

Phương pháp luận Xếp hạng tín nhiệm Công cụ nợ/ Trái phiếu doanh nghiệp

Ngày cập nhật: Tháng 11 năm 2025

Công ty thành viên thuộc



Nội dung

01 | Giới thiệu chung

02 Khung xếp hạng Công cụ nợ

03 Các yếu tố xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ / trái phiếu doanh nghiệp
Khung đánh giá rủi ro nợ thứ cấp

04 Khung đánh giá tài sản bảo đảm

05 Khung đánh giá bảo lãnh thanh toán



Phương pháp luận này được phát triển bởi FiinRatings. Đây là bộ tiêu chí trình bày phương pháp luận của FiinRatings để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của công cụ nợ (Issue Rating) đối với các trái phiếu phát hành tại Việt Nam. Bộ tiêu chí nhằm mục đích hướng dẫn chung để giúp các doanh nghiệp, nhà đầu tư và các thành viên tham gia thị trường 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 quy trình phân tích dựa trên khung phân tích chung và nêu rõ các bước xây dựng Mốc XHTN cho các Công cụ nợ / Trái phiếu doanh nghiệp theo 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.
- Nếu quý vị có bất cứ câu hỏi/ thắc mắc nào, xin vui lòng liên hệ chúng tôi qua website <https://fiinratings.vn>, hoặc email support@fiinratings.vn

Nội dung

01 Giới thiệu chung

02 | **Khung xếp hạng Công cụ nợ**

Các yếu tố xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ / trái phiếu doanh nghiệp

Khung đánh giá rủi ro nợ thứ cấp

04 Khung đánh giá tài sản bảo đảm

05 Khung đánh giá bảo lãnh thanh toán



XHTN Công cụ nợ chỉ có thể được thực hiện sau khi đã có điểm XHTN của Doanh nghiệp hay Định chế tài chính

- **XHTN tổ chức phát hành:** Đánh giá khả năng trả nợ – khả năng và sự sẵn sàng của tổ chức phát hành trong việc đáp ứng các cam kết tài chính theo các điều khoản của công cụ nợ
- **XHTN Công cụ nợ:** Mức điểm cụ thể cho một công cụ tài chính (ví dụ: trái phiếu doanh nghiệp, các công cụ nợ có bảo đảm và không có bảo đảm)

Khung xếp hạng tín nhiệm

Xếp hạng tín nhiệm Công cụ nợ dựa trên phân tích của FiinRatings về những yếu tố sau, với mỗi yếu tố có mức ảnh hưởng khác nhau:

- Bản chất và các điều khoản của công cụ nợ, cũng như các cam kết liên quan; và
- Mức độ bảo vệ và thứ tự ưu tiên trả nợ của công cụ nợ đối với nhà đầu tư trong trường hợp phá sản, tái cơ cấu, hoặc các diễn biến khác xảy ra theo luật phá sản và các luật khác ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của chủ nợ/nhà đầu tư.

Xếp hạng Công cụ nợ / Trái phiếu là đánh giá rủi ro mất khả năng thanh toán (default risk) của công cụ nợ hay trái phiếu, nhưng sẽ kết hợp thêm đánh giá thứ tự nợ và/hoặc khả năng thu hồi trong trường hợp không đáp ứng được nghĩa vụ nợ. Nợ thứ cấp (subordinated obligations) thường được xếp hạng thấp hơn nợ ưu tiên (senior obligations), để phản ánh mức độ ưu tiên thấp hơn về thu hồi nợ sau phá sản. Cũng cần lưu ý rằng sự phân biệt trên sẽ chỉ được áp dụng khi một doanh nghiệp có cả nợ ưu tiên và nợ thứ cấp, nợ được bảo đảm, không được bảo đảm, hoặc nợ của công ty con và công ty mẹ, và những vấn đề này có ảnh hưởng trọng yếu đến tổn thất mà chủ nợ/ nhà đầu tư của các loại nợ khác nhau có thể phải gánh chịu khi tổ chức phát hành mất khả năng thanh toán.

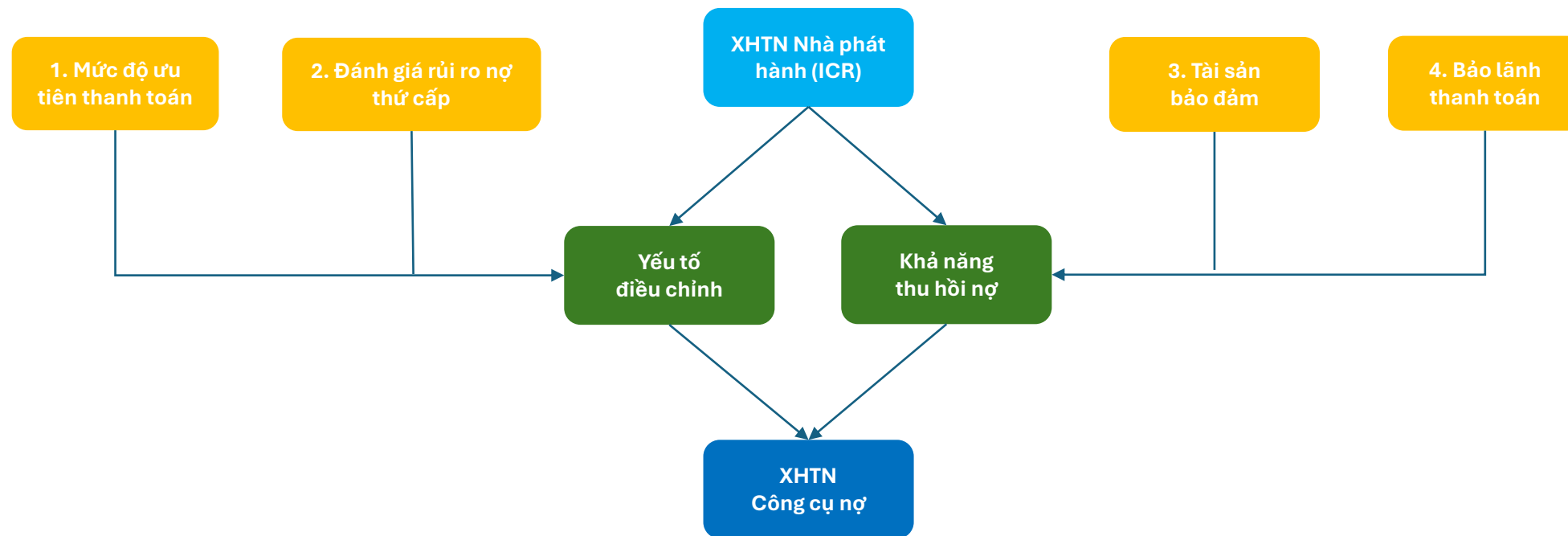
FiinRatings cũng xem xét tác động từ các bên liên quan khác như thư bảo lãnh, cũng như đánh giá tỷ lệ thu hồi của đợt phát hành dựa trên tài sản bảo đảm trong trường hợp mất khả năng thanh toán. Trong quá trình đánh giá, nhiều yếu tố định tính được xem xét, như các cam kết tài chính, quyền chấm dứt, cam kết tuân thủ,... để phản ánh trách nhiệm pháp lý của các bên liên quan.

