



PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP

Phiên bản 1.0, Tháng 5 năm 2020

Mục Lục

Giới thiệu.....	3
Tổng quan phương pháp.....	4
Yếu tố đánh giá chính.....	4
Đo lường yếu tố chính.....	5
Phân bổ các yếu tố vào mức đánh giá.....	5
Xác định vùng hạng mức tín nhiệm được chỉ định bởi thể điểm.....	6
Thảo luận về điểm yếu tố.....	7
Yếu tố 1 : Rủi ro quốc gia.....	8
Yếu tố 2 : Rủi ro ngành.....	9
Yếu tố phụ A: Triển vọng phát triển ngành.....	10
Yếu tố phụ B: Mức độ biến động ngành.....	10
Yếu tố phụ C: Mức độ cạnh tranh.....	10
Yếu tố phụ D: Rủi ro pháp lý.....	10
Yếu tố 3 : Rủi ro kinh doanh.....	11
Yếu tố phụ A: Quy mô.....	11
Yếu tố phụ B: Hồ sơ doanh nghiệp.....	12
Yếu tố 4: Rủi ro quản trị.....	12
Yếu tố 5 : Rủi ro tài chính.....	15
<i>Đối với doanh nghiệp phi tài chính.....</i>	15
Yếu tố phụ A: Tỷ suất lợi nhuận.....	15
Yếu tố phụ B: Đòn bẩy và khả năng chi trả.....	16
Yếu tố phụ C: Chính sách tài chính.....	18
<i>Đối với doanh nghiệp tài chính.....</i>	20
Yếu tố phụ A: Lợi nhuận.....	20
Yếu tố phụ B: Đòn bẩy và khả năng chi trả.....	22
Yếu tố phụ C: Chính sách tài chính.....	23
Yếu tố điều chỉnh.....	23

Yếu tố phụ 1: Chiến lược đầu tư và thu tóm	24
Yếu tố phụ 2: Kiểm soát tài chính.....	24
Yếu tố phụ 3: Quản lý thanh khoản.....	24
Yếu tố phụ 4: Rủi ro liên quan tới ngoại tệ.....	24
Yếu tố phụ 5: Độ nhạy cảm với rủi ro sự kiện.....	25
Thẻ điểm mẫu và cơ chế tính kết quả xếp hạng.....	26

Giới thiệu

Phương pháp này giải thích cách tiếp cận của FiinRating trong việc đánh giá rủi ro tín nhiệm của doanh nghiệp tài chính và phi tài chính. Doanh nghiệp tài chính là các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực tài chính và là các tổ chức tài chính trung gian như các ngân hàng, các công ty tài chính, các công ty bảo hiểm,... Những doanh nghiệp này cung ứng cho nền kinh tế các dịch vụ tài chính, tiền tệ, tín dụng, bảo hiểm... Doanh nghiệp phi tài chính là các doanh nghiệp lấy hoạt động sản xuất kinh doanh các hàng hoá, dịch vụ thông thường là chủ yếu.

Phương pháp có thể được minh họa bằng thẻ điểm – tài liệu liệt kê những yếu tố được phân tích khi đánh giá tín nhiệm và diễn giải cách kết hợp kết quả phân tích những yếu tố đó. Phiếu điểm này được dùng bởi chuyên viên phân tích và Hội đồng xếp hạng tín nhiệm tại FiinRating để đánh giá mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp phát hành. Tuy nhiên, thẻ điểm chỉ được sử dụng như một khung đánh giá (không phải là một mô hình đánh giá chi tiết), và không bao gồm tất cả những yếu tố cần xem xét cho tất cả các doanh nghiệp.

Ngoài ra, tuy kết quả xếp hạng tín nhiệm đánh giá về năng lực và sự sẵn sàng tuân thủ nghĩa vụ trả nợ trong tương lai của doanh nghiệp đối với chủ nợ, nhưng thẻ điểm sử dụng dữ liệu lịch sử. Do đó, kết quả xếp hạng cuối cùng có thể được điều chỉnh tăng/ giảm dựa trên kết quả được tính bằng thẻ điểm, trong trường hợp Hội đồng xếp hạng tín nhiệm cho rằng điều này là phù hợp.

Tổng quan phương pháp

Yếu tố đánh giá chính

Bốn yếu tố chính được đánh giá trong thẻ điểm:

- Yếu tố 1: Rủi ro quốc gia
- Yếu tố 2: Rủi ro ngành
- Yếu tố 3: Rủi ro kinh doanh
- Yếu tố 4: Rủi ro quản trị
- Yếu tố 5: Rủi ro tài chính

Mỗi yếu tố trên bao gồm một bộ các yếu tố phụ có tác động tới kết quả xếp hạng tín nhiệm theo trọng số khác nhau. Để xếp hạng những yếu tố chính và yếu tố phụ, đánh giá định lượng và định tính đều được thực hiện. Phương thức đánh giá được mô tả chi tiết hơn trong phần Thảo luận về Điểm yếu tố của tài liệu này.

Bảng 1: Danh sách yếu tố chính và yếu tố phụ trong quy trình đánh giá tín nhiệm doanh nghiệp

Yếu tố chính	Yếu tố phụ
Yếu tố 1: Rủi ro quốc gia	Tăng trưởng kinh tế
	Độ ổn định chính trị
	Rủi ro liên quan tới hệ thống tài chính
	Rủi ro pháp lý
Yếu tố 2: Rủi ro ngành	Triển vọng phát triển ngành
	Độ biến động ngành
	Mức độ cạnh tranh ngành
	Rủi ro pháp lý
Yếu tố 3: Rủi ro kinh doanh	Quy mô
	Hồ sơ doanh nghiệp
Yếu tố 4: Rủi ro quản trị	Chiến lược kinh doanh
	Giám sát và quản lý rủi ro
	Rủi ro nhân sự

Yếu tố 5: Rủi ro tài chính

Tỷ suất lợi nhuận

Đòn bẩy và khả năng chi trả

Ngoài những yếu tố nêu trên, FiinRating cũng xem xét một số các nhân tố điều chỉnh. Những nhân tố này phần lớn mang tính định lượng và được xem xét trong cuộc họp của Hội đồng xếp hạng tín nhiệm, gồm:

1. Chiến lược đầu tư và thu tóm
2. Kiểm soát tài chính
3. Quản lý thanh khoản
4. Rủi ro liên quan tới ngoại tệ
5. Rủi ro sự kiện

Đo lường yếu tố chính

Phần “Thảo luận về điểm yếu tố” trình bày cách tiếp cận của FiinRating khi tính điểm từng yếu tố phụ. Phần này cũng giải thích lý do sự phân tích những yếu tố đó là quan trọng trong việc đánh giá tín nhiệm. Cụ thể, phần này liệt kê các dữ liệu cần thiết, cách tính toán (yếu tố định lượng) và đánh giá (yếu tố định tính) các chỉ số đại diện yếu tố phụ.

