



FiinGroup® | FiinRatings®
ENLIGHTEN THE MARKET

Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm (XHTN) Công ty Chứng khoán

Thời gian cập nhật: Tháng 1 Năm 2022



FiinGroup — Financial Information • Business Information • Market Research • Credit Ratings

Giới thiệu chung

Phương pháp luận này được phát triển bởi FiinRatings và được góp ý, sửa đổi bởi các chuyên gia từ S&P Global Ratings. Đây là bộ tiêu chí trình bày phương pháp luận của FiinRatings để xác định điểm XHTN (“XHTN”) của đơn vị phát hành (Issuer Credit Rating - ICR) và công cụ nợ (‘Issue Rating’) đối với các công ty chứng khoán (CTCK) tại Việt Nam. Bộ tiêu chí nhằm mục đích hướng dẫn chung để giúp các công ty, nhà đầu tư và các thành viên tham gia thị trường khác hiểu được cách FiinRatings xem xét các yếu tố định lượng và định tính trong việc đưa ra kết quả xếp hạng.

- Bộ tiêu chí đưa ra khung phân tích chung và nêu rõ các bước trong việc xây dựng mốc XHTN độc lập (Stand-Alone Credit Profile - SACP) và mốc XHTN đơn vị phát hành (ICR) đối với công ty chứng khoán, tuân theo các quy chuẩn và thông lệ quốc tế.
- FiinRatings sử dụng cách tiếp cận dựa trên nguyên tắc để xếp hạng và giám sát xếp hạng nội địa, tuân theo các quy chuẩn và thông lệ quốc tế. Những tiêu chuẩn chung này áp dụng cho việc xếp hạng tất cả các loại hình doanh nghiệp và loại tài sản. Tuy nhiên, đối với từng loại hình đơn vị phát hành và công cụ nợ, FiinRatings có các bộ tiêu chí riêng và cụ thể hơn để đưa ra XHTN.
- FiinRatings đưa ra mức XHTN cho cả đơn vị phát hành và công cụ nợ, và đồng thời đảm bảo tính so sánh tương quan của kết quả XHTN giữa các nhóm ngành và tính so sánh theo thời gian. Điều này nghĩa là, với mỗi ký hiệu mốc điểm XHTN mà FiinRatings quy định đều biểu thị cùng một mức tín nhiệm chung đối với các đơn vị phát hành và các công cụ nợ nội địa đã được đánh giá trong các lĩnh vực khác nhau và tại các thời điểm khác nhau.
- Phương pháp tiếp cận của FiinRatings để xếp hạng các công ty chứng khoán bao gồm việc đánh giá toàn diện các chỉ tiêu cốt lõi (các chỉ tiêu ảnh hưởng lớn đến mức tín nhiệm của công ty chứng khoán), và cả các chỉ tiêu bổ sung. FiinRatings phân tích và đưa ra các kịch bản dự phóng về hiệu quả hoạt động của các công ty chứng khoán dựa trên các chỉ tiêu này trong quá trình thực hiện XHTN.
- Nếu quý vị có bất cứ câu hỏi/ thắc mắc nào, xin vui lòng liên hệ Bộ phận Chăm sóc khách hàng của chúng tôi qua website <https://fiingroup.vn/ContactUs/> email fiinratings@fiingroup.vn.

NỘI DUNG



1. Phạm vi Xếp hạng Tín nhiệm
2. Phương pháp luận
 - Xếp hạng Đơn vị phát hành
 - Xếp hạng Công cụ nợ
3. Các tiêu chí Định lượng chính



FiinRatings®
PART OF FIINGROUP

NỘI DUNG

1. Phạm vi Xếp hạng Tín nhiệm



FiinRatings®
PART OF FIINGROUP

Phạm vi Xếp hạng Tín nhiệm

Xếp hạng Tín nhiệm Đơn vị phát hành

- **Định nghĩa:** Xếp hạng tín nhiệm đơn vị phát hành của FiiRatings là một quan điểm dự phóng về mức độ tín nhiệm tổng thể của doanh nghiệp. XHTN quốc gia và XHTN doanh nghiệp đều là XHTN đơn vị phát hành.
- **Phạm vi đánh giá:** Ý kiến này tập trung vào năng lực và sự sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính khi đến hạn.
- **Ngoài phạm vi:** Nó không áp dụng cho bất kỳ nghĩa vụ tài chính cụ thể nào, vì nó không tính đến bản chất và cam kết cụ thể của nghĩa vụ nợ, tình trạng phá sản, các ưu đãi theo luật định, hoặc tính hợp pháp và khả năng thực thi của nghĩa vụ.

Xếp hạng Tín nhiệm Công cụ nợ

- **Định nghĩa:** Xếp hạng Tín nhiệm công cụ nợ của FiiRatings là một quan điểm dự phóng về mức độ tín nhiệm của đơn vị phát hành đối với một nghĩa vụ tài chính cụ thể, hoặc một chương trình tài trợ cụ thể (bao gồm xếp hạng đối với các khoản nợ trung hạn và các thương phiếu).
- **Đối tượng đánh giá:** Phương pháp xem xét mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp bảo lãnh, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc các điều khoản tăng cường tín dụng khác đối với nghĩa vụ nợ, cũng như đơn vị tiền tệ của khoản nợ.
- **Phạm vi đánh giá:** Ý kiến này phản ánh quan điểm của FiiRatings về năng lực và sự sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính của đơn vị phát hành khi nghĩa vụ nợ đến hạn và bao gồm đánh giá các điều khoản, chẳng hạn như tài sản thế chấp và thứ tự ưu tiên, có thể ảnh hưởng đến việc thanh toán trong trường hợp vỡ nợ.

Mô hình hoạt động phổ biến của CTCK tại Việt Nam

Công ty chứng khoán ở Việt Nam là **doanh nghiệp được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp phép** thực hiện một hoặc một số nghiệp vụ theo quy định tại Khoản 1 Điều 72, các Khoản 1, 2, 3, 4, 5 Điều 86 Luật Chứng khoán ngày 26 tháng 11 năm 2019.