Ước tính tỷ lệ thu hồi

Việc có bảo lãnh thanh toán cho một công cụ nợ có thể ảnh hưởng đáng kể đến xếp hạng tín nhiệm của công cụ nợ so với xếp hạng của tổ chức phát hành do phát sinh nghĩa vụ từ bên thứ ba, tức là bên bảo lãnh thanh toán. Bảo lãnh thanh toán tạo cơ sở pháp lý cho các bên cho vay hoặc chủ sở hữu trái phiếu tìm kiếm giải pháp trong trường hợp Tổ chức phát hành mất khả năng thanh toán. Đối với bảo lãnh thanh toán một phần, để phản ánh tác động từ bảo lãnh thanh toán, FiinRatings ước tính tổng tỷ lệ thu hồi của công cụ nợ, dựa trên các yếu tố sau:

- **Tỷ lệ thu hồi theo điều khoản thỏa thuận:** được xác định bởi cấu trúc của chứng thư bảo lãnh thanh toán, được điều chỉnh theo các điều khoản và điều kiện của chứng thư bảo lãnh thanh toán.
- **Tỷ lệ thu hồi cơ sở:** được xác định dựa trên ước tính giá trị tài sản bảo đảm (nếu có) trong tình huống thanh lý tài sản để chi trả cho nghĩa vụ nợ.

- Để xác định mức điểm XHTN của công cụ nợ, FiinRatings dựa trên mức điểm XHTN của tổ chức phát hành, sau đó có thể được điều chỉnh nâng hoặc hạ bậc dựa trên các yếu tố đánh giá bổ sung để đưa điểm xếp hạng tín nhiệm đối với công cụ nợ.
- Quy trình đánh giá bảo lãnh thanh toán một phần và đánh giá giá trị tài sản bảo đảm nhằm mục đích xác định tỷ lệ thu hồi nợ theo điều khoản thỏa thuận, trong khi đánh giá thứ hạng nợ/ mức độ ưu tiên thanh toán tập trung vào điều chỉnh nâng hoặc hạ bậc công cụ nợ dựa trên mức độ ưu tiên thanh toán của công cụ nợ.
- Trong hầu hết các trường hợp, bảo lãnh thanh toán/ bảo lãnh tín dụng toàn phần, vô điều kiện và không hủy ngang, FiinRatings sẽ không đánh giá rủi ro thứ hạng nợ/ mức độ ưu tiên thanh toán. Ngược lại, việc đánh giá một công cụ nợ không có bảo lãnh thanh toán/ bảo lãnh tín dụng sẽ được tiến hành đánh giá thứ hạng nợ và đánh giá tài sản bảo đảm/ tài sản thế chấp (nếu có). Công cụ nợ có bảo lãnh một phần thường trải qua quy trình đánh giá bảo lãnh thanh toán/ bảo lãnh tín dụng, thứ hạng nợ và tài sản bảo đảm/ tài sản thế chấp (nếu có).



Ghi chú: Xếp hạng tín nhiệm Công cụ nợ cũng sẽ tính đến các yếu tố định tính khác như giao ước tài chính, quyền chấm dứt, cam kết khác,... từ việc xem xét các tài liệu của công cụ nợ.

Nội dung

01 Giới thiệu chung

02 Khung xếp hạng Công cụ nợ

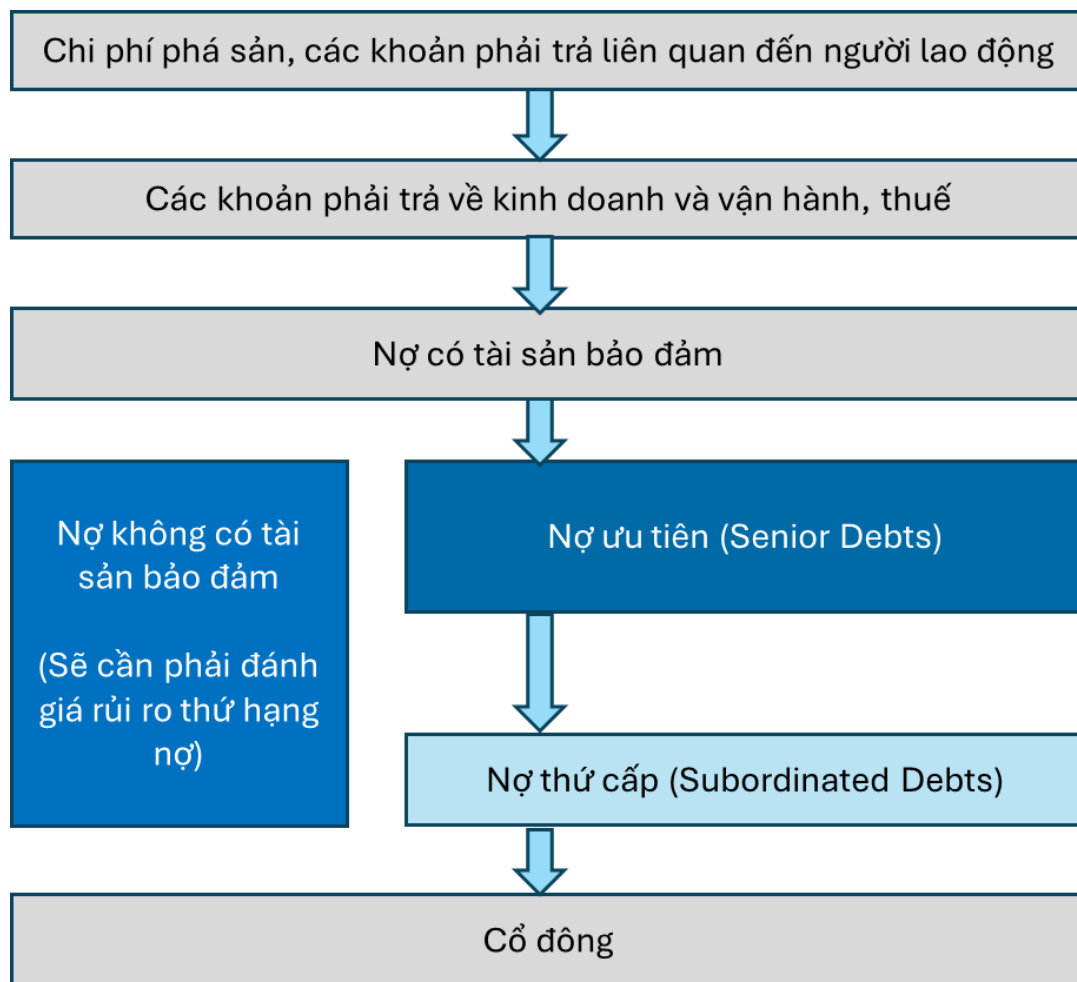
03 | **Các yếu tố xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ / trái phiếu doanh nghiệp:
Khung đánh giá rủi ro nợ thứ cấp**

