

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp hoạt động trên thị trường bất động sản của Việt Nam hiện nay

Credit ratings of businesses operating in vietnam's real estate market currently

> **NGUYỄN PHƯƠNG CHÂM**

Khoa KT và QLXD, Trường Đại học Xây dựng Hà Nội; Email: chamnp@huce.edu.vn

TÓM TẮT

Bài báo trình bày tóm tắt lịch sử ra đời của hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp trên thế giới và ở Việt Nam; chỉ ra sự cần thiết phải phát triển hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp bất động sản của Việt Nam. Bài báo giới thiệu các phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp bất động sản của các doanh nghiệp Việt Nam được Bộ Tài chính cấp phép thực hiện hoạt động xếp hạng tín nhiệm và đề xuất một số giải pháp để thúc đẩy hoạt động này phát triển.

Từ khóa: Xếp hạng tín nhiệm; doanh nghiệp bất động sản.

ABSTRACT

This article presents a brief history of the birth of corporate credit rating activities in the world and in Vietnam; pointing out the need to develop credit rating activities for real estate businesses in Vietnam. This article introduces credit rating methods for real estate businesses of Vietnamese enterprises licensed by the Ministry of Finance to conduct credit rating activity and proposes some solutions to promote development this activity.

Keywords: Credit ratings; real estate businesses

1. LỊCH SỬ RA ĐỜI CỦA HOẠT ĐỘNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP

Xếp hạng tín nhiệm là một hoạt động đã ra đời từ thế kỷ 19 với việc Henry Varnum Poor bắt đầu xuất bản "Poor's Manual of Railroads," cung cấp thông tin tài chính về các công ty đường sắt vào năm 1860. Đây được xem là tiền thân của xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Năm 1869, John Moody thành lập Moody's Investors Service, chuyên cung cấp xếp hạng tín nhiệm cho các trái phiếu. Đến thế kỷ 20, Standard & Poor's và Fitch Ratings bắt đầu cung cấp xếp hạng tín nhiệm cho các trái phiếu. Vào những năm 1980, xếp hạng tín nhiệm bắt đầu được sử dụng rộng rãi trong thị trường tài chính. Sau đó, các tổ chức xếp hạng tín nhiệm bắt đầu mở rộng hoạt động sang các thị trường mới nổi, bao gồm Việt Nam. Bước sang thế kỷ 21, xếp hạng tín nhiệm đóng vai trò quan trọng trong thị trường tài chính và được các nhà đầu tư ngày càng sử dụng nhiều để đánh

giá rủi ro tín dụng. Việc sử dụng công cụ xếp hạng tín nhiệm đã trở thành quen thuộc và văn hóa kinh doanh ở hầu hết các nước trên thế giới nhằm minh bạch thông tin giữa các doanh nghiệp và nhà đầu tư [9]. Hiện nay, thế giới có 3 định chế xếp hạng tín nhiệm quốc tế nổi tiếng là Standard & Poor (S&P), Moody's và Fitch Ratings. Các tổ chức này thường thực hiện xếp hạng tín nhiệm cho hầu hết các quốc gia, tập đoàn đa quốc gia và doanh nghiệp lớn trên toàn thế giới. Ở các nước có nền kinh tế phát triển, thường có một vài tổ chức xếp hạng tín nhiệm (Credit Rating Agency - CRA) được Nhà nước cấp giấy phép hoạt động và quản lý rất chặt chẽ nhằm cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm cho hệ thống doanh nghiệp và công cụ nợ ở thị trường mỗi quốc gia đó.