Phân bổ các yếu tố vào mức đánh giá

Khi mỗi yếu tố phụ được tính toán hoặc đánh giá, kết quả sẽ được phân vào một trong năm mức rủi ro, từ Rất Cao (VH) đến Rất Thấp (VL). Sau đó, điểm của yếu tố chính được xác định bằng cách tổng hợp kết quả các yếu tố phụ theo trọng số, và được phân vào một trong năm cấp độ tương tự.

Bảng 2: Cấp độ rủi ro được dùng trong phương pháp

Mức điểm	Rất cao	Cao	Trung bình	Thấp	Rất thấp
Ký hiệu	VH	H	M	L	VL

Xác định vùng hạng mức tín nhiệm được chỉ định bởi thẻ điểm

Yếu tố 2 “Rủi ro kinh doanh” và yếu tố 3 “Rủi ro tài chính” được tổng hợp lại để tính sức khỏe tài chính nội sinh của doanh nghiệp. Sức khỏe tài chính nội sinh thể hiện xếp hạng tín nhiệm độc lập của doanh nghiệp. Việc này được làm theo bảng ma trận dưới đây.

Bảng 3: Kết hợp yếu tố 2 và yếu tố 3 để tính sức khỏe tài chính nội sinh của doanh nghiệp¹

		Rủi ro tài chính				
		VH	H	M	L	VL
Rủi ro kinh doanh	VH	VH	H	H	M	M
	H	H	H	M	M	L
	M	H	M	M	L	L
	L	M	M	L	L	VL
	VL	M	L	L	VL	VL

Sức khỏe tài chính nội tại sau đó được tổng hợp với Yếu tố 1 “Rủi ro ngành” theo bảng ma trận sau để xác định khoảng xếp hạng tín nhiệm sơ bộ chỉ định bởi thẻ điểm.

Bảng 4: Kết hợp sức khỏe tài chính nội tại của doanh nghiệp với rủi ro ngành

		Sức khỏe tài chính nội sinh của doanh nghiệp				
		VH	H	M	L	VL
Rủi ro ngành	VL	AAA / AA-	AAA / AA-	A+ / A-	BB+ / BB-	B+ / B-
	L	A+ / A-	A+ / A-	BBB+ / BBB-	BB+ / BB-	B+ / B-
	M	A+ / A-	BBB+ / BBB-	BB+ / BB-	B+ / B-	CCC+ / CCC-
	H	BBB+ / BBB-	BB+ / BB-	B+ / B-	CCC+ / CCC-	CC+ / C
	VH	BB+ / BB-	B+ / B-	CCC+ / CCC-	CC+ / C	CC+ / C

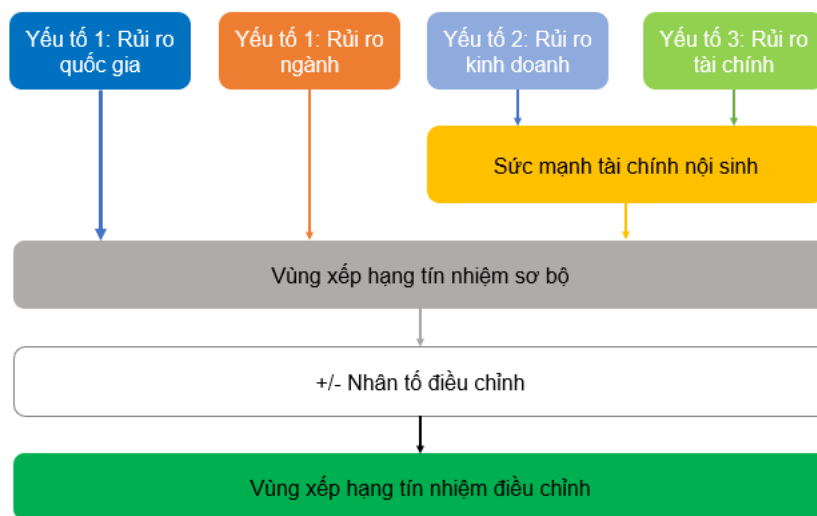
¹ Ma trận này thể hiện khung đánh giá. Cần được thử nghiệm với dữ liệu của các doanh nghiệp Việt Nam.

Từ khoảng kết quả xếp hạng tín nhiệm sơ bộ được tính bởi thể điểm, các yếu tố điều chỉnh được xem xét để xác định khoảng xếp hạng tín nhiệm đã được điều chỉnh. Mỗi khoảng bao gồm 03 bậc xếp hạng tín nhiệm.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm cuối cùng, được biểu quyết bởi thành viên của Hội đồng xếp hạng tín nhiệm, thường ở trong khoảng xếp hạng tín nhiệm đã được điều chỉnh. Trong một số trường hợp hiếm có, kết quả cuối cùng cũng có thể nằm ngoài vùng đó. Đối với vùng xếp hạng tốt nhất và xấu (AAA đến AA- và CC+ đến C) nhất, có 04 bậc xếp hạng nằm trong mỗi vùng.

Kết quả xếp hạng cuối cùng được bầu chọn theo hình thức biểu quyết bởi các thành viên của Hội đồng xếp hạng tín nhiệm của từng hợp đồng xếp hạng.