04 Khung đánh giá tài sản bảo đảm

05 Khung đánh giá bảo lãnh thanh toán



Thứ tự ưu tiên thanh toán theo Luật phá sản: FiinRatings sẽ áp dụng thứ tự thanh toán phù hợp với Luật phá sản và kết hợp với khung yếu tố điều chỉnh nhằm xác định thứ hạng của nghĩa vụ nợ. Bên cạnh đó, FiinRatings sẽ thực hiện thêm các đánh giá khác để xác định XHTN của công cụ nợ.



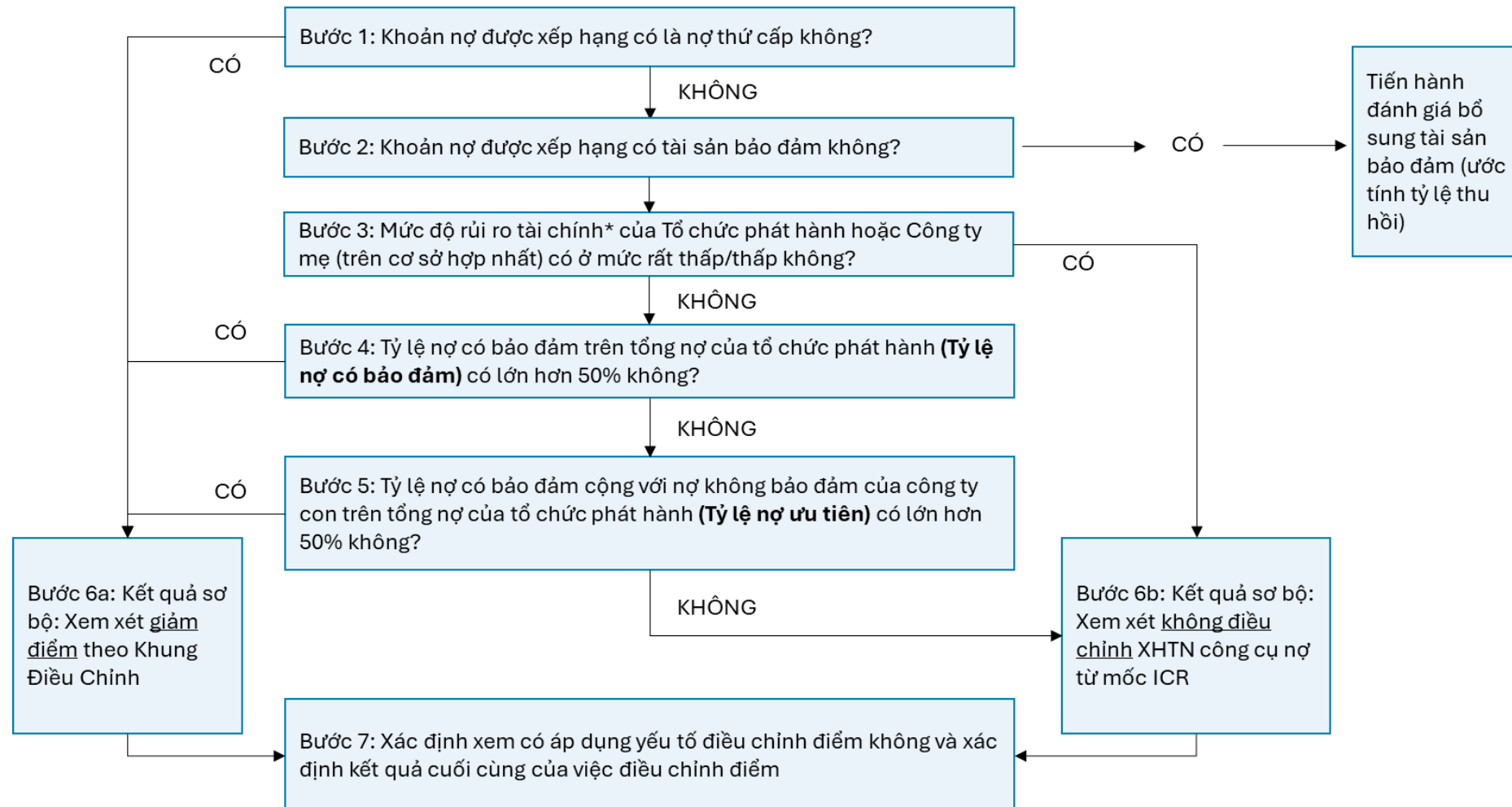
Yếu tố này giải đáp một khía cạnh quan trọng của XHTN Công cụ nợ trong Khung đánh giá. Một trong những cân nhắc chính trong xếp hạng là thứ hạng của công cụ nợ.

Một công cụ nợ có vị thế cao hơn sẽ được ưu tiên thanh toán trước khi tổ chức phát hành mất khả năng thanh toán. Do đó, các công cụ nợ với thứ hạng cao hơn hoặc có tài sản bảo đảm sẽ được cân nhắc nâng điểm XHTN, tùy vào thứ hạng của các nghĩa vụ tài chính khác của tổ chức phát hành cũng như chất lượng của tài sản bảo đảm.

Mặt khác, các công cụ nợ với thứ hạng hay vị thế thấp sẽ bị cân nhắc hạ điểm.

Vì vậy, FiinRatings sẽ tiến hành đánh giá bằng cách áp dụng Khung Yếu tố điều chỉnh cho Nợ thứ cấp để phản ánh tốt hơn rủi ro cố hữu của các công cụ nợ có rủi ro tổn thất cao hơn.

Rủi ro nợ thứ cấp trong Xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ: Các tiêu chí này nằm trong phương pháp của FiinRatings để xác định điểm XHTN của một số công cụ nợ có thể được xác định là nợ thứ cấp so với các khoản nợ khác trong cơ cấu nguồn vốn hợp nhất của tổ chức phát hành.



FiinRatings đánh giá mức độ rủi ro tài chính, trên cơ sở hợp nhất, sử dụng bởi tổ chức phát hành, kết hợp với đánh giá tỷ lệ Nợ có tài sản bảo đảm và/ hoặc tỷ lệ Nợ ưu tiên trong cấu trúc vốn để đưa ra thay đổi điểm theo Khung yếu tố điều chỉnh.