Công ty chứng khoán tham gia vào các hoạt động nghiệp vụ chính bao gồm:

- *Môi giới chứng khoán (làm trung gian giao dịch giữa các nhà đầu tư), và cho vay ký quỹ; và/hoặc*
- *Đại lý phát hành và bảo lãnh phát hành; và/hoặc*
- *Tự doanh chứng khoán; và/hoặc*
- *Tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán*

Các công ty chứng khoán thường sử dụng vốn tự có để cung cấp các dịch vụ cho các thành viên thị trường khác. Cấu trúc vốn của họ thường dựa vào các khoản vay mang tính chất ngắn hạn, và dễ bị tác động bởi niềm tin của nhà đầu tư.

NỘI DUNG



2. Phương pháp luận

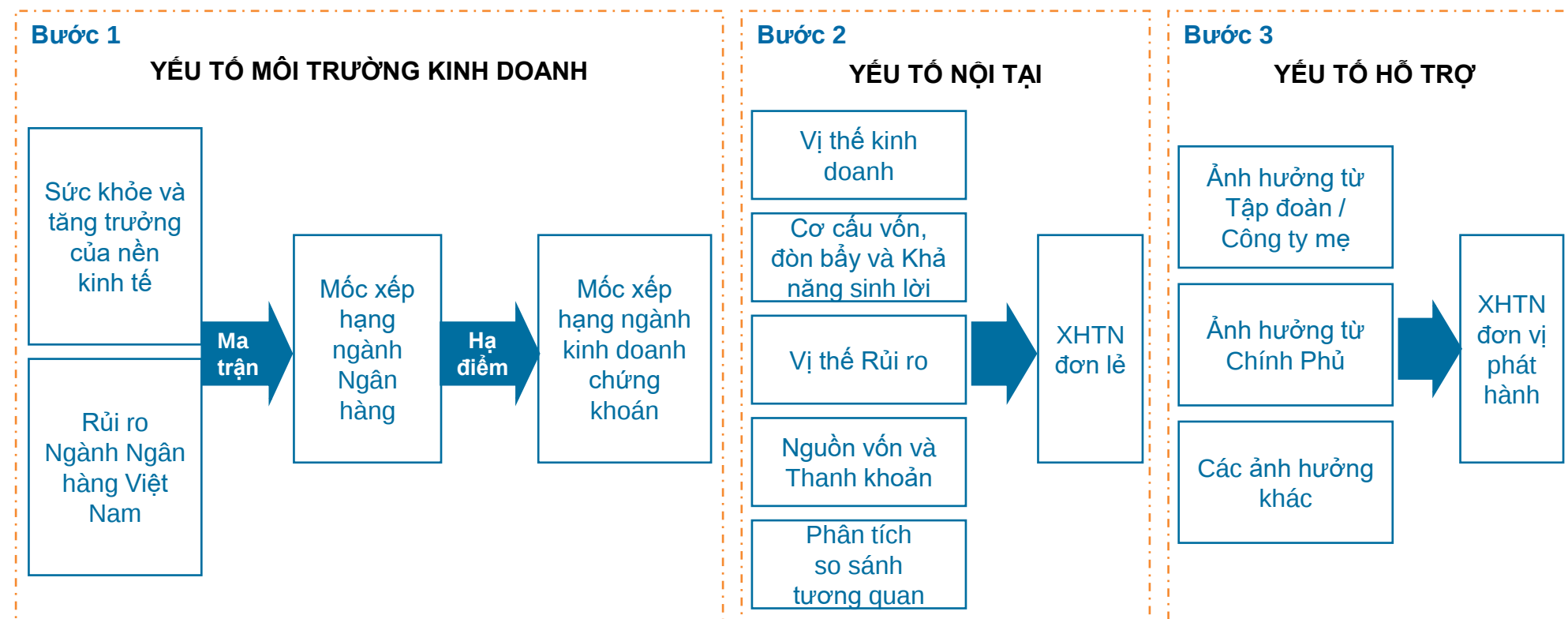
- Xếp hạng Đơn vị phát hành



FiinRatings[®]
PART OF FIINGROUP

Khung xếp hạng và tiêu chí xếp hạng được FiinRatings xây dựng với sự hỗ trợ của S&P Global Ratings và điều chỉnh cho thị trường Việt Nam

Khung xếp hạng tín dụng cho đơn vị phát hành là Công ty chứng khoán



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú:

- Xếp hạng cơ bản ngành (Anchor): những rủi ro kinh tế và ngành mà các công ty trong ngành phải đối mặt
- Hồ sơ XHTN đơn lẻ ("SACP"): mức độ tín nhiệm của đơn vị phát hành trong trường hợp không có sự can thiệp của các yếu tố bên ngoài
- XHTN đơn vị phát hành ("ICR"): mức độ tín nhiệm tổng thể của đơn vị phát hành khi rà soát và đánh giá mọi thông tin liên quan

Bước đầu tiên trong quy trình XHTN là xác định mức XHTN ngành của các công ty chứng khoán, bằng cách hạ bậc so với mức XHTN của ngành Ngân hàng.