Bảng 5: Tóm tắt phương pháp đánh giá xếp hạng tín nhiệm



Thảo luận về điểm yếu tố

Phần này thảo luận về mỗi yếu tố chính và yếu tố phụ được dùng trong phương pháp, và giải thích tại sao chúng quan trọng đối với việc đánh giá xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp

Trong phương pháp luận cho doanh nghiệp phát hành phi tài chính này, những yếu tố sau được xem xét:

1. Rủi ro quốc gia
2. Rủi ro ngành
3. Rủi ro kinh doanh
 - a. Quy mô
 - b. Hồ sơ doanh nghiệp
4. Rủi ro tài chính
 - a. Tỷ suất lợi nhuận
 - b. Đòn bẩy và khả năng trả nợ
 - c. Chính sách tài chính

Ngoài ra, các yếu tố điều chỉnh cũng được thảo luận.

Yếu tố 1 : Rủi ro quốc gia

Rủi ro quốc gia là những nguy cơ đối mặt với thiệt hại trong hoạt động kinh doanh và lợi nhuận của một doanh nghiệp, bắt nguồn từ tình trạng kinh tế, hệ thống chính trị, hệ thống tài chính và hệ thống pháp lý của quốc gia mà doanh nghiệp đó gặp phải khi có hoạt động kinh doanh và tài sản đặt tại quốc gia đó. Theo đó, kinh tế tăng trưởng, bình ổn chính trị, trợ cấp và ưu đãi... có thể tạo thuận lợi giúp tổ chức phát hành phát triển. Ngược lại, kinh tế trì trệ, bất ổn chính trị, chính sách bất lợi, cơ sở hạ tầng kém phát triển... có thể là những thách thức làm giảm lợi nhuận và tăng rủi ro hoạt động của doanh nghiệp.

Bảng 5: Rủi ro quốc gia: Yếu tố phụ

Yếu tố phụ	Điểm yếu tố phụ				
Tăng trưởng kinh tế	VL	L	M	H	VH
Ổn định chính trị	VH	H	M	L	VL
Rủi ro hệ thống tài chính	VH	H	M	L	VL
Hệ thống pháp lý	VH	H	M	L	VL

Tăng trưởng kinh tế: đánh giá mức thu nhập, triển vọng phát triển, tính đa dạng và biên độ biến động của nền kinh tế, điều chỉnh cho rủi ro tiền tệ và các rủi ro khách quan khác.

Ổn định chính trị: đánh giá hiệu quả, sự ổn định và khả năng dự đoán của tổ chức chính trị và lập pháp; độ minh bạch, độ tin cậy và mức trách nhiệm của các tổ chức đó, dữ liệu và các quy trình.

Rủi ro liên quan tới hệ thống tài chính: đánh giá điểm mạng và điểm yếu của hệ thống ngân hàng và thị trường vốn.

Hệ thống pháp lý: đánh giá tính chặt chẽ và đầy đủ của hệ thống pháp luật quốc gia

Yếu tố 2 : Rủi ro ngành

Rủi ro ngành đánh giá môi trường kinh doanh của doanh nghiệp – cung cấp bối cảnh cho việc đánh giá tín nhiệm của một doanh nghiệp cụ thể. Rủi ro ngành giải thích lý do tại sao hai công ty có sức khỏe tài chính nội sinh (rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính) tương tự nhưng hoạt động trong hai ngành khác nhau lại có kết quả xếp hạng tín nhiệm khác nhau.

Bảng 6: Rủi ro ngành: Yếu tố phụ

Yếu tố phụ	Điểm yếu tố phụ				
Triển vọng phát triển ngành ²	VL	L	M	H	VH
Độ biến động ngành	VH	H	M	L	VL
Mức độ cạnh tranh ngành	VH	H	M	L	VL
Rủi ro pháp lý ngành	VH	H	M	L	VL

² Chú ý rằng điểm được tính ngược lại cho yếu tố phụ này. Ngành có triển vọng tăng trưởng thấp sẽ được đánh giá vào mức “Rất thấp” (VL), trong khi triển vọng tăng trưởng cao được đánh giá vào mức “Rất cao” (VH).

Yếu tố phụ A: Triển vọng phát triển ngành

Doanh nghiệp hoạt động trong ngành có mức tăng trưởng cao được kì vọng sẽ chứng kiến doanh thu và lợi nhuận tăng nhanh hơn so với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành trong giai đoạn chín muồi. Tuy nhiên, hoạt động trong môi trường tăng trưởng cao không phải là điều kiện đủ để xác định rằng công ty có rủi ro tín dụng thấp. Nó là một mắt xích trong chuỗi các yếu tố phụ cần được phân tích, cùng với sự biến động và tính bền vững của tăng trưởng dài hạn.

Yếu tố phụ B: Mức độ biến động ngành

Các ngành công nghiệp chu kỳ là những ngành phụ thuộc nhiều vào hiệu suất kinh tế và giá cả hàng hóa. Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất tổng hợp (ví dụ: sản xuất ô tô), bất động sản, bán lẻ hoặc các lĩnh vực như dầu mỏ, kim loại và nông nghiệp khi tiếp xúc với biến động trong chu kỳ kinh tế và giá cả hàng hóa, có thể bị ảnh hưởng đáng kể tới mức độ tín nhiệm. Nhìn chung, các ngành công nghiệp theo chu kỳ có khả năng chịu đựng càng thấp khi mức đòn bẩy tăng dần, do có thể có những thay đổi bất lợi trong doanh thu và chi phí làm tăng rủi ro tín dụng. Tương tự, doanh nghiệp hoạt động trong ngành có nguồn cầu và kết quả ổn định có rủi ro tín dụng thấp hơn.

Yếu tố phụ C: Mức độ cạnh tranh

Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành có mức độ cạnh tranh khốc liệt có ít khả năng tăng doanh thu và lợi nhuận một cách bền vững. Có một vài dấu hiệu thể hiện cường độ cạnh tranh cao: độ phân mảnh ngành cao, thị phần gần như bằng nhau giữa các doanh nghiệp trong ngành, rào cản gia nhập thấp, rào cản rời ngành cao, tính chất hàng hóa của sản phẩm / dịch vụ, khách hàng có thể dễ dàng thay đổi nhà cung cấp dễ dàng, năng lực sản xuất dư thừa. Các luật lệ cũng có thể làm thay đổi mức độ cạnh tranh của một ngành. Một doanh nghiệp hoạt động trong ngành có mức độ cạnh tranh rất cao sẽ phải đối mặt với rủi ro tín dụng cao hơn.