Ở Việt Nam, Fitch Ratings là tổ chức xếp hạng tín nhiệm đầu tiên mở văn phòng đại diện vào năm 2006. Sau đó, Moody's Investors Service và Standard & Poor's cũng lần lượt mở văn phòng đại diện tại Việt Nam vào các năm 2007 và 2008. Bộ Tài chính là cơ quan quản lý trực tiếp của các đơn vị xếp hạng tín nhiệm đã đưa ra lộ trình phát triển cho ngành xếp hạng tín nhiệm với kế hoạch cấp phép tối đa cho 05 đơn vị cho đến thời điểm năm 2030. Các cơ quan chức năng cũng đang triển khai ban hành các nghị định liên quan như Nghị định 88/2014/NĐ-CP quy định về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về phát hành trái phiếu và nghị định 155/2020/NĐ-CP hướng dẫn luật chứng khoán, để tạo hành lang pháp lý đẩy mạnh sự phát triển của hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp tại Việt Nam [1],[2],[3]. Tính đến nay, có 3 tổ chức của Việt Nam được Bộ Tài chính cấp phép đang hoạt động trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp gồm: Công ty cổ phần (CTCP) Fiin Ratings (Fiin Ratings), CTCP Sài Gòn Phát Thịnh Ratings (Saigon Ratings) và CTCP xếp hạng tín nhiệm đầu tư Việt Nam (VIS Rating).

2. KHÁI QUÁT VỀ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP

a. Khái niệm xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp là việc các tổ chức xếp hạng được cấp phép hoạt động sử dụng thang điểm có sẵn để đánh giá khả năng trả nợ, đánh giá rủi ro tín dụng, khả năng vỡ nợ của doanh nghiệp dựa trên các thông tin do doanh nghiệp cung cấp và các thông tin không công khai khác do tổ chức xếp hạng thu thập được. Đánh giá này tập trung vào năng lực và sự sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính khi đến hạn của doanh nghiệp và không áp dụng cho bất kỳ một nghĩa vụ tài chính cụ thể nào. Đây là sự đánh giá về mức độ tín nhiệm tổng thể của doanh nghiệp.

Nếu xét theo thời hạn xếp hạng, có hai loại xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp chính:

- Xếp hạng dài hạn: Đánh giá khả năng trả nợ của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian dài (thường là 10 năm trở lên).

- Xếp hạng ngắn hạn: Đánh giá khả năng trả nợ của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian ngắn (thường là dưới 1 năm).

b. Thang xếp hạng tín nhiệm

Mỗi tổ chức xếp hạng có thể sử dụng các thang đo khác nhau nhưng thường chỉ xếp hạng theo cấp độ chữ cái. Xếp hạng AAA là xếp hạng tín nhiệm cao nhất có thể, trong khi xếp hạng C hoặc D là thấp nhất.

c. Ý nghĩa của xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong thị trường tài chính, mang lại nhiều ý nghĩa cho các bên liên quan. Xếp hạng tín nhiệm không chỉ quan trọng đối với các nhà đầu tư tiềm năng mà còn đối với chính các doanh nghiệp được xếp hạng. Một doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm cao có thể tiếp cận được nguồn vốn trong và ngoài nước phục vụ phát triển sản xuất kinh doanh với mức lãi suất thấp hơn. Nhà đầu tư có thể sử dụng thông tin về xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp để quyết định có nên mua chứng khoán do doanh nghiệp đó phát hành hay không và liệu họ có được bồi thường thỏa đáng cho mức độ rủi ro liên quan hay không. Nhà đầu tư cũng có thể so sánh xếp hạng của các doanh nghiệp để quyết định ưu tiên lựa chọn chứng khoán của doanh nghiệp nào phát hành. Bên cạnh đó, các tổ chức tín dụng cũng có thể sử dụng xếp hạng tín nhiệm để đánh giá rủi ro của các khoản cho vay và các khoản đầu tư.

d. Các yếu tố ảnh hưởng đến xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp

Mỗi tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp có phương pháp xếp hạng tín nhiệm khác nhau. Các tổ chức này cần xem xét và đánh giá nhiều yếu tố khác nhau trước khi đưa ra ý kiến đánh giá mức độ tín nhiệm của của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, có thể kể đến một số yếu tố chính ảnh hưởng đến mức độ xếp hạng tín nhiệm của một doanh nghiệp:

*** Nhóm các yếu tố khách quan:**

- Tình hình kinh tế vĩ mô: kinh tế vĩ mô phát triển ổn định sẽ là yếu tố ảnh hưởng tích cực đến xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Ngược lại, nếu nền kinh tế đang trong đà suy thoái hoặc lạm phát ở mức cao sẽ có những tác động tiêu cực đến doanh nghiệp, từ đó là giảm thứ bậc xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.

