năng chi trả lãi suất. Những rủi ro này có thể tồn tại do ngày đáo hạn nợ hoặc tiền tệ không khớp giữa các nguồn tài chính của công ty và tài sản hoặc dòng tiền của công ty. Những rủi ro này càng bất lợi khi lãi suất hoặc tiền tệ có nhiều biến động.

Yếu tố này được xem xét dựa trên các tiêu chí đánh giá liên qua như

- Đặc điểm tính chất khoản nợ vay
- Mức độ hỗ trợ từ các tài sản đầu tư

Trong quá trình đánh giá, các tiêu chí trên cần được xem xét một cách tổng thể, không chỉ ở từng đặc điểm riêng lẻ mà còn trong mối quan hệ với nhau và với các đặc điểm tài chính khác của doanh nghiệp. Những rủi ro liên quan đến cơ cấu vốn có thể tác động đáng kể đến mức xếp hạng tín nhiệm, làm điều chỉnh mức xếp hạng theo hướng tích cực hoặc tiêu cực tùy theo mức độ ảnh hưởng của chúng.

Ảnh hưởng từ tập đoàn

Mặc dù xếp hạng tín dụng của một Tổ chức phát hành thường phản ánh đánh giá độc lập về rủi ro tài chính và năng lực kinh doanh của tổ chức đó, trong một số trường hợp nhất định, kết quả xếp hạng tín nhiệm của Tổ chức phát hành có thể chịu ảnh hưởng bởi mối quan hệ với công ty mẹ hoặc tập đoàn của tổ chức đó. Kết quả xếp hạng tín nhiệm của công ty thành viên có thể bị tác động bởi khả năng nhận được hỗ trợ tài chính từ tập đoàn và ngược lại.

Yếu tố này được xem xét dựa trên hai yếu tố (i) tính liên kết giữa tập đoàn và công ty thành viên, bao gồm quyền hạn, trách nhiệm và lợi ích kinh tế và (ii) mức độ sẵn sàng hỗ trợ từ tập đoàn.

Vị trí chiến lược của tổ chức phát hành trong tập đoàn sẽ được xác định dựa trên sự kết hợp của các đánh giá này, từ đó điều chỉnh mức tín nhiệm tổ chức phát hành tương ứng với hồ sơ tín nhiệm tập đoàn.

Ảnh hưởng từ chính phủ

Trong bối cảnh căng thẳng tài chính, một doanh nghiệp có thể được hưởng lợi từ sự hỗ trợ của chính phủ, qua đó nâng cao năng lực tài chính và khả năng sẵn sàng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính khi đến hạn. Tuy nhiên, đối với các tổ chức chịu sự kiểm soát của chính phủ, sự can thiệp từ các cơ quan quản lý có thể tác động tiêu cực nếu chính phủ rơi vào tình trạng khó khăn.

Yếu tố được xem xét đánh giá dựa trên hai yếu tố (i) tính liên kết giữa chính phủ và Tổ chức phát hành và (ii) tầm quan trọng của Tổ chức phát hành đối với chính phủ.

Khả năng, xác xuất có được sự hỗ trợ của chính phủ sẽ được xác định dựa trên sự kết hợp của các đánh giá này, từ đó điều chỉnh mức tín nhiệm tổ chức phát hành tương ứng với hồ sơ tín nhiệm chính phủ.

Kiểm soát tài chính

Thiên Minh Rating không tự thực hiện việc kiểm toán mà dựa vào tính chính xác của báo cáo tài chính đã được kiểm toán để xác định và giám sát xếp hạng. Chất lượng của báo cáo tài chính có thể chịu tác động từ hệ thống kiểm soát nội bộ, bao gồm mức độ tập trung trong quản lý, tính nhất quán của các chính sách và thủ tục kế toán. Những điểm yếu trong quy trình lập báo cáo tài chính, việc điều chỉnh lại số liệu, ý kiến của kiểm toán viên trong báo cáo tài chính hoặc sự chậm trễ trong việc nộp báo cáo theo quy định có thể là những dấu hiệu cho thấy rủi ro trong kiểm soát tài chính.

Rủi ro sự kiện

Rủi ro sự kiện đề cập đến các sự kiện không lường trước được có thể ảnh hưởng đáng kể đến mức độ tín nhiệm cơ bản của tổ chức phát hành. Các rủi ro này có thể làm suy giảm hoặc cải thiện đột ngột hồ sơ tín dụng, nhưng thường liên quan đến tác động tiêu cực nhiều hơn. Việc đánh giá rủi ro sự kiện là một phần quan trọng trong phương pháp xếp hạng tín nhiệm, nhằm đảm bảo rằng xếp hạng phản ánh đầy đủ khả năng chịu đựng của doanh nghiệp trước những biến động bất ngờ.