Yếu tố phụ D: Rủi ro pháp lý

Việc phân tích vai trò của chính phủ trong ngành rất quan trọng – cần xác định rằng chính phủ đóng vai trò hỗ trợ hay vai trò kiểm soát nhiều mặt của ngành. Ngoài ra, điều quan trọng để đánh giá là độ nhạy cảm của hiệu suất ngành đối với các chính sách của chính phủ liên quan đến trợ

cấp, thuế và các hạn chế thương mại và thuế khác. Can thiệp hoặc kiểm soát quá mức có thể gây ra biến động về doanh thu và lợi nhuận, làm tăng rủi ro tín dụng cho một công ty.

Yếu tố 3 : Rủi ro kinh doanh

Vị thế kinh doanh của một doanh nghiệp là một trong những yếu tố rất quan trọng trong việc đánh giá rủi ro tín nhiệm. Rủi ro kinh doanh được đánh giá theo phương pháp luận, bằng cách so sánh quy mô và hồ sơ tổng thể của doanh nghiệp phát hành với các công ty đối thủ liên quan. Hồ sơ tổng thể của doanh nghiệp đánh giá các yếu tố như đặc điểm cạnh tranh của doanh nghiệp so với các công ty cùng ngành, cũng như thị phần của công ty. Sự đa dạng hàng hóa, cụ thể là về sản phẩm / dịch vụ, đa dạng thị trường và địa lý cũng được xem xét. Ngoài ra, khả năng kiểm soát chi phí của tổ chức phát hành cũng được đánh giá.

Yếu tố phụ A: Quy mô

Tại sao cần xem xét?

Khả năng tạo ra doanh thu của một doanh nghiệp phát hành là một trong những yếu tố thiết yếu để đánh giá cường độ thị trường, tầm quan trọng của thị trường mà doanh nghiệp đang hoạt động và sức chịu đựng của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có doanh thu lớn hơn thường có khả năng chịu được các cú sốc theo chu kỳ trong ngành tốt hơn. Họ cũng có sự linh hoạt cao hơn trong việc điều chỉnh theo các trường hợp cung và cầu thay đổi.

Doanh nghiệp có doanh thu lớn cũng dễ dàng tận dụng được lợi thế kinh tế nhờ quy mô trong việc mua nguyên liệu và tiết kiệm các chi phí quản lý như chi phí tài chính, pháp lý, thuế và kế toán. Nguồn tiền tạo ra nhiều hơn có thể được tái đầu tư vào doanh nghiệp hoặc để giảm tỉ lệ nợ vay, từ đó giúp doanh nghiệp thâm nhập vào thị trường sâu hơn và giảm chi phí vốn.

Cách đo lường?

Doanh thu được tạo ra trong giai đoạn gần nhất là một ước tính tốt để xác định doanh thu có thể được tạo ra trong năm sau và so với các công ty khác trong cùng ngành tại cùng một chu kỳ phát triển. Tuy nhiên, Hội đồng xếp hạng tín nhiệm của từng hợp đồng cũng sẽ cân nhắc dự đoán doanh thu tương lai dựa trên yếu tố khác như đội ngũ quản lý công ty, cũng như dự đoán và ước tính của các chuyên viên phân tích FiinRating.

Yếu tố phụ B: Hồ sơ doanh nghiệp

Tại sao cần xem xét?

Thông qua đánh giá định tính hồ sơ kinh doanh, có thể xác định khả năng tồn tại của một doanh nghiệp. Hội đồng xếp hạng tín nhiệm xem xét các yếu tố sau:

- Thị phần hiện tại và dự kiến
- Lợi thế cạnh tranh so với đối thủ
- Sự khác biệt và đa dạng danh mục sản phẩm / dịch vụ (sản phẩm, thị trường, địa lý)
- Khả năng kiểm soát chi phí

Cách đo lường?

Khi đánh giá yếu tố Hồ sơ doanh nghiệp, FiinRating so sánh một cách định lượng các đặc tính của doanh nghiệp so với đối thủ khác. Mỗi yếu tố phụ, sau khi được cho điểm, sẽ được phân trọng số để tính điểm Hồ sơ doanh nghiệp.

Bảng 7: Hồ sơ doanh nghiệp: Các yếu tố phụ

Yếu tố phụ	Điểm yếu tố phụ				
Thị phần	VH	H	M	L	VL
Lợi thế cạnh tranh	VH	H	M	L	VL
Sự khác biệt và đa dạng danh mục sản phẩm	VH	H	M	L	VL
Khả năng kiểm soát chi phí	VH	H	M	L	VL

Yếu tố 4: Rủi ro quản trị

Mặc dù môi trường kinh doanh có ảnh hưởng quan trọng tới tín nhiệm, sự thành công hay thất bại của một doanh nghiệp còn phụ thuộc vào yếu tố quản lý. Là người trực tiếp điều hành công ty, bộ phận quản lý và ban quản trị nắm vai trò quan trọng đảm bảo hiệu suất hoạt động và tài

chính. Thông qua việc đánh giá tính toàn vẹn của hệ thống quản trị (bao gồm chiến lược thị trường, hệ thống quản lí tài chính và rủi ro và hiệu quả quản lý), có thể đánh giá được độ bền vững về tổ chức và kinh doanh của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp càng có xếp hạng tín nhiệm cao nếu có bộ máy quản trị mạnh.