Chúng tôi thường đánh giá điểm XHTN của công cụ nợ thứ cấp thấp hơn điểm XHTN của tổ chức phát hành nhằm phản ánh về rủi ro cao hơn của nhóm nợ này so với các nhóm nợ ưu tiên hơn. Nợ thứ cấp xếp dưới các nhóm nợ khác về quyền với tài sản của tổ chức phát hành, do các điều khoản được quy định trong tài liệu của công cụ nợ hoặc do bản chất cấu trúc nguồn vốn của công ty. Khi một nhóm các chủ nợ (creditors) đồng ý xếp hạng dưới một nhóm các chủ nợ khác, họ đã chấp nhận rủi ro tổn thất đầu tư cao hơn (thường đi kèm với lợi nhuận cao hơn).

Bảng này được xóa

Mức độ Rủi ro Tài chính của các Doanh nghiệp Phi tài chính là mức đánh giá Rủi ro Tài chính (FRP) của Doanh nghiệp. Đối với các Tổ chức Tài chính, Mức độ Rủi ro Tài chính được đánh giá thông qua Nguồn vốn và Thanh khoản.

Mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp phi tài chính được đánh giá dựa trên hồ sơ rủi ro tài chính (FRP) của doanh nghiệp. Mức độ rủi ro tài chính của doanh nghiệp tài chính được đánh giá dựa trên Yếu tố điều chỉnh: Khả năng huy động vốn và Thanh khoản của doanh nghiệp

Tỷ lệ nợ có tài sản bảo đảm = $\frac{\text{Dư nợ có tài sản bảo đảm}}{\text{Tổng nợ hợp nhất}}$;

Tỷ lệ nợ ưu tiên = $\frac{[\text{Nợ có tài sản bảo đảm} + \text{Nợ không có tài sản bảo đảm ở các công ty con}]}{\text{Tổng nợ hợp nhất}}$

Đối với mức thấp hơn của việc hạ bậc xếp hạng, FiinRatings áp dụng nếu việc phát hành sẽ làm tăng mức độ rủi ro tài chính của tổ chức phát hành

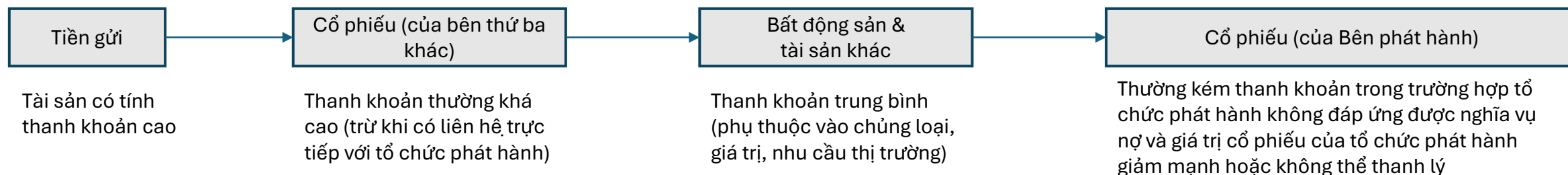
Nội dung

- 01 Giới thiệu chung
- 02 Khung xếp hạng Công cụ nợ
- 03 Các yếu tố xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ / trái phiếu doanh nghiệp
Khung đánh giá rủi ro nợ thứ cấp
- 04 | Khung đánh giá tài sản bảo đảm**
- 05 Khung đánh giá bảo lãnh thanh toán



Tùy từng trường hợp, FiinRatings sẽ đánh giá các tài sản bảo đảm, dựa trên các yếu tố dưới đây:

1. Đầu tiên, FiinRatings đánh giá **tính thanh khoản** của tài sản bảo đảm. Tài sản bảo đảm thường ở các dạng: tiền gửi, cổ phiếu (của tổ chức phát hành hoặc của bên liên quan), bất động sản, và tài sản khác trong một số trường hợp. Các tài sản thể chấp có tính thanh khoản cao sẽ dễ dàng được thanh lý hơn trong Trường hợp thanh lý tài sản, tăng khả năng thu hồi cho chủ nợ trong trường hợp đó.



2. Sau đó, FiinRatings đánh giá giá trị của tài sản đảm bảo, bao gồm tỷ lệ cho vay trên giá trị (Loan-to-Value ratio). Với mỗi loại tài sản đảm bảo, chúng tôi sẽ xác định giá trị thị trường thực tế của tài sản đảm bảo, phản ánh một cách thận trọng giá trị mà tài sản đảm bảo sẽ được bán để thu hồi cho chủ nợ trong trường hợp tổ chức phát hành mất khả năng thanh toán. Từ đó, chúng tôi sẽ tính toán tỷ lệ thu hồi cơ sở và thực hiện đánh giá các tài sản thể chấp có khả năng có thể chi trả toàn bộ, chi trả một phần, hay không thể chi trả cho khoản vay.

Tuy nhiên, nếu có bất kỳ sự kiện quan trọng nào ảnh hưởng đến giá trị của tài sản đảm bảo (ví dụ: tài sản đó cũng được dùng để đảm bảo cho một hay nhiều công cụ nợ khác), FiinRatings sẽ thực hiện đánh giá thêm để điều chỉnh xếp hạng cuối cùng của công cụ nợ đó.