MỨC XHTN NGÀNH CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Hạ bậc so với mức XHTN ngành Ngân hàng

- Mức rủi ro cao hơn, đặc biệt là rủi ro thị trường với HĐ tự doanh
- Bối cảnh cạnh tranh, đặc biệt trong hoạt động môi giới
- Không có khả năng tiếp cận nguồn vốn từ Ngân hàng Nhà nước

Mức XHTN ngành Ngân hàng tại Việt Nam						
Rủi ro ngành Ngân hàng	Sức khỏe và tăng trưởng của nền kinh tế					
	Rất tốt	Tốt	Phù hợp	Trung bình	Kém	Rất kém
Rủi ro rất thấp	AAA/AA+	AA+/AA	AA/AA-	AA-/A+		
Rủi ro thấp	AA/AA-	AA-/A+	A+/A	A/A-	A-/BBB+	
Rủi ro cao	A+/A	A/A-	A-/BBB+	BBB+/BBB	BBB/BBB-	BBB-/BB+
Rủi ro rất cao		BBB+/BBB	BBB/BBB-	BBB-/BB+	BB+/BB	BB/BB-
Rủi ro cực kỳ cao			BB+/BB	BB/BB-	BB-/B+	B+/B

Các yếu tố kinh tế

Khả năng chống chọi của nền kinh tế

Cơ cấu và độ ổn định của nền kinh tế, tính linh hoạt của các chính sách vĩ mô

Các yếu tố rủi ro của ngành Ngân hàng	
Khung pháp lý	Quy định pháp luật và công tác giám sát ngành Ngân hàng, sự phát triển của các khung pháp lý liên quan
Môi trường cạnh tranh	Khẩu vị rủi ro của ngành Ngân hàng, độ ổn định của ngành, sự hiện diện của các yếu tố làm biến dạng thị trường
Nguồn vốn toàn hệ thống	Các nguồn vốn nước ngoài, thị trường vốn trong nước, các rủi ro về huy động vốn, vai trò của Chính phủ

FiinRatings thực hiện điều chỉnh từ Mốc XHTN ngành của các công ty chứng khoán để xác định Mức XHTN đơn lẻ

Các yếu tố điều chỉnh được xét tới là Vị thế kinh doanh; Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời; Vị thế rủi ro; Nguồn vốn và Thanh khoản. Việc điều chỉnh từ Mốc xếp hạng ngành làm tăng/giảm mức điểm so với mốc ban đầu.

Bảng dưới đây minh họa cách FiinRatings thực hiện điều chỉnh cho các yếu tố nội tại của công ty chứng khoán.

Mức điều chỉnh	Hồ sơ doanh nghiệp			
	Vị thế kinh doanh	Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Vị thế rủi ro	Nguồn vốn và Thanh khoản
Rất tốt (+2)	Vị thế kinh doanh và mức độ ổn định kinh doanh tốt hơn đáng kể so với các đơn vị cùng ngành. Công ty có khả năng chịu được các biến động mạnh trong kinh doanh	Các yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời mạnh hơn đáng kể so với mức trung bình, thể hiện khả năng vượt trội trong việc chịu đựng thua lỗ và tạo ra lợi nhuận	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng vượt trội trong đối phó với các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Không có công ty chứng khoán nào được đánh giá ở mức điểm này do đặc thù của ngành không được huy động tiền gửi cá nhân như ngân hàng và phụ thuộc vào nguồn vốn bán buôn.
Tốt (+1)	Vị thế kinh doanh và mức độ ổn định kinh doanh tốt hơn mức trung bình. Doanh nghiệp có khả năng chống chịu biến động tốt hơn so với các đơn vị khác có cùng Mốc XHTN cơ bản.	Đánh giá Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời cho kết quả tích cực, khả năng chịu đựng thua lỗ và sinh lời tốt hơn so với mức trung bình của ngành.	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng đối phó tốt với các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Hồ sơ huy động nguồn vốn tốt hơn với mức trung bình ngành, khả năng quản lý thanh khoản ở mức hiệu quả so với mức trung bình ngành, niềm tin của các nhà đầu tư vào doanh nghiệp ở mức cao.
Phù hợp (+0)	Hồ sơ rủi ro kinh doanh ở mức tương đương với các đơn vị có cùng Mốc XHTN cơ bản	Đánh giá Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời cho kết quả trung lập, Các hệ số trong phạm vi thường ở mức tương đương với mức trung bình.	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng đối phó ở mức trung bình đến các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Cơ cấu vốn và thanh khoản ở mức tương đương so với mức trung bình của ngành. Khả năng thanh khoản tốt đáp ứng yêu cầu hoạt động bình thường và đạt yêu cầu tuần thủ kể cả khi thị trường có diễn biến xấu.
Trung bình (-1)	Hồ sơ rủi ro kinh doanh ở mức dưới trung bình. Doanh nghiệp dễ bị tác động bởi các điều kiện kinh doanh bất lợi.	Đánh giá yếu tố điều chỉnh cho thấy sự yếu hơn tương đối so với mức trung bình ngành	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng thấp hơn trung bình trong việc đối phó với các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Cơ cấu vốn và thanh khoản ở mức thấp hơn so với mức trung bình của ngành. Khả năng thanh khoản tốt đáp ứng yêu cầu hoạt động và đạt yêu cầu tuần thủ trong điều kiện thị trường bình thường. Tuy nhiên, áp lực thanh khoản có thể xảy ra khi thị trường biến động tiêu cực.
Kém (-2)	Công ty chứng khoán có khả năng chống chịu tác động kém hơn đáng kể so với mức trung bình.	Các yếu tố đánh giá thể hiện khả năng yếu hơn rõ rệt so với mức trung bình ngành.	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng đối phó yếu hơn đáng kể đến các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Khả năng huy động vốn và thanh khoản kém hơn đáng kể so với mức trung bình. Doanh nghiệp có khó khăn liên tục trong việc đảm bảo thanh khoản và đạt yêu cầu tuần thủ.
Rất Kém (-3)	Mốc XHTN cơ bản chưa phản ánh hồ sơ rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp, mô hình kinh doanh với khả năng chống chịu tác động rất kém.	Đánh giá Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời là rất yếu, thấp hơn mức yêu cầu tối thiểu của cơ quan quản lý. Hoạt động kinh doanh có thể bị ảnh hưởng đáng kể nếu không có thêm nguồn vốn từ bên ngoài.	Các yếu tố và rủi ro nội tại của doanh nghiệp thể hiện khả năng đối phó rất yếu với các biến động kinh tế thể hiện ở đánh giá yếu tố Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời	Khả năng thanh khoản rất kém do niềm tin của nhà đầu tư vào doanh nghiệp đã bị xói mòn, có khả năng cao trong việc nhận hỗ trợ về thanh khoản từ bên ngoài.