Để đánh giá rủi ro quản trị, FiinRating dựa vào 3 yếu tố phụ dưới đây:

Bảng 8: Rủi ro quản trị: Các yếu tố phụ

Yếu tố phụ	Điểm yếu tố phụ				
Chiến lược kinh doanh	VH	H	M	L	VL
Giám sát và quản lý rủi ro	VH	H	M	L	VL
Rủi ro nhân sự	VH	H	M	L	VL

Yếu tố phụ A: Chiến lược kinh doanh

Chiến lược kinh doanh đưa ra gợi ý về kết quả kinh doanh của công ty trong tương lai. FiinRating đánh giá tổng quan chiến lược kinh doanh thông qua đánh giá quá trình lập chiến lược, độ phù hợp của chiến lược với tình hình thị trường và tình hình công ty và khả năng của ban quản trị trong việc theo dõi, điều chỉnh và thực thi chiến lược. Một chiến lược kinh doanh tốt cần được tích hợp hài hòa giữa mục tiêu tài chính và mục tiêu hoạt động, và có những giả thiết và dự đoán sát với thực tế. Bên cạnh đó, với những công ty có chiến lược phù hợp với tình hình thị trường và tình hình công ty thường sẽ hoạt động tốt hơn đối thủ. Cuối cùng, chiến lược chỉ có thể hiệu quả nếu có một ban quản lý có khả năng theo dõi và tuân thủ sát sao kế hoạch đã được lập ra.

Yếu tố phụ B: Giám sát và kiểm soát rủi ro

Yếu tố phụ này xác định khuynh hướng quản trị rủi ro là bảo thủ hay hung hăng thông qua việc đánh giá mức độ chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp tốt có chính sách quản lý rủi ro toàn diện và kĩ lưỡng, có quy trình chuẩn hóa để phát hiện, theo dõi, chọn lọc và giảm thiểu rủi ro. Ngược lại, doanh nghiệp không có hoặc có ít quy định về mức độ rủi ro có thể nhận được bậc xếp hạng tín nhiệm thấp hơn.

Yếu tố phụ C: Rủi ro nhân sự

FiinRating đánh giá rủi ro nhân sự qua ba khía cạnh: hiệu quả quản lý hoạt động, chuyên môn và kinh nghiệm của ban quản lý, chiều sâu và chiều rộng của ban quản lý. Doanh nghiệp có lịch

sử hoàn thành kế hoạch đặt ra tốt được chứng minh là một doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả và có rủi ro hoạt động thấp hơn các doanh nghiệp khác.

Điều quan trọng hơn là phải xác định những khó khăn mà bộ máy quản trị phải đương đầu giải quyết. Ngoài ra, cần xem xét đến khả năng thay đổi trong tương lai của hệ thống quản trị. Sự thay đổi này có thể đến từ những sự kiện bất ngờ như mua bán sáp nhập, mở rộng kinh doanh, trả cổ tức... và đến từ độ cam kết làm theo chính sách đã công bố của nhà quản trị. Do đó, khi đánh giá tín nhiệm, FiinRating cũng sẽ dựa vào hồ sơ của ban quản lý doanh nghiệp để đưa ra dự đoán về những rủi ro có thể xảy ra trong tương lai đối với yếu tố quản lý.

Yếu tố 5 : Rủi ro tài chính

Đối với doanh nghiệp phi tài chính

Trong phương pháp luận Đánh giá tín nhiệm Doanh nghiệp, FiinRating đánh giá hiệu quả tài chính trong một khoảng thời gian bao gồm cả quá khứ và tương lai. Yếu tố này giúp thể hiện tốt hiệu quả tài chính của một doanh nghiệp phát hành, và giúp Hội đồng xếp hạng so sánh doanh nghiệp này với những công ty trong cùng ngành.

Yếu tố phụ A: Tỷ suất lợi nhuận

Tại sao cần xem xét?

Lợi nhuận là tiền đề cần thiết cho sự thành công tiếp diễn sau này của doanh nghiệp, do lợi nhuận tạo ra cho phép công ty đầu tư vào các nhà máy, nghiên cứu và phát triển, marketing và nhân lực để giữ vững vị thế cạnh tranh. Cuối cùng, lợi nhuận sẽ biến thành dòng tiền tự do để chi trả cho các nhà đầu tư, bao gồm cổ đông và chủ nợ.

Lợi nhuận cao và ổn định cũng cho thấy rằng doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ. Nếu một doanh nghiệp tạo ra lợi nhuận cao và có thị phần ổn định, điều này cho thấy doanh nghiệp được bảo vệ bởi các rào cản gia nhập. Điều này ngăn chặn một đối thủ cạnh tranh lớn xuất hiện và lấy đi lợi nhuận và thị phần, do vậy khả năng sinh lời cao có thể sẽ được duy trì trong tương lai.

Cách đo lường?

FiinRating sử dụng Hệ số biên lợi nhuận trước thuế và lãi vay – (EBIT margin) – để đo tỉ suất lợi nhuận. Độ biến động của tỉ suất lợi nhuận cũng được xem xét kỹ lưỡng.

Bảng 9: Các yếu tố phụ đánh giá tỉ suất lợi nhuận cho doanh nghiệp phi tài chính

Yếu tố phụ	Chỉ số đo yếu tố phụ	Rất cao (VH)	Cao (H)	Bình thường (M)	Thấp (L)	Rất thấp (L)
Tỉ suất lợi nhuận	EBIT-margin (%)					
Độ biến động tỉ suất lợi nhuận	Độ biến động của EBIT trong vòng 4 năm qua					

Yếu tố phụ B: Đòn bẩy và khả năng chi trả

Tại sao cần xem xét?

Mức độ đòn bẩy và khả năng chi trả là hai yếu tố quan trọng để đánh giá tính linh hoạt tài chính và sự hoạt động bền vững của doanh nghiệp. Sự linh hoạt về tài chính có tầm quan trọng lớn khi doanh nghiệp cần phải thích ứng với những thay đổi trong môi trường kinh doanh, sở thích của người tiêu dùng, luật pháp, thách thức từ các đối thủ hiện tại hoặc mới nổi, và các chi phí phát sinh bất ngờ khác.