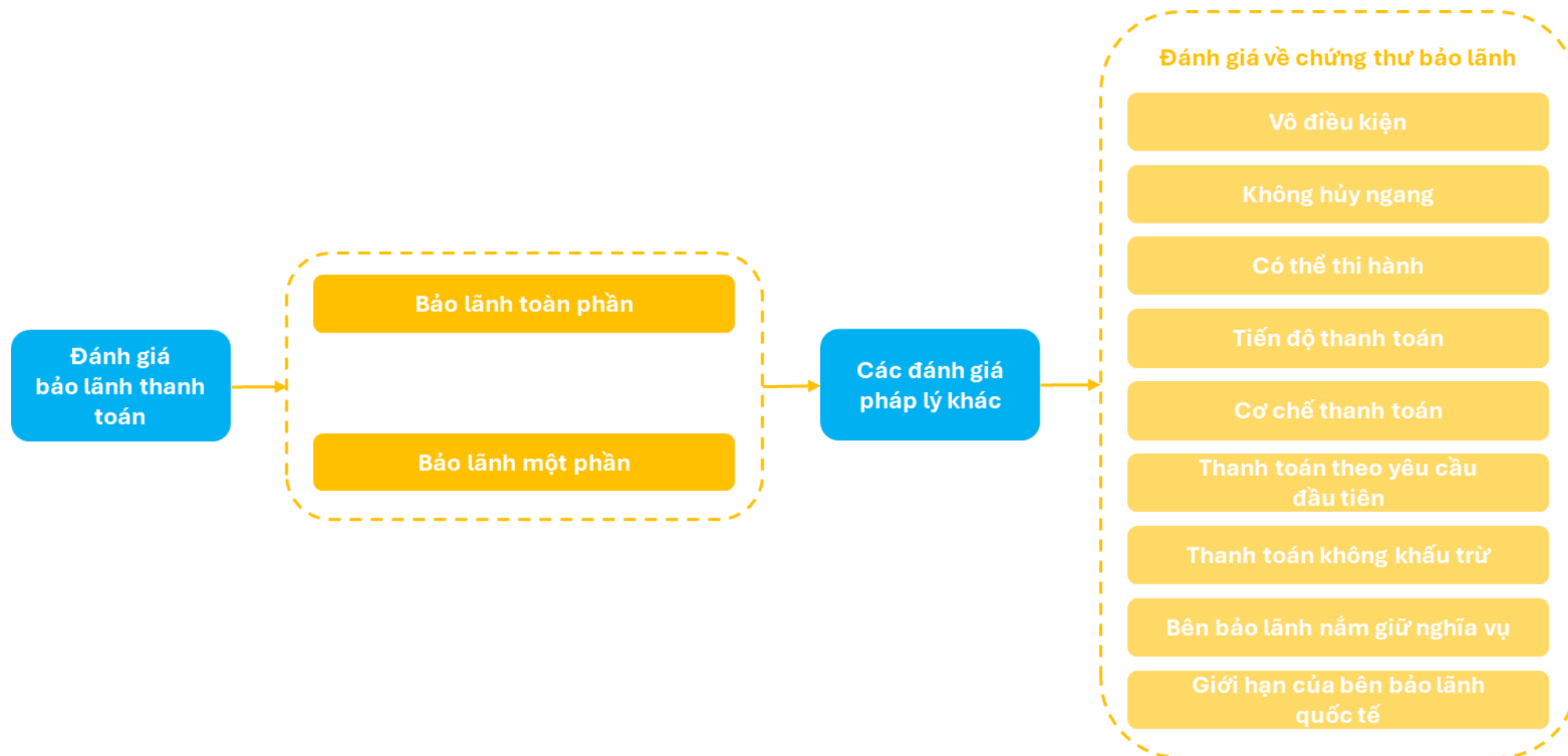
Loại tài sản bảo đảm	Phương pháp định giá tài sản bảo đảm	Mức chiết khấu	Áp dụng để đánh giá tỷ lệ thu hồi cơ sở (Y/N)
Tiền gửi	Số dư tiền gửi	0%-10%	Có
Cổ phiếu/Cổ phần của các bên thứ ba khác	Giá thị trường trung bình của 30 ngày trước đó	30%-50%	Có
Bất động sản & tài sản khác	Giá thị trường trên một mét vuông đất * diện tích Giá thị trường của tài sản khác, được điều chỉnh nhằm phản ánh phù hợp nhất giá trị thanh lý	30%-50%	Có
Cổ phiếu/Cổ phần vốn chủ sở hữu của tổ chức phát hành và bên liên quan	Giá thị trường trung bình của 30 ngày trước đó	100%	Không

Nội dung

- 01 Giới thiệu chung
- 02 Khung xếp hạng Công cụ nợ
- 03 Các yếu tố xếp hạng tín nhiệm công cụ nợ / trái phiếu doanh nghiệp
Khung đánh giá rủi ro nợ thứ cấp
- 04 Khung đánh giá tài sản bảo đảm
- 05 | Khung đánh giá bảo lãnh thanh toán**



FiinRatings đánh giá bảo lãnh thanh toán công cụ nợ dựa trên tỷ lệ bảo lãnh được ký kết giữa bên phát hành và bên bảo lãnh, cũng như các điều khoản và điều kiện khác nhau đã được thỏa thuận giữa các bên liên quan như được quy định trong hợp đồng bảo lãnh. Việc đánh giá cam kết và nghĩa vụ từ phía bên bảo lãnh về phạm vi thanh toán liên quan đến thời hạn, phương thức thanh toán, số tiền thanh toán,... là rất cần thiết trong trường hợp bên phát hành công cụ nợ được xếp hạng mất khả năng thanh toán, thanh lý, giải thể hoặc bất kỳ vấn đề tương tự nào khác xảy ra.



Trong nhiều trường hợp, các bảo lãnh được xem xét và có thể đóng vai trò then chốt trong xếp hạng công cụ nợ. FiinRatings tiếp cận những trường hợp này dựa trên đánh giá tín nhiệm của bên bảo lãnh và đánh giá phần được bảo lãnh.

Bên bảo lãnh

Bên bảo lãnh có thể là Công ty Mẹ, Công ty Con, hoặc không có mối quan hệ liên quan tới Tổ chức Phát hành.

Các bảo lãnh được thực hiện bởi công ty con cho nghĩa vụ nợ ở cấp công ty mẹ hoặc bảo lãnh chéo có thể phá vỡ sự phụ thuộc thứ bậc trong cơ cấu nợ bằng cách đặt các yêu cầu thanh toán nợ của chủ nợ công ty mẹ ngang hàng (*pari passu*) với những chủ nợ của công ty con phát hành công cụ nợ.

FiinRatings cho rằng bảo lãnh được cung cấp đối với một công cụ nợ có thể gia tăng chất lượng hồ sơ tín dụng, dẫn đến xếp hạng cao hơn được áp dụng cho công cụ nợ được bảo lãnh so với xếp hạng của tổ chức phát hành. Sự tồn tại của bảo lãnh có thể không ảnh hưởng đáng kể đến xác suất vỡ nợ của công cụ nợ và tổ chức phát hành; tuy nhiên, nó có thể làm tăng khả năng thu hồi tài sản trong trường hợp phá sản, thông qua việc thực hiện cơ chế truy đòi đối với bên bảo lãnh.

Để được FiinRatings xác nhận đủ điều kiện nhằm nâng cao mức xếp hạng tín nhiệm cho một công cụ nợ, một bảo lãnh thanh toán phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Bên bảo lãnh có năng lực tài chính vượt trội để trở thành Bên Bảo lãnh Đủ điều kiện
- Bảo lãnh phải không thể hủy ngang và vô điều kiện, kể cả trong trường hợp tổ chức phát hành phá sản.
- Giá trị bảo lãnh phải được nêu rõ trong hợp đồng, bao gồm cả khoản thanh toán gốc và lãi.