Yếu tố nội tại đầu tiên là **Vị thế kinh doanh**, nhằm xác định mức xếp hạng đơn lẻ, dùng để đánh giá vị thế hoạt động kinh doanh của công ty so với các công ty cùng ngành.

Vị thế kinh doanh của công ty thể hiện độ ổn định tương đối của từng hoạt động kinh doanh và khả năng chống chọi với các điều kiện bất lợi. FiiRatings đánh giá vị thế kinh doanh tổng thể theo thang điểm gồm sáu bậc, từ “*Rất tốt*” đến “*Rất kém*”, bằng cách kết hợp điểm của Mức độ ổn định kinh doanh và Mức độ đa dạng hóa. Mức độ ổn định kinh doanh đánh giá khả năng duy trì các hoạt động kinh doanh khi đối mặt với các biến động của thị trường hoặc nền kinh tế, còn mức độ đa dạng hóa sẽ giúp củng cố hoặc làm suy yếu triển vọng về mức độ ổn định kinh doanh. Đối với các công ty chứng khoán, đánh giá của FiiRatings dựa trên vị thế cạnh tranh của công ty trong từng mảng kinh doanh chính: dịch vụ môi giới, hoạt động tự doanh, dịch vụ tư vấn đầu tư và tài chính, dịch vụ đại lý và bảo lãnh phát hành.

Yếu tố về Ban lãnh đạo và Quản trị doanh nghiệp, nếu được đánh giá ở mức “*Trung bình*” hoặc “*Kém*”, có thể giới hạn mức điểm trần của vị thế kinh doanh, tuy nhiên sẽ không làm ảnh hưởng tới đánh giá tổng thể. Đánh giá của FiiRatings về Ban lãnh đạo và Quản trị doanh nghiệp dựa trên hiểu biết của chúng tôi về mục tiêu, triết lý quản trị, và các chiến lược ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và tài chính của công ty.

Ma trận xác định điểm Vị thế kinh doanh						
Mức độ đa dạng hóa	Mức độ ổn định kinh doanh					
	Rất tốt	Tốt	Phù hợp	Trung bình	Kém	Rất kém
Tốt	Rất tốt/ Tốt	Tốt	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình/ Kém	Kém/ Rất kém
Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp	Trung bình	Kém	Rất kém
Trung bình	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình	Kém	Rất kém
Kém	Phù hợp/ Trung bình	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình/ Kém	Trung bình/ Kém	Kém	Rất kém

Ban lãnh đạo và Quản trị doanh nghiệp

Tốt

Phù hợp

Trung bình

Yếu

Ban lãnh đạo

Tích cực

Trung bình

Tiêu cực

Quản trị doanh nghiệp

Trung bình

Tiêu cực

1. Quy trình lập kế hoạch chiến lược

2. Sự nhất quán của chiến lược với khả năng tổ chức và điều kiện thị trường

3. Khả năng theo dõi, điều chỉnh và kiểm soát việc thực hiện chiến lược

4. Tính toàn diện của các tiêu chuẩn và quy trình quản lý rủi ro của tổ chức

5. Chính sách tài chính

6. Hiệu quả hoạt động

7. Hiệu năng hoạt động của ban lãnh đạo

8. Chuyên môn và kinh nghiệm của ban lãnh đạo

9. Quản trị bề rộng và bề sâu

1. Hiệu năng của hội đồng quản trị/ hội đồng thành viên

2. Quyền sở hữu và kiểm soát

3. Văn hóa quản trị

4. Các vi phạm pháp luật, thuế và vấn đề pháp lý khác

5. Truyền thông nội bộ

6. Kiểm soát nội bộ

7. Chế độ báo cáo tài chính và tính minh bạch

 Financial Information • Business Information • Market Research • Credit Ratings

10

Vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời là yếu tố nội tại thứ hai của phương pháp luận, nhằm đánh giá khả năng của doanh nghiệp trong chịu đựng thua lỗ, cung cấp sự bảo vệ tới các chủ nợ của doanh nghiệp

Đánh giá Vốn và Đòn bẩy	Đánh giá Khả năng sinh lời			
	Tốt	Phù hợp	Trung bình	Yếu
Rất tốt	Rất tốt	Rất tốt	Rất tốt/ Tốt	Tốt/ Phù hợp
Tốt	Tốt	Tốt	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp
Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Phù hợp/ Trung bình
Trung bình	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình	Trung bình	Trung bình/ Yếu
Yếu	Trung bình/ Yếu	Yếu	Yếu	Yếu/ Rất yếu
Rất yếu	Yếu/ Rất yếu	Rất yếu	Rất yếu	Rất yếu

Nguồn vốn và đòn bẩy thể hiện mức độ bảo vệ cho chủ nợ từ thua lỗ của doanh nghiệp do biến động của thị trường chứng khoán và các nhân tố khác. Phân tích về mức an toàn vốn bao gồm đánh giá chất lượng và giá trị vốn, bộ đệm vốn so với mức an toàn vốn quy định, mức độ vốn điều chỉnh theo rủi ro và chính sách vốn của ban lãnh đạo. Việc phân tích cũng đánh giá khả năng sử dụng đòn bẩy tài chính và chúng tôi sử dụng dự phóng về đòn bẩy tài chính khi đánh giá khả năng an toàn vốn của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, FiiRatings cũng đánh giá tiềm năng tăng trưởng của toàn ngành cũng như khả năng tạo ra vốn từ hoạt động kinh doanh và khả năng gọi vốn từ thị trường.