Đối với yếu tố này, FiinRating xem xét các chỉ số sau:

- “Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) trên Chi phí lãi vay” để đánh giá khả năng chi trả chi phí nợ hiện tại.
- “Nợ trên Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)” để đánh giá khả năng chi trả khoản nợ.
- “Dòng tiền tự do (FCF) trên Nợ” để đánh giá dòng tiền tự do sau tái đầu tư so với khoản nợ.
- “Dòng tiền được giữ lại trên Nợ” so sánh vốn lưu động với khoản nợ, thể hiện độ sẵn sàng của tiền mặt doanh nghiệp có trước vốn lưu động nhưng sau chi trả cổ tức.

- “Nợ bằng ngoại tệ trên tổng Nợ” đánh giá rủi ro của cấu trúc khoản nợ phát sinh từ các cú sốc tỉ giá.

Hội đồng xếp hạng tín nhiệm có thể không cho rằng chỉ số “Dòng tiền tự do (FCF) trên Nợ” có quan trọng, nếu doanh nghiệp được coi là đang không đầu tư đủ. Điều này sẽ ngăn doanh nghiệp tăng trưởng và dẫn đến sự sụt giảm trong thị phần và kết quả kinh doanh qua thời gian.

Cách đo lường?

- Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) trên Chi phí lãi vay” được tính bằng cách lấy EBIT chia cho chi phí lãi vay. FiinRating quan sát dữ liệu của 3 năm trước thời điểm đánh giá và thuộc cùng một giai đoạn (dựa vào độ sẵn có của thông tin).

- “Nợ trên Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)” được tính bằng cách lấy tổng Nợ chia cho EBIT. FiinRating quan sát dữ liệu của 3 năm trước thời điểm đánh giá và thuộc cùng một giai đoạn (dựa vào độ sẵn có của thông tin).

- “Dòng tiền tự do (FCF) trên Nợ” được tính bằng cách lấy FCF chia cho tổng Nợ. FiinRating quan sát dữ liệu của 3 năm trước thời điểm đánh giá và thuộc cùng một giai đoạn (dựa vào độ sẵn có của thông tin).

- “Dòng tiền được giữ lại (RCF) trên Nợ” được tính bằng Dòng tiền được giữ lại trên nợ chia cho tổng Nợ. FiinRating quan sát dữ liệu của 3 năm trước thời điểm đánh giá và thuộc cùng một giai đoạn (dựa vào độ sẵn có của thông tin).

- “Nợ bằng ngoại tệ trên tổng Nợ” được tính bằng cách lấy Nợ bằng ngoại tệ chia cho tổng Nợ. FiinRating quan sát dữ liệu của 3 năm trước thời điểm đánh giá và thuộc cùng một giai đoạn (dựa vào độ sẵn có của thông tin).

Bảng 10: Đòn bẩy và khả năng chi trả: Các chỉ số cho doanh nghiệp phi tài chính

Yếu tố phụ	Rất cao (VH)	Cao (H)	Bình thường (M)	Thấp (L)	Rất thấp (L)
EBIT / Chi phí lãi suất					

Nợ / EBIT					
FCF / Nợ					
RCF / Nợ					
Nợ bằng ngoại tệ / Nợ					

Yếu tố phụ C: Chính sách tài chính

Tại sao cần xem xét?

Chính sách tài chính là một yếu tố rộng và chủ yếu là một đánh giá định tính. Yếu tố phụ này tập trung vào phản ứng của ban quản lý và hội đồng quản trị đối với nhiều vấn đề khác nhau. Yếu tố này quan trọng do quan điểm của ban quản lý và hội đồng về rủi ro tài chính liên quan chặt chẽ tới mức nợ và rủi ro phát sinh từ sự thay đổi bất lợi trong cấu trúc vốn và cấu trúc tài chính, do đó ảnh hưởng trực tiếp tới đánh giá mức độ tín nhiệm của công ty.

Các vấn đề sau được đánh giá:

- Cam kết của chủ sở hữu / ban quản lý đối với công ty
- Chính sách về đòn bẩy, quản lý rủi ro lãi suất và rủi ro tiền tệ
- Đánh giá về cách ban quản lý sử dụng dòng tiền qua các giai đoạn khác nhau của chu kỳ kinh tế.
- Thành công trong quá khứ của ban quản lý và ghi chép những lần đạt mục tiêu kinh doanh và kiểm soát đòn bẩy.
- Ghi chép những lần đạt mục tiêu kinh doanh và kiểm soát đòn bẩy tốt trong quá khứ của ban quản lý.
- Phản ứng của ban quản lý đối với sự thay đổi trong môi trường thanh khoản, cú sốc từ thị trường tín dụng, áp lực cạnh tranh và các thách thức pháp lý.
- Ghi chép về sự cân bằng giữa lợi ích của cổ đông và chủ nợ.

Cách đo lường?

Vi đây là một đánh giá định tính, câu trả lời cho các câu hỏi trên được thu thập và xếp theo mức độ trong bảng ma trận bên dưới.



Bảng 11: Đánh giá rủi ro chính sách tài chính

Yếu tố phụ	Rất cao (VH)	Cao (H)	Bình thường (M)	Thấp (L)	Rất thấp (L)
Chính sách tài chính	Dự đoán sẽ có chính sách tài chính cực kỳ bảo thủ; số liệu rất ổn định; làm theo mục tiêu tín dụng một cách nhất quán và lâu dài.	Dự đoán sẽ có các chính sách tài chính có thể đoán trước mà bảo vệ lợi ích của chủ nợ. Mặc dù vẫn có rủi ro thấp, tác động tới đòn bẩy là nhỏ và ngắn hạn; cam kết mạnh mẽ theo một chính sách tài chính nhất định.	Dự đoán sẽ có các chính sách tài chính cân bằng lợi ích của chủ nợ và cổ đông; xếp hạng tín nhiệm có khả năng bị thay đổi do có số lượng khiêm tốn những lần đạt mục tiêu kinh doanh và khả năng hồi phục khiêm tốn trước các cú sốc.	Dự đoán sẽ có các chính sách tài chính có lợi cho các cổ đông hơn cho chủ nợ; số lần đạt mục tiêu kinh doanh thấp hơn; khả năng phục hồi thấp hơn trước các cú sốc và sự thay đổi về khả năng thanh khoản.	Dự kiến sẽ có các chính sách tài chính tạo ra rủi ro tái cơ cấu nợ trong điều kiện kinh tế khác nhau

Đối với doanh nghiệp tài chính

Do cấu trúc lợi nhuận và tài sản của doanh nghiệp tài chính (tổ chức tín dụng, bảo hiểm) khác với của doanh nghiệp phi tài chính, FiinRating tiến hành đánh giá rủi ro tài chính cho những doanh nghiệp này theo một bộ chỉ số tài chính riêng.