Sau khi FiinRatings xác định mức xếp hạng tín nhiệm của tổ chức phát hành, FiinRatings sẽ tiến hành phân tích mức độ tín nhiệm của bên bảo lãnh, các đặc điểm của bảo lãnh, chẳng hạn như thứ tự ưu tiên thanh toán và sự phụ thuộc:

- Trong trường hợp nghĩa vụ theo bảo lãnh có thứ hạng ngang hàng (*pari passu*) với các nghĩa vụ không được bảo đảm có tính ưu tiên cao của bên bảo lãnh, xếp hạng tín nhiệm sẽ được điều chỉnh dựa trên (1) xếp hạng của tổ chức phát hành và (2) xếp hạng của bên bảo lãnh.
- Xếp hạng tín nhiệm cho một nghĩa vụ nợ được hưởng lợi từ một bảo lãnh thứ cấp sẽ tương ứng với mức xếp hạng đã điều chỉnh của một nghĩa vụ nợ thứ cấp tương đương của bên bảo lãnh.

Nhìn chung, bên bảo lãnh thường có xếp hạng tín nhiệm cao hơn so với xếp hạng của tổ chức phát hành để xếp hạng công cụ nợ được điều chỉnh tăng. Số bậc xếp hạng tín nhiệm điều chỉnh tăng của công cụ nợ không được vượt quá xếp hạng tín nhiệm của bên bảo lãnh. Trong hầu hết các trường hợp khi xếp hạng của bên bảo lãnh thấp hơn xếp hạng của tổ chức phát hành, FiinRatings không xem xét bất kỳ sự điều chỉnh nào đối với xếp hạng của công cụ nợ.

Trong trường hợp bảo lãnh toàn phần, FiinRatings cho rằng việc đánh giá bổ sung về thứ hạng của công cụ nợ là không cần thiết, với điều kiện là các văn bản bảo lãnh phải phù hợp. Do đó, chúng tôi tiến hành đánh giá toàn diện các điều khoản và điều kiện pháp lý đã được thỏa thuận giữa bên bảo lãnh, tổ chức phát hành và bất kỳ bên liên quan nào khác.

Văn bản bảo lãnh được ký kết cung cấp cho các chủ sở hữu công cụ nợ một nền tảng pháp lý cần thiết để thu hồi nợ từ bên bảo lãnh. Văn bản bảo lãnh phải quy định rõ nghĩa vụ của các bên bảo lãnh liên quan đến số tiền được bảo lãnh, khung thời gian, phương thức thanh toán, ... FiinRatings xem xét các chi tiết sau đây của văn bản bảo lãnh và bất kỳ điều khoản bổ sung tùy chỉnh nào khác trong từng trường hợp cụ thể có ảnh hưởng đến nghĩa vụ của bên bảo lãnh.

Tiêu chí	Giải thích
Vô điều kiện	Việc thực hiện các nghĩa vụ bảo lãnh phải mang tính chất vô điều kiện.
Không hủy ngang	Nghĩa vụ bảo lãnh phải không được hủy ngang cho tới khi tất cả nghĩa vụ nợ được trả cho chủ sở hữu công cụ nợ.
Khả năng thi hành	Nghĩa vụ bảo lãnh phải có hiệu lực pháp lý và có thể được thực thi bất cứ khi nào trong suốt thời hạn của các công cụ được xếp hạng.
Thời hạn thanh toán	Trong trường hợp bên phát hành không thực hiện nghĩa vụ thanh toán, khoản thanh toán phải được thực hiện ngay, không chậm trễ. Nếu cấu trúc bảo lãnh quy định việc kích hoạt sau ngày đến hạn, khung thời gian cam kết này cần được phản ánh trong việc đánh giá nghĩa vụ của bên bảo lãnh.
Cơ chế thanh toán	Khoản thanh toán đầy đủ từ bên phát hành phải được thực hiện vào tài khoản được chỉ định trước vào thời hạn quy định; nếu không, nghĩa vụ bảo lãnh sẽ được kích hoạt và thực hiện bởi bên bảo lãnh.
Thanh toán ngay khi có yêu cầu đầu tiên	Khi bên phát hành vi phạm nghĩa vụ, khoản thanh toán phải được thực hiện ngay khi có thông báo đầu tiên từ chủ nợ.
Thanh toán không khấu trừ	Tất cả các khoản thanh toán được bảo lãnh phải được bên bảo lãnh thực hiện đầy đủ, không có bất kỳ khoản khấu trừ nào.
Bên bảo lãnh là bên chịu trách nhiệm chính	Chủ sở hữu công cụ nợ có quyền yêu cầu bên bảo lãnh thực hiện nghĩa vụ mà không cần phải chờ thực hiện các biện pháp pháp lý đối với tổ chức phát hành.
Trách nhiệm của bên được ủy thác	Nếu có bên được ủy thác, bên này phải giám sát việc tuân thủ cơ chế thanh toán theo đúng các điều khoản quy định trong hợp đồng bảo lãnh, và thực hiện việc này một cách kịp thời.
Giới hạn của bên bảo lãnh quốc tế	Khi bên bảo lãnh là tổ chức quốc tế, cần đánh giá các hạn chế liên quan đến việc chuyển tiền xuyên biên giới, khả năng chậm trễ, và các vấn đề pháp lý hoặc quy định khác có thể ảnh hưởng đến việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán theo luật của quốc gia của bên bảo lãnh và quốc gia nhận thanh toán.

Tăng bậc xếp hạng tín nhiệm cho trái phiếu được bảo lãnh toàn phần dựa trên xếp hạng của bên bảo lãnh

Đối với các trường hợp bảo lãnh toàn phần, tỷ lệ thu hồi nợ được xác định hoàn toàn dựa trên tỷ lệ thu hồi theo hợp đồng, tức là 100% trước khi áp dụng các điều chỉnh khác.