Rủi ro sự kiện được chia thành hai nhóm chính:

- Rủi ro sự kiện bên ngoài, phát sinh từ các yếu tố ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp, bao gồm các sự kiện về chính trị, pháp lý, thiên tai, dịch bệnh, an ninh mạng, công nghệ, khủng hoảng.
- Rủi ro sự kiện bên trong, xuất phát từ các quyết định chiến lược hoặc nội tại trong quản lý doanh nghiệp, bao gồm các sự kiện về M&A, bán tài sản, tái cấu trúc vốn, kiện tụng.

ESG

Rủi ro về môi trường, xã hội, quản trị (ESG) là yếu tố điều chỉnh quan trọng ảnh hưởng đến Đánh giá Rủi ro Cốt lõi (CRA) của một doanh nghiệp. Yếu tố này phản ánh những rủi ro tiềm ẩn và tác động có thể ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nợ cũng như mức độ tổn thất của doanh nghiệp. Việc tích hợp các yếu tố ESG vào quy trình xếp hạng tín nhiệm giúp có cái nhìn toàn diện hơn về tính bền vững tài chính và hồ sơ rủi ro dài hạn của tổ chức phát hành.

Việc tích hợp ESG vào đánh giá tín nhiệm giúp phản ánh đầy đủ hơn về khả năng tài chính, tính bền vững và rủi ro dài hạn của tổ chức phát hành. Doanh nghiệp có chiến lược ESG mạnh mẽ có thể giảm chi phí vốn, thu hút nhà đầu tư và nâng cao bậc xếp hạng tín nhiệm. Nhưng ngược lại, rủi ro môi trường, tranh chấp lao động, sai phạm quản trị có thể làm tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng đến khả năng trả nợ và dẫn đến bị hạ bậc xếp hạng tín nhiệm. Trong phân tích về ESG, chúng tôi đánh giá dựa trên 3 khía cạnh:

- Môi trường
- Xã hội
- Quản trị

5. Yếu tố Điều chỉnh Công cụ nợ

Các yếu tố điều chỉnh công cụ nợ là các yếu tố tác động đến xếp hạng tín dụng của một nghĩa vụ nợ cụ thể của tổ chức phát hành. Ví dụ về các yếu tố này là Tỷ lệ thu hồi dự kiến, Thứ tự ưu tiên hoàn nợ và Chất lượng tài sản đảm bảo của các công cụ nợ.

Thứ tự ưu tiên hoàn nợ

Thứ tự ưu tiên hoàn nợ của các công cụ nợ là yếu tố quan trọng đối với các nhà đầu tư, thể hiện khả năng thu hồi khi đầu tư vào công cụ nợ. Yếu tố này cần được so sánh với các nghĩa vụ trả nợ khác của tổ chức phát hành. Công cụ nợ có thứ tự ưu tiên hoàn nợ tốt hơn thường đi kèm với khả năng thu hồi cao hơn.

Chất lượng tài sản đảm bảo

Khi công cụ nợ được đảm bảo, việc điều chỉnh xếp hạng của công cụ nợ phụ thuộc vào chất lượng của tài sản đảm bảo đó. Yếu tố này giúp xác định khả năng thu hồi khoản đầu tư trong trường hợp vỡ nợ. Khoản nợ có tài sản đảm bảo thường được xếp hạng cao hơn khoản nợ không có tài sản đảm bảo.

Tỷ lệ thu hồi dự kiến

Tỷ lệ thu hồi đo lường mức độ mà bên cho vay thu hồi nợ gốc và lãi phát sinh đến hạn của một khoản nợ không trả được. Tỷ lệ thu hồi cũng thể hiện kết quả của quá trình thương lượng giữa bên vay nợ và bên cho vay. Tỷ lệ thu hồi cũng chịu ảnh hưởng lớn của nền kinh tế. Thông thường

đối với cùng 1 tổ chức phát hành, các công cụ nợ có tỷ lệ thu hồi cao hơn sẽ được xếp hạng tín nhiệm cao hơn.

Một số yếu tố điều chỉnh khác

Thiên Minh Rating cân nhắc một số yếu tố điều chỉnh khi xây dựng phương pháp xếp hạng tín nhiệm cho công cụ nợ, tập trung vào các yếu tố chính bao gồm (i) các điều khoản được qui định đối với công cụ nợ và (ii) các đảm bảo khác.

© 2025 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH ("THIÊN MINH RATING")

Xếp hạng tín nhiệm ("XHTN") của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản 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.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating . Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.