Lợi nhuận là một yếu tố quan trọng trong việc tạo ra tăng trưởng và chịu đựng thua lỗ. Sự ổn định về lợi nhuận cũng ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng huy động nợ và vốn chủ sở hữu. Do đó, tính ổn định và bền vững của lợi nhuận cũng được coi là các yếu tố quan trọng trong việc đánh giá XHTML. Lợi nhuận cũng cần được xem xét cùng với vị thế rủi ro của công ty chứng khoán. Lợi nhuận thường cao hơn đối với các tổ chức sở hữu các loại tài sản rủi ro hơn, để chống lại các biến động thị trường và tích lũy vốn để hấp thụ các khoản thua lỗ. Hồ sơ lợi nhuận cho biết khả năng đánh giá rủi ro do một hồ sơ lợi nhuận phù hợp với mức độ rủi ro có thể giúp giảm thiểu vị thế rủi ro của doanh nghiệp. Trong khi phân tích khả năng sinh lời của công ty trên dữ liệu lịch sử và so với các công ty cùng ngành, FiiRatings sẽ điều chỉnh những khác biệt trong chính sách kế toán. Phân tích của FiiRatings hướng tới tương lai và khả năng sinh lời trong quá khứ chỉ là cơ sở để ước tính khả năng sinh lời trong tương lai.

Yếu tố nội tại thứ ba là Vị thế Rủi ro của Doanh nghiệp. Yếu tố này xem xét thêm các tiêu chí về rủi ro mà chưa được dùng trong việc đưa ra kết luận về Hồ sơ Nguồn vốn, Đòn bẩy và Khả năng sinh lời đã được đưa ra trước đó.

Để đánh giá về vị thế rủi ro, FiinRatings thực hiện phân tích các yếu tố phụ sau:

- **Quản trị các Rủi ro chính:** Yếu tố phụ này tập trung đánh giá khả năng kiểm soát và quản trị các rủi ro chính mà một công ty chứng khoán phải đối mặt: Rủi ro tín dụng và Rủi ro thị trường. Để phân tích yếu tố phụ này, chúng tôi sử dụng hai tiêu chí gồm tiêu chí Năng lực Quản trị rủi ro tín dụng và rủi ro thị trường, và tiêu chí Kinh nghiệm xử lý lỗ. Tiêu chí Rủi ro tín dụng và Rủi ro thị trường dùng để phân tích năng lực giám sát và kiểm soát rủi ro, quản trị việc báo cáo về các rủi ro thị trường, tín dụng cũng như năng lực tín dụng của đối tác. Trong khi đó, Kinh nghiệm xử lý lỗ có thể là tiêu chí để nâng hoặc hạ điểm về Rủi ro tín dụng và Rủi ro thị trường.
- **Khẩu vị Rủi ro:** Yếu tố phụ này bao gồm việc phân tích hai tiêu chí: Khả năng chịu rủi ro (tiêu chí này đánh giá sự đánh đổi giữa lợi nhuận và rủi ro trong các giai đoạn rủi ro thị trường tăng cao) và Sự gia tăng và thay đổi về môi trường rủi ro (tiêu chí này dùng để nâng hoặc hạ điểm về Khẩu vị Rủi ro)
- **Rủi ro Tập trung:** Yếu tố phụ này đánh giá rủi ro tập trung vào loại tài sản và loại rủi ro liên quan đến người vay, đối tác và các bên hoặc các lĩnh vực liên quan.
- **Tính phức tạp:** Việc gia tăng tính phức tạp trong sản phẩm, lĩnh vực kinh doanh, khu vực kinh doanh hoặc cấu trúc doanh nghiệp có thể gây khó khăn hoặc vượt quá năng lực quản trị rủi ro của doanh nghiệp. Tính phức tạp này có thể làm giảm hoặc duy trì, nhưng không nâng điểm cho vị thế rủi ro của một công ty chứng khoán.

Vị thế Rủi ro của Công ty Chứng khoán					
Rất tốt	Tốt	Phù hợp	Trung bình	Kém	Rất kém
 Các yếu tố phụ để đánh giá					
Quản trị các Rủi ro chính		Khẩu vị Rủi ro		Rủi ro Tập trung	Tính phức tạp
Năng lực Quản trị rủi ro tín dụng và rủi ro thị trường	Kinh nghiệm xử lý lỗ	Khả năng chịu rủi ro	Sự gia tăng và thay đổi về môi trường rủi ro		
Phù hợp	Rất tốt	Rất tốt	Tích cực	Tích cực	Tích cực
Trung bình	Tốt	Tốt	Trung lập	Trung lập	Trung lập
Kém	Phù hợp	Phù hợp	Tiêu cực	Tiêu cực	Tiêu cực
Rất kém	Trung bình	Trung bình			
	Kém	Kém			
	Rất kém	Rất kém			

Yếu tố điều chỉnh thứ tư là Nguồn vốn và thanh khoản, nhằm đánh giá khả huy động vốn cùng với khả năng duy trì thanh khoản trong cả điều kiện bình thường và các giai đoạn khó khăn của một công ty chứng khoán.

Phân tích năng lực huy động vốn của một công ty chứng khoán được dựa trên việc phân tích và so sánh cơ cấu vốn của công ty đó với trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành. Phân tích tính thanh khoản thường xem xét khả năng của một công ty chứng khoán trong việc quản lý các nhu cầu thanh khoản của mình trong điều kiện kinh tế và thị trường bất lợi cũng như khả năng duy trì hoạt động trong một thời gian dài với các điều kiện đó. Nguồn vốn của công ty chứng khoán về cơ bản có thể bị gián đoạn tùy vào mức độ mà công ty phụ thuộc vào nguồn vốn mà có tính nhạy cảm với niềm tin. Những thay đổi về khả năng chấp nhận tài sản thế chấp, nơi các mức haircut hoặc mở rộng đáng kể chênh lệch giá đặt mua có thể có tác động đáng kể đến các công ty chứng khoán do sự phụ thuộc thường xuyên vào các nguồn vốn này, điều này cũng tác động đến kết quả XHTN của các công ty này.