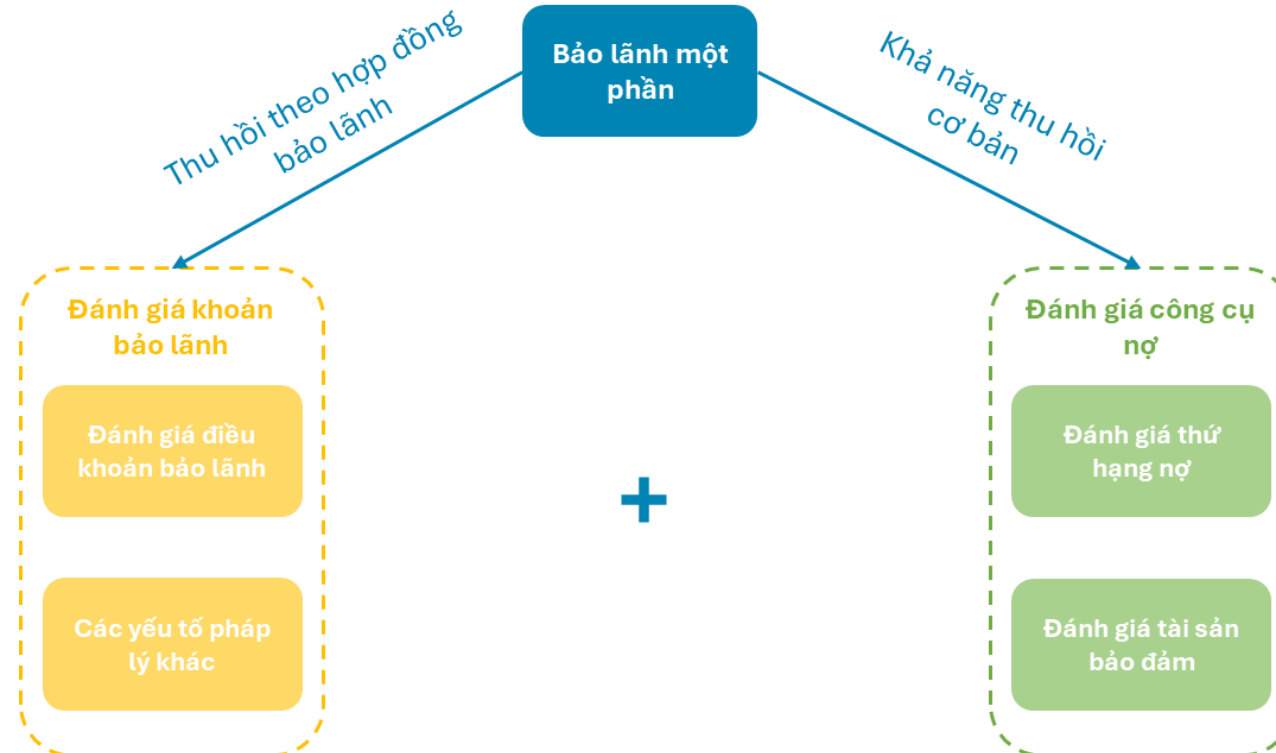
FiinRatings cho rằng trái phiếu của tổ chức phát hành được bảo lãnh đầy đủ bởi một bên bảo lãnh đủ điều kiện sẽ thường có xếp hạng tín nhiệm cao hơn so với xếp hạng của tổ chức phát hành. Tuy nhiên, thực tế cho thấy một số trường hợp bảo lãnh không thể được thực thi do “nguồn gốc pháp lý không hợp lệ” - hợp đồng bảo lãnh được ký kết không tuân thủ quy định nội bộ của bên bảo lãnh, dẫn đến hợp đồng bảo lãnh bị vô hiệu. Dù sự kiện này không phải do bên bảo lãnh mất khả năng thanh toán, tổn thất của chủ nợ vẫn được ghi nhận, và khả năng thu hồi đầy đủ, đúng hạn là rất thấp trong khi các vụ kiện và quá trình thu xếp pháp lý diễn ra.

Vì vậy, FiinRatings nhận định rằng xếp hạng tín nhiệm của công cụ nợ không phải lúc nào cũng tương đương với xếp hạng của bên bảo lãnh.

Xếp hạng của bên bảo lãnh hoặc ước tính mức XHTN		Mức điểm XHTN công cụ nợ
[AAA]	Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Tốt Nhất	Có thể bằng với xếp hạng tín nhiệm của bên bảo lãnh, hoặc cao hơn tối đa 12 bậc so với xếp hạng của tổ chức phát hành.
[AA]	Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	Có thể bằng với xếp hạng tín nhiệm của bên bảo lãnh, hoặc cao hơn tối đa 9 bậc so với xếp hạng của tổ chức phát hành
[A]	Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	Có thể bằng với xếp hạng của bên bảo lãnh, hoặc cao hơn tối đa 6 bậc so với xếp hạng của tổ chức phát hành.
[BBB]	Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	Có thể bằng với xếp hạng của bên bảo lãnh, hoặc cao hơn tối đa 3 bậc so với xếp hạng của tổ chức phát hành

Phương pháp đánh giá công cụ nợ được bảo lãnh một phần

Trong trường hợp bảo lãnh một phần, cơ sở để chủ sở hữu công cụ nợ xác định khả năng thu hồi khi bên phát hành mất khả năng thanh toán bao gồm Tỷ lệ thu hồi theo hợp đồng của bên bảo lãnh và Tỷ lệ thu hồi cơ bản của công cụ nợ, được xác định dựa trên thứ hạng nợ và khả năng thanh lý tài sản bảo đảm. FiinRatings cho rằng việc đánh giá cần được thực hiện một cách toàn diện và tách biệt, bao gồm phân tích hợp đồng bảo lãnh, xác định thứ hạng của khoản nợ, và đánh giá giá trị tài sản bảo đảm (nếu có). Do đó, FiinRatings tiến hành đánh giá kỹ lưỡng không chỉ các điều khoản pháp lý được thỏa thuận giữa bên bảo lãnh, bên phát hành và các bên liên quan khác, mà còn thực hiện quy trình xác định thứ hạng nợ và thẩm định/ đánh giá tài sản bảo đảm để phản ánh đầy đủ năng lực bảo lãnh thực tế.



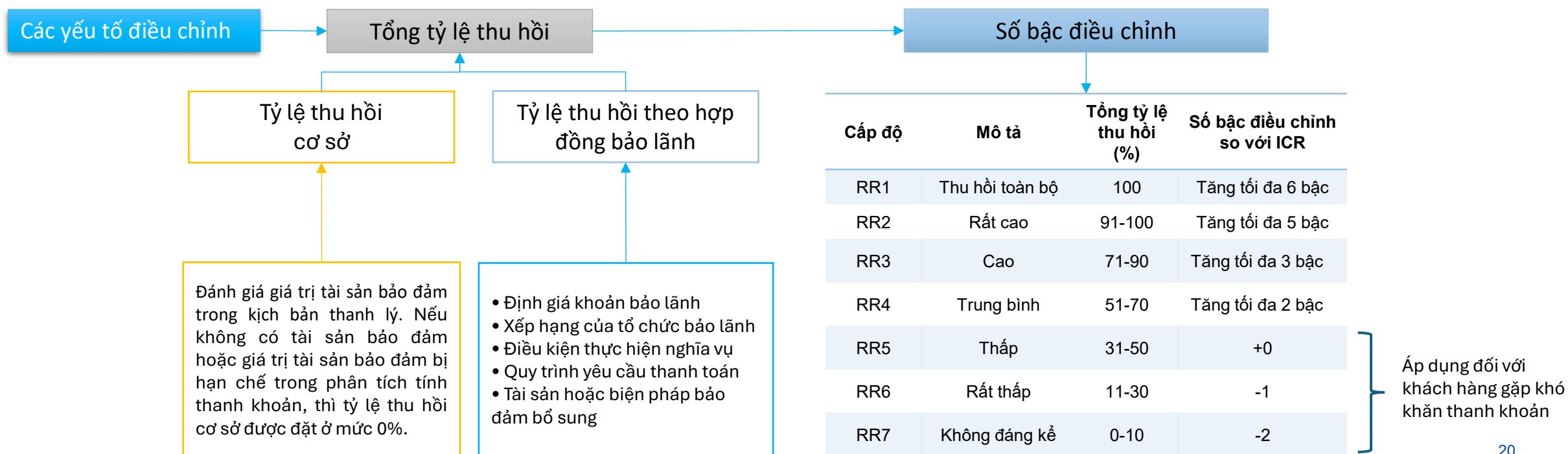
Trong phương pháp đánh giá pháp lý đối với bảo lãnh một phần, các tiêu chí đánh giá được áp dụng tương tự như đối với bảo lãnh toàn phần. Hợp đồng bảo lãnh phải quy định rõ nghĩa vụ của bên bảo lãnh, bao gồm giá trị bảo lãnh, thời hạn và tiến độ thanh toán, phương thức thanh toán,... FiinRatings xem xét chi tiết nội dung của hợp đồng bảo lãnh cùng với các điều khoản bổ sung tùy chỉnh được thiết kế riêng cho từng trường hợp, nếu các điều khoản này có ảnh hưởng đến nghĩa vụ của bên bảo lãnh. Các yếu tố nói trên có thể tăng hoặc giảm tỷ lệ thu hồi theo hợp đồng của công cụ nợ.