Yếu tố phụ A: Lợi nhuận

Tại sao cần xem xét?

Quy mô và chất lượng của lợi nhuận là yếu tố trọng yếu quyết định độ tin cậy của một doanh nghiệp tài chính, bởi lợi nhuận là nguồn trực tiếp mà một doanh nghiệp tài chính dùng để chi trả nghĩa vụ tài chính, để bù đắp cho rủi ro về tài sản (nợ xấu, đầu tư thua lỗ...) và để đảm bảo tỉ lệ an toàn vốn.

Cách đo lường?

FiinRating sử dụng Tỷ lệ thu nhập lãi thuần – (Net Interest margin) và Tỷ lệ kết hợp để lần lượt đo tỉ suất lợi nhuận của tổ chức tài chính và doanh nghiệp bảo hiểm. Độ biến động của tỉ suất lợi nhuận cũng được xem xét kỹ lưỡng.

- Đối với tổ chức tín dụng: “Tỉ lệ thu nhập lãi thuần” (NIM) được tính bằng cách lấy thu nhập thuần chia cho Tài sản sinh lãi (Tiền gửi tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam + Tiền gửi lại các Tổ chức tín dụng khác + Tiền gửi của khách hàng + Phát hành giấy tờ có giá).
- Đối với doanh nghiệp bảo hiểm: “Tỉ lệ kết hợp” bằng tổng tỷ lệ bồi thường (lấy tổng chi bồi thường bảo hiểm thuộc trách nhiệm giữ lại chia cho doanh thu phí bảo hiểm thuần) và tỷ lệ chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm (lấy tổng chi phí hoạt động kinh doanh chia cho doanh thu phí bảo hiểm thuần). Chỉ tiêu này đánh giá mức độ lãi / lỗ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của doanh nghiệp. Doanh nghiệp có tỉ lệ kết hợp càng thấp thì tỉ suất lợi nhuận càng cao.

Bảng 12: Các yếu tố phụ đánh giá tỉ suất lợi nhuận cho doanh nghiệp phi tài chính

Yếu tố phụ		Chỉ số đo yếu tố phụ	Rất cao (VH)	Cao (H)	Bình thường (M)	Thấp (L)	Rất thấp (L)
Tổ chức tín dụng	Tỉ suất lợi nhuận	NIM (%)					
	Độ biến động tỉ suất lợi nhuận	Độ biến động của NIM trong vòng 4 năm qua					
Doanh nghiệp bảo hiểm	Tỉ suất lợi nhuận	Tỉ lệ kết hợp (%)					
	Độ biến động tỉ suất lợi nhuận	Độ biến động của tỷ lệ chi phí kết hợp					

		trong vòng 4 năm qua					
--	--	----------------------	--	--	--	--	--

Yếu tố phụ B: Đòn bẩy và khả năng chi trả

- Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR): được tính bằng công thức [(Vốn cấp I + Vốn cấp II) / (Tài sản đã điều chỉnh rủi ro)] * 100%. Tỷ lệ này đo độ an toàn vốn của tổ chức tài chính và càng cao khi tổ chức tính dụng có rủi ro càng thấp. Lưu ý cần so sánh tỷ lệ này với tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu được quy định bởi Nhà Nước, do nếu không đảm bảo mức tối thiểu doanh nghiệp sẽ chịu giới hạn về hoạt động kinh doanh.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL): được tính bằng cách lấy tổng nợ xấu chia cho tổng dư nợ. Tỷ lệ nợ xấu cho biết chất lượng và rủi ro của danh mục cho vay của ngân hàng.
- Tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR): được tính bằng cách lấy tổng cho vay khách hàng / Tổng tài sản. Tỷ lệ này đo lường rủi ro thanh khoản của ngân hàng.
- Biên khả năng thanh toán / biên khả năng thanh toán tối thiểu: được tính bằng cách lấy biên khả năng thanh toán chia cho biên khả năng thanh toán tối thiểu quy định bởi Bộ Tài chính. Chỉ tiêu này đánh giá mức độ đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp.
- Tổng phí bảo hiểm / vốn chủ sở hữu: được tính bằng cách lấy tổng phí bảo hiểm chia cho vốn chủ sở hữu. Chỉ tiêu này đánh giá mức độ đầy đủ của vốn chủ sở hữu với tổng các trách nhiệm đã nhận bảo hiểm mà chưa xét đến sự trợ giúp của các nhà tái bảo hiểm. Chỉ tiêu càng lớn thì yêu cầu về vốn để đối phó với những biến động bất thường về tổn thất càng lớn.

Bảng 13: Đòn bẩy và khả năng chi trả: Các chỉ số cho doanh nghiệp tài chính

Yếu tố phụ	Rất cao (VH)	Cao (H)	Bình thường (M)	Thấp (L)	Rất thấp (L)
------------	--------------	---------	-----------------	----------	--------------



Tổ chức tín dụng	CAR					
	NPL					
	LDR					
Doanh nghiệp bảo hiểm	Biên khả năng thanh toán / biên khả năng thanh toán tối thiểu					
	Tổng phí bảo hiểm / vốn chủ sở hữu					

Yếu tố phụ C: Chính sách tài chính

Được đánh giá giống với doanh nghiệp phi tài chính.

Yếu tố điều chỉnh

Những yếu tố điều chỉnh giúp Hội đồng xếp hạng tín nhiệm tích hợp các đánh giá định tính khác vào thể điểm và cung cấp cho các đối tượng tham gia thị trường hiểu được quan điểm của FiinRating về các yếu tố này. Quan điểm về những điều này được hình thành qua các cuộc họp với ban quản lý của công ty, cũng như từ phân tích tương đối giữa doanh nghiệp và các công ty hoạt động trong cùng ngành.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm chỉ có thể được điều chỉnh bởi các yếu tố này tăng nhiều nhất là 4 bậc, và giảm nhiều nhất là 6 bậc.