Rất nhiều các khoản vay và khoản cho vay tại các công ty chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản thế chấp có tính thanh khoản cao. Thanh khoản có thể bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi khách hàng hoặc đối tác của công ty chứng khoán rút tiền khỏi công ty do một số điều kiện bất lợi khi thị trường đi xuống gây thất thoát cho nhà đầu tư, hoặc do các rắc rối và thanh tra pháp lý. Các công ty chứng khoán kiểm soát rủi ro này bằng cách duy trì các nguồn thanh khoản khác để dễ dàng thế chấp cho các khoản vay (dưới dạng tài sản không bị kiểm soát hoặc bị hạn chế giao dịch) hoặc duy trì nguồn vay vốn ngắn hạn từ ngân hàng, hay gia hạn khoản vay để giảm rủi ro. Những nguồn thanh khoản này đều yêu cầu một hệ thống quản lý vận hành hiệu quả cho phép việc thế chấp và vay thêm từ ngân hàng dễ dàng trong bất kể điều kiện thị trường nào. Ở Việt Nam nhìn chung, rất ít công ty chứng khoán có khoản vay dài hạn. Vì thế, FiinRatings đánh giá tiêu chí này dựa trên việc xem xét và phân tích kế hoạch dự phòng thanh khoản của công ty, tính khả thi của các kế hoạch, tính thanh khoản của các tài sản và khả năng tiếp cận thị trường repo/ call hoặc thị trường cho vay chứng khoán.

Nguồn vốn và Thanh khoản					
Nguồn vốn	Thanh khoản				
	Tốt	Phù hợp	Trung bình	Kém	Rất Kém
Rất tốt	Rất tốt	Tốt	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Rất Kém
Tốt	Tốt	Tốt/ Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Rất Kém
Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình/ Kém	Rất Kém
Trung bình	Tốt/ Phù hợp	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình/ Kém	Kém	Rất Kém
Kém	Phù hợp/ Trung bình	Trung bình/ Kém	Kém	Rất Kém	Rất Kém

Tiêu chí Đánh giá	Tích cực	Tiêu cực
Tính ổn định và đa dạng của nguồn vốn	Ổn định và đa dạng hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành	Bất ổn định và kém đa dạng hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành
Mức độ bị tác động bởi niềm tin của nguồn vốn	Ít bị tác động hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành	Phụ thuộc vào nguồn vốn nhạy cảm về giá
Khả năng tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng	Có khả năng tiếp cận được nguồn vốn của ngân hàng và vốn liên ngân hàng ổn định	Không tiếp cận được nguồn vốn ổn định từ ngân hàng
Tính chất phù hợp của nguồn vốn với Hồ sơ tài sản	Phù hợp	Không phù hợp dẫn đến bất cân xứng giữa tài sản và nợ
Rủi ro tái cấp vốn	Không có	Rủi ro tái cấp vốn đáng kể trong tương lai gần
Khả năng thanh khoản	Tốt hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành	Kém hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành và đôi khi có nhu cầu lớn bất thường và ngắn hạn về vốn để bù đắp thanh khoản

Phân tích so sánh tương quan là yếu tố phân tích cuối cùng trong phương pháp luận quyết định điểm XHTN cơ bản cho một doanh nghiệp. Yếu tố này xem xét chất lượng tín dụng tổng thể và vị thế của doanh nghiệp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Phân tích so sánh tương quan có thể làm tăng hoặc giảm mức XHTN cơ bản, dựa trên phân tích tổng quan của chúng tôi về đặc điểm tín dụng qua các tiêu chí được xem xét để đưa ra điểm XHTN đơn lẻ. Điều này liên quan đến việc đưa ra đánh giá tổng quát về hồ sơ tín dụng độc lập của doanh nghiệp, trong đó chúng tôi đánh giá các đặc điểm tín dụng một cách tổng thể và cân nhắc bất kỳ yếu tố nào chưa được đề cập. Đánh giá ở mức tích cực có thể nâng mức điểm xếp hạng và đánh giá tiêu cực có thể dẫn đến việc hạ mức tín nhiệm so với mức XHTN cơ bản. Việc ứng dụng phân tích xếp hạng tương quan phản ánh nhu cầu tinh chỉnh kết quả xếp hạng, sau khi đã xem xét các yếu tố điều chỉnh khác. Một đánh giá tích cực hoặc tiêu cực có thể thường xuyên xuất hiện. Điểm XHTN đơn lẻ có thể được tăng hoặc giảm một bậc hoặc giữ không đổi.