Tiêu chí	Giải thích
Vô điều kiện	Việc thực hiện các nghĩa vụ bảo lãnh phải mang tính chất vô điều kiện.
Không hủy ngang	Nghĩa vụ bảo lãnh phải không được hủy ngang cho tới khi tất cả nghĩa vụ nợ được trả cho chủ sở hữu công cụ nợ.
Khả năng thi hành	Nghĩa vụ bảo lãnh phải có hiệu lực pháp lý và có thể được thực thi bất cứ khi nào trong suốt thời hạn của các công cụ được xếp hạng.
Thời hạn thanh toán	Trong trường hợp bên phát hành không thực hiện nghĩa vụ thanh toán, khoản thanh toán phải được thực hiện ngay, không chậm trễ. Nếu cấu trúc bảo lãnh quy định việc kích hoạt sau ngày đến hạn, khung thời gian cam kết này cần được phản ánh trong việc đánh giá nghĩa vụ của bên bảo lãnh.
Cơ chế thanh toán	Khoản thanh toán đầy đủ từ bên phát hành phải được thực hiện vào tài khoản được chỉ định trước vào thời hạn quy định; nếu không, nghĩa vụ bảo lãnh sẽ được kích hoạt và thực hiện bởi bên bảo lãnh.
Thanh toán ngay khi có yêu cầu đầu tiên	Khi bên phát hành vi phạm nghĩa vụ, khoản thanh toán phải được thực hiện ngay khi có thông báo đầu tiên từ chủ nợ.
Thanh toán không khấu trừ	Tất cả các khoản thanh toán được bảo lãnh phải được bên bảo lãnh thực hiện đầy đủ, không có bất kỳ khoản khấu trừ nào.
Thứ tự ưu tiên nghĩa vụ	Trong trường hợp bên phát hành công cụ nợ mất khả năng thanh toán, chủ sở hữu công cụ nợ có thể ưu tiên thực hiện quyền yêu cầu bên bảo lãnh thực hiện nghĩa vụ mà không cần phải chờ thực hiện các biện pháp pháp lý đối với bên phát hành.
Trách nhiệm của bên được ủy thác	Nếu có bên được ủy thác, bên này phải giám sát việc tuân thủ cơ chế thanh toán theo đúng các điều khoản quy định trong hợp đồng bảo lãnh, và thực hiện việc này một cách kịp thời.
Giới hạn của bên bảo lãnh quốc tế	Khi bên bảo lãnh là tổ chức quốc tế, cần đánh giá các hạn chế liên quan đến việc chuyển tiền xuyên biên giới, khả năng chậm trễ, và các vấn đề pháp lý hoặc quy định khác có thể ảnh hưởng đến việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán theo luật của quốc gia của bên bảo lãnh và quốc gia nhận thanh toán.

Sau khi hoàn tất đánh giá bảo lãnh tín dụng và xác định các yếu tố điều chỉnh cho trường hợp bảo lãnh một phần, FiinRatings kết hợp tỷ lệ thu hồi theo hợp đồng và tỷ lệ thu hồi cơ bản của công cụ nợ để xác định tổng tỷ lệ thu hồi của công cụ nợ. Tỷ lệ thu hồi tổng hợp này được sử dụng để xác định số bậc điều chỉnh từ xếp hạng tín nhiệm của bên phát hành, kết hợp cùng các yếu tố điều chỉnh khác, từ đó hình thành xếp hạng tín nhiệm cuối cùng của công cụ nợ. Tuy nhiên, mức nâng hạng tối đa cho các trường hợp bảo lãnh một phần được giới hạn theo các nguyên tắc sau:

- Trong phần lớn trường hợp, khi xếp hạng của bên bảo lãnh cao hơn xếp hạng của tổ chức phát hành, mức nâng hạng của công cụ nợ phải thấp hơn ít nhất 1 bậc so với xếp hạng của bên bảo lãnh.
- Đối với các tổ chức phát hành có mức xếp hạng tín nhiệm từ ‘BBB-’ trở lên, mức nâng hạng tối đa của công cụ nợ được giới hạn ở mức 1 bậc.
- Đối với các tổ chức phát hành có mức xếp hạng tín nhiệm từ ‘BB+’ trở xuống, xếp hạng tối đa của công cụ nợ được giới hạn ở mức “BB+”.

Diễn giải mối liên hệ giữa tỷ lệ thu hồi và mức điều chỉnh từ xếp hạng tín nhiệm của tổ chức phát hành



Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 10, Tòa nhà Peakview Tower,
36 Hoàng Cầu, Phường Ô Chợ Dừa,
TP. Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3562 6962

Email: support@fiinratings.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 11, 12–12Bis Trần Quang Khải,
Phường Tân Định, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam

Điện thoại: (84) 329 813 686

Email: support@fiinratings.vn

Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo. Đây không phải là Báo cáo xếp hạng tín nhiệm và không khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hoặc bất kỳ giao dịch cụ thể nào khác. Thông tin trong Báo cáo này, bao gồm dữ liệu, số liệu, bảng, phân tích và nhận xét của FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất hoặc hậu quả nào có thể xảy ra do việc sử dụng thông tin trong báo cáo này. FiinRatings giữ bản quyền đối với báo cáo này và toàn bộ nội dung trong Báo cáo này. Báo cáo này được bảo hộ bản quyền theo pháp luật về quyền tác giả của Việt Nam và các nước theo các công ước, điều ước quốc tế về quyền tác giả mà Việt Nam là thành viên.