Phương pháp luận này bao gồm năm yếu tố điều chỉnh giúp tinh chỉnh đánh giá sức khỏe nội sinh của doanh nghiệp. Đó là:

Yếu tố phụ 1: Chiến lược đầu tư và thu tóm

Chiến lược đầu tư và kế hoạch tương lai của ban quản lý được xem xét trong yếu tố điều chỉnh này. Việc thu tóm có thể củng cố sức khỏe kinh doanh của doanh nghiệp nếu được lên kế hoạch đầy đủ và có tính dài hạn. Phương pháp này cho phép phân tích gợi ý khả năng xảy ra của các hoạt động thu tóm, mua lại cổ phiếu, cũng như cam kết mạnh mẽ theo những mục tiêu về đòn bẩy. Phương pháp cho phép điều chỉnh kết quả xếp hạng lên nhiều nhất là 2 bậc.

Yếu tố phụ 2: Kiểm soát tài chính

Yếu tố điều chỉnh này xem xét những vấn đề hiện có hoặc xảy ra liên tục trong quy trình báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Ví dụ các điều chỉnh trong báo cáo tài chính đã phát hành, sự chậm trễ nộp báo cáo, thay đổi đột ngột công ty kiểm toán, đều có thể là một trong các dấu hiệu của sự thất bại trong kiểm soát nội bộ. Điều chỉnh này có thể làm giảm kết quả xếp hạng, và giảm xuống nhiều nhất là 2 bậc.

Yếu tố phụ 3: Quản lý thanh khoản

Sự linh hoạt tài chính của doanh nghiệp được phản ánh qua yếu tố điều chỉnh này. Tính linh hoạt có thể được thể hiện qua giới hạn tín dụng chưa được sử dụng của doanh nghiệp, các khoản đầu tư có tính thanh khoản cao và mối quan hệ tốt với các ngân hàng, tổ chức tài chính và trung gian. Yếu tố phụ này có thể làm tăng kết quả xếp hạng lên nhiều nhất 2 bậc.

Yếu tố phụ 4: Rủi ro liên quan tới ngoại tệ

Yếu tố phụ này tích hợp rủi ro phát sinh khi chi phí và doanh thu của doanh nghiệp được ghi nhận theo các loại tiền tệ khác nhau. Ví dụ một công ty bán sản phẩm / dịch vụ cho thị trường nội địa nhưng có khoản chi phí mua hàng lớn được ghi nhận bằng ngoại tệ. Một doanh nghiệp như vậy sẽ đối mặt với biến động và rủi ro tín dụng lớn hơn so với một doanh nghiệp tiêu chuẩn có cơ

cấu doanh thu và chi phí đa dạng. Rủi ro ngoại tệ cũng có thể xuất phát từ các khoản phải trả ngoại tệ không được bảo đảm, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp có doanh thu hầu hết từ đồng tiền nội địa. Yếu tố điều chỉnh này có thể làm giảm kết quả xếp hạng nhiều nhất xuống 2 bậc và phản ánh rủi ro tín dụng cao hơn.

Yếu tố phụ 5: Độ nhạy cảm với rủi ro sự kiện

Yếu tố điều chỉnh này tích hợp khả năng xuất hiện một sự kiện không được dự đoán trước và có thể gây ra sự giảm sút đột ngột trong mức độ tín nhiệm cơ bản của doanh nghiệp phát hành. Thông thường, các sự kiện đặc biệt như vậy bao gồm: bị thôn tính và sát nhập thủ địch, bán tài sản, tách công ty, tái cấu trúc vốn, v...v.... Các khoản nợ tiềm và các số liệu tài chính ngoài bảng cũng được đưa vào xem xét trong lúc đánh giá yếu tố điều chỉnh này. Yếu tố điều chỉnh này có thể làm giảm kết quả xếp hạng nhiều nhất xuống 2 bậc và gợi ý khả năng có sự thay đổi đột trong kết quả xếp hạng.

Thẻ điểm mẫu và cơ chế tính kết quả xếp hạng



Thẻ điểm								
Vàng xếp hạng bộ		BBB+ / BBB-						
Điểm chính (bức)		-2						
Vàng xếp hạng điểm chí		BB+ / BB-						
TNHH Công nghệ p AB		Tỷ trọng phụ	Mức điểm	VH	H	M	L	VL
F1 Rủi ro quốc gia								
Tăng trưởng kinh tế		H						
Độ ổn định chính trị		M						
Rủi ro liên quan tới hệ thống tài chính		H						
Hệ thống pháp lý		L						
F2 Rủi ro ngành								
Triển vọng phát triển ngành		VH						
Độ biến động ngành		VL						
Mức cạnh tranh ngành		VL						
Rủi ro pháp lý ngành		M						
Sức mạnh nội sinh của doanh nghiệp		H						
F3 Rủi ro kinh doanh								
Quy mô		Đa dạng thu	M					
Hiệu suất doanh nghiệp		M						
Thị phần		M						
Lợi thế cạnh tranh		M						
Sự khác biệt và đa dạng sản phẩm		VL						
Khả năng kiểm soát chi phí		VH						
F4 Rủi ro quản trị								
Chiến lược kinh doanh		M						
Giám sát và quản lý rủi ro		VH						
Rủi ro nhân sự		VH						
F5 Rủi ro tài chính								
Tỷ suất lợi nhuận		H						
EBIT margin		M						
Độ biến động của EBIT		VH						
Đòn bẩy và khả năng chi trả		H						
EBIT / Chi phí lãi vay		VH						
Ng / EBIT		VL						
FCF / Ng		VH						
RFC / Ng		VH						
Nhân tố điều chỉnh		-2						
YD 1: Chiến lược đầu tư và thu tóm		2						
YD 2: Kiểm soát tài chính		-2						
YD 3: Quản lý thanh khoản		1						
YD 4: Rủi ro liên quan tới người bán		-2						
YD 5: Độ nhạy cảm với lãi suất		-1						