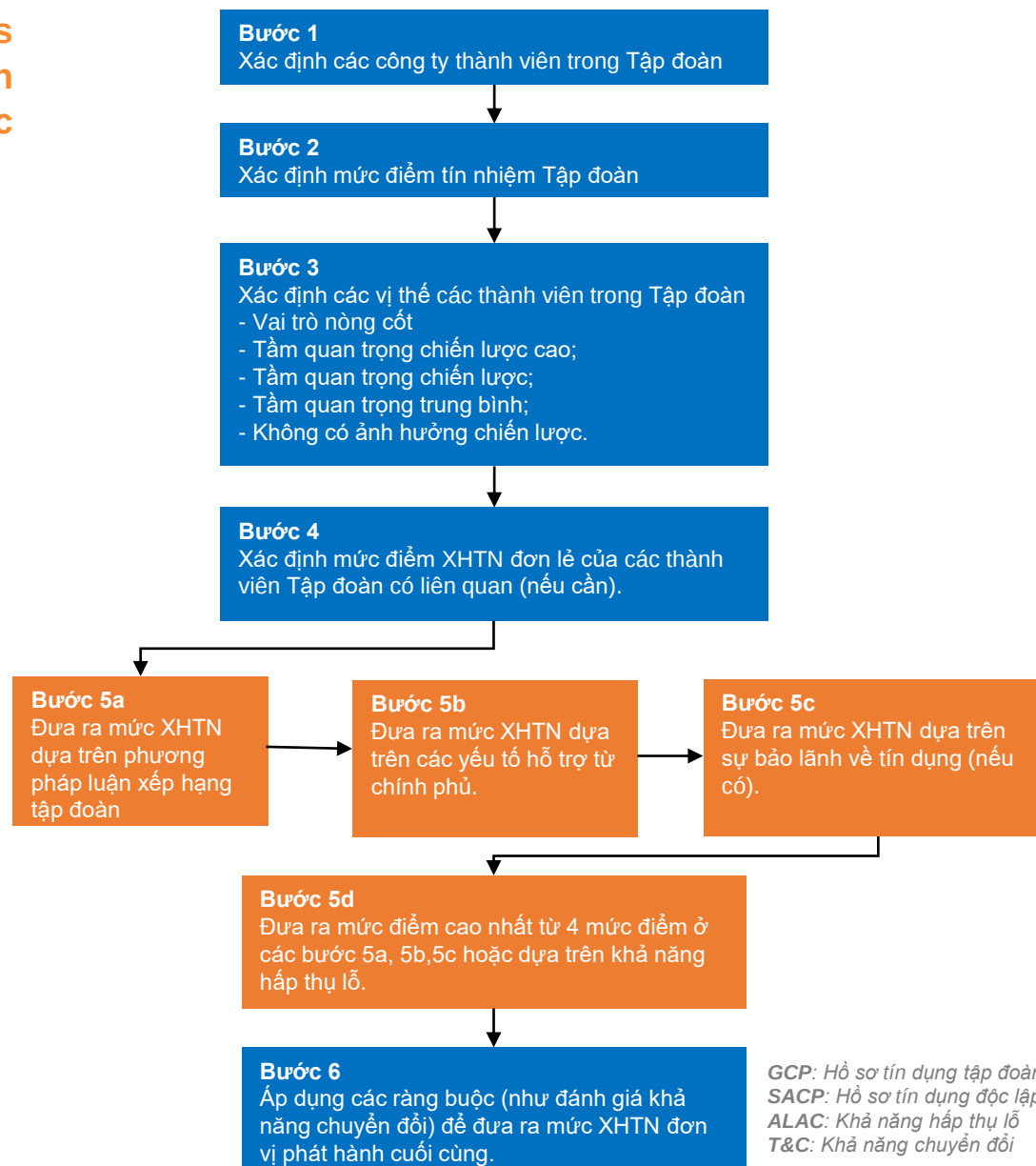
Nhìn chung, chúng tôi so sánh một doanh nghiệp với các doanh nghiệp khác ở cùng lĩnh vực và trong cùng một quốc gia nơi doanh nghiệp đó hoạt động. Cụ thể hơn, nhóm doanh nghiệp cùng ngành sẽ là các công ty chứng khoán có mức điểm XHTN đơn lẻ tương đương (có thể chênh lệch một bậc). Tuy nhiên nhóm doanh nghiệp được xét có thể bao gồm các doanh nghiệp khác ví dụ như:

- Các công ty chứng khoán ở Việt Nam có mức SACP gần với mức xếp hạng tín nhiệm cơ bản của ngành ngân hàng
- Các công ty chứng khoán thuộc cùng lĩnh vực ở các quốc gia khác nhau nếu như không đủ thông tin về các công ty chứng khoán nội địa, hoặc bởi vì các công ty chứng khoán ở khu vực và thế giới có thể tạo ra một tổng thể so sánh tốt hơn
- Các công ty khác có hoạt động liên quan đến các lĩnh vực chứng khoán.

Sau khi đưa ra điểm XHTN đơn lẻ, FiinRatings cân nhắc các ảnh hưởng từ các yếu tố bên ngoài lên một doanh nghiệp để đưa ra mức điểm XHTN đơn vị phát hành

Bước này nhằm giải quyết một phần quan trọng liên quan đến các yếu tố hỗ trợ bên ngoài trong khung phương pháp luận, Một trong những yếu tố ảnh hưởng đến xếp hạng đó là khả năng nhận hỗ trợ (hoặc tác động tiêu cực) từ công ty mẹ hoặc Tập đoàn.

Hình bên thể hiện các bước để đưa ra mức điểm XHTN đơn vị phát hành hoặc điểm đánh giá sức khỏe tài chính của một thành viên trong Tập đoàn. Điều này liên quan đến việc đánh giá chất lượng tín dụng tổng quan của Tập đoàn, điểm XHTN đơn lẻ của từng thành viên trong Tập đoàn, và vị thế của doanh nghiệp đối với công ty mẹ và các công ty khác cùng Tập đoàn



NỘI DUNG



2. Phương pháp luận

- Xếp hạng Công cụ nợ



FiinRatings[®]
PART OF FIINGROUP

Khi chúng tôi đã có XHTN của đơn vị phát hành, chúng tôi có thể tiến hành xếp hạng Công cụ nợ của đơn vị phát hành

- **Xếp hạng đơn vị phát hành:** Ước tính chung về mức độ tín nhiệm của Công ty
- **Xếp hạng công cụ nợ:** Xếp hạng cụ thể cho một công cụ tài chính (ví dụ: trái phiếu doanh nghiệp, công cụ nợ không có bảo đảm)
- **Xếp hạng công cụ nợ** = Xếp hạng đơn vị phát hành +/- Yếu tố tăng giảm công cụ nợ (Yếu tố định tính và định lượng)

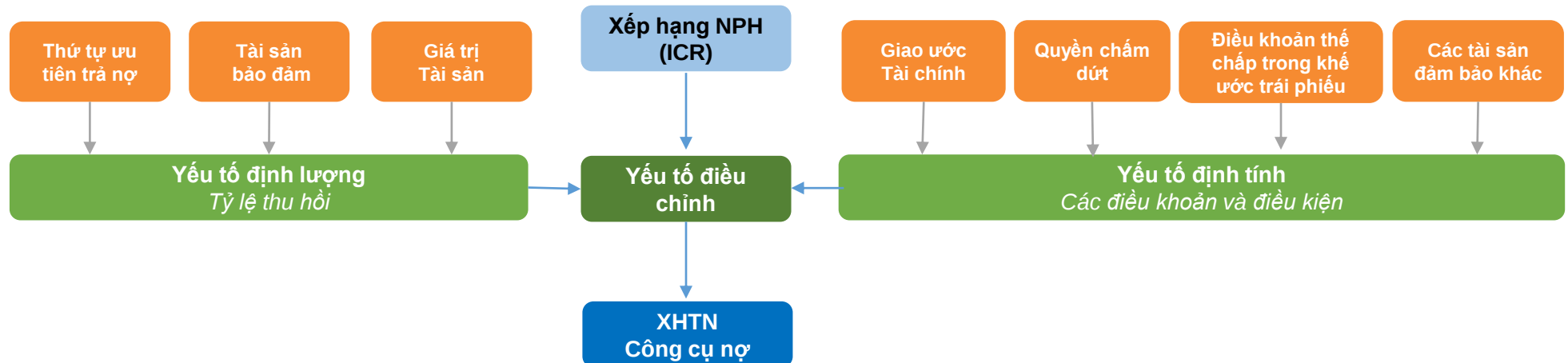
Khung XHTN công cụ nợ

XHTN công cụ nợ, ở các mức độ khác nhau, được dựa trên phân tích của S&P Global Ratings về những điểm sau:

- Khả năng thanh toán - khả năng và tính sẵn sàng đáp ứng cam kết nghĩa vụ tài chính của bên có nghĩa vụ, phù hợp với các điều khoản của nghĩa vụ;
- Bản chất và các điều khoản của nghĩa vụ tài chính, các cam kết được đưa ra; và
- Tính đảm bảo và vị trí tương đối của nghĩa vụ tài chính trong trường hợp phá sản, tái cấu trúc/ các thỏa thuận khác theo luật phá sản và các luật khác ảnh hưởng đến quyền của chủ nợ.

Xếp hạng công cụ nợ là một đánh giá về rủi ro vỡ nợ nhưng có thể kết hợp đánh giá thâm niên tương đối/khả năng phục hồi về sau trong trường hợp vỡ nợ. Các nghĩa vụ nợ cơ bản thường được đánh giá thấp hơn các nghĩa vụ nợ cao cấp, để phản ánh mức độ ưu tiên thấp hơn trong trường hợp phá sản, như đã nêu ở trên. (Sự phân biệt như vậy có thể được áp dụng khi một tổ chức có cả nghĩa vụ nợ cơ bản và cao cấp, nghĩa vụ nợ được bảo đảm và không được bảo đảm, nghĩa vụ nợ của công ty điều hành/công ty con và công ty mẹ.)

Xếp hạng đơn vị phát hành có thể được tăng/giảm tối đa 3 bậc (trong 1 danh mục) để đưa ra được xếp hạng cuối cùng của NPH



NỘI DUNG

3. Các Tiêu chí Định lượng chính



FiinRatings[®]
PART OF FIINGROUP

Dưới đây là một số tiêu chí định lượng dùng để phân tích và đánh giá công ty chứng khoán. Các tiêu chí này không sử dụng cho tất cả các công ty và không phải là thước đo duy nhất được sử dụng trong quá trình XHTN

Các tiêu chí định lượng	Ý nghĩa đánh giá
1. Tổng tài sản & biến động qua các giai đoạn	Vị thế kinh doanh
2. Tổng doanh thu & biến động qua các giai đoạn	Vị thế kinh doanh
3. Thị phần trong các mảng môi giới, cho vay và biến động của từng nhóm qua các giai đoạn	Vị thế kinh doanh
4. Tổng doanh thu đến từ hoạt động tự doanh và biến động qua các giai đoạn	Vị thế kinh doanh, vị thế rủi ro
5. Tỷ lệ An toàn tài chính	Vốn & đòn bẩy, vị thế rủi ro
6. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính (Nợ/vốn chủ sở hữu) hoặc (Nợ/EBITDA)	Vốn & đòn bẩy
7. Biên lợi nhuận hoạt động	Khả năng sinh lời
8. Lợi nhuận trên Tổng tài sản	Khả năng sinh lời
9. Lợi nhuận trên Vốn chủ sở hữu	Khả năng sinh lời
10. Biên lợi nhuận hoạt động	Khả năng sinh lời
11. Thu nhập lãi thuần trên Tổng dư nợ cho vay	Khả năng sinh lời
12. Tỷ lệ chi phí trên Thu nhập	Khả năng sinh lời
13. Tổng tài sản trên Tổng giá trị rủi ro	Vị thế rủi ro
14. Nguồn vốn huy động ngắn hạn và dài hạn	Nguồn vốn
15. Nguồn vốn huy động dài hạn/Tài sản thanh khoản thấp	Nguồn vốn & thanh khoản
16. Tài sản thanh khoản cao/Nguồn vốn huy động ngắn hạn	Thanh khoản
17. Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn	Thanh khoản

Ghi chú:

- Bảng trên liệt kê một số tiêu chí chính mà FiinRatings có thể sử dụng trong phân tích các công ty chứng khoán. Những chỉ số trên có thể không được sử dụng cho tất cả các công ty chứng khoán và không phải là thước đo duy nhất được sử dụng. Các yếu tố nằm ngoài các chỉ số được liệt kê có thể có tầm quan trọng đối với xếp hạng và mức độ quan trọng của các yếu tố đó thay đổi dựa trên tình hình thực tế của từng công ty. Do đó, trong quá trình XHTN, FiinRatings thường kết hợp thêm các đánh giá định tính liên quan đến quan điểm về rủi ro và phòng ngừa rủi ro.



FiinGroup®

ENLIGHTEN THE MARKET

Hanoi Head Office

10th Floor, Peakview Tower, 36 Hoang Cau, O Cho
Dua, Dong Da, Hanoi, Vietnam

Tel: (84-24) 3562 6962

Email: info@fiingroup.vn

Ho Chi Minh City Branch

3rd Floor, Profomilk Plaza Building, 51-53 Vo Van
Tan, Ward 6, District 3, Ho Chi Minh, Vietnam

Tel: (84-28) 3933 3586

Email: info@fiingroup.vn