- Tình hình phát triển của ngành: thông thường, mỗi ngành đều có chu kỳ phát triển, nếu ngành nghề của doanh nghiệp đang ở giai đoạn tăng trưởng thì sẽ là một yếu tố ảnh hưởng tốt đến thứ bậc xếp hạng của doanh nghiệp.

*** Nhóm các yếu tố chủ quan:**

- Lịch sử thanh toán của doanh nghiệp: doanh nghiệp có lịch sử thanh toán tốt (thanh toán đúng hạn các khoản vay) sẽ là yếu tố tích cực giúp tăng thêm điểm trong xếp hạng tín nhiệm.

- Các khoản nợ hiện có của doanh nghiệp: nếu doanh nghiệp có số nợ phải trả quá lớn sẽ làm giảm thứ bậc xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.

- Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại của doanh nghiệp: năng lực sản xuất, năng lực cạnh tranh trên thị trường, tình hình doanh thu, lợi nhuận, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tốc độ phát triển của doanh thu và lợi nhuận... sẽ là các yếu tố được xem xét khi xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp.

- Tình hình quản trị doanh nghiệp: Chất lượng ban lãnh đạo, tầm nhìn và phương thức quản trị... đều là các yếu tố ảnh hưởng đến xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.

3. XẾP HẠNG TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

3.1. Đặc điểm của thị trường bất động sản và doanh nghiệp hoạt động trên thị trường bất động sản ở Việt Nam

Thị trường bất động sản (BDS) là thị trường có vai trò quan trọng trong nền kinh tế của mỗi quốc gia. Thị trường này có mối liên hệ mật thiết với các thị trường khác như: thị trường vật liệu xây dựng, thị trường lao động, thị trường khoa học công nghệ và đặc biệt là với thị trường tài chính, tiền tệ. Theo phân tích đánh giá của các chuyên gia kinh tế, ở các nước phát triển nếu đầu tư vào lĩnh vực bất động sản tăng lên 1 USD sẽ thúc đẩy các lĩnh vực khác của nền kinh tế phát triển 1,5 - 2 USD. Ở Việt Nam, theo ước tính, có 35 ngành nghề, lĩnh vực liên quan tới thị trường bất động sản với hệ số lan tỏa từ 0,5 - 1,7 lần. Trong đó, 4 ngành lớn có liên quan nhiều là xây dựng (6,2% GDP), du lịch (1,02% GDP), lưu trú (2,27% GDP) và tài chính - ngân hàng (4,76% GDP). Có thể đánh giá, từ năm 1993 đến nay, thị trường bất động sản ở nước ta phát triển mạnh và có tính chu kỳ, trên dưới 10 năm lại xuất hiện một đợt sốt về giá cả cũng như về lượng giao dịch.

Cùng với sự phát triển của thị trường BDS, số lượng các doanh nghiệp hoạt động trên thị trường BDS của Việt Nam (gọi tắt là doanh nghiệp BDS) cũng không ngừng tăng lên. Nếu như năm 2002, Việt Nam chỉ có 458 doanh nghiệp BDS thì đến cuối 2023, con số này là khoảng 40.000 doanh nghiệp. Các doanh nghiệp BDS của Việt Nam hiện nay có một số đặc điểm sau:

- Vốn điều lệ của của doanh nghiệp thường nhỏ so với quy mô tài sản của doanh nghiệp.

- Có nhiều doanh nghiệp hoạt động theo mô hình doanh nghiệp dự án.

- Tỷ lệ nợ của các doanh nghiệp ở mức cao (doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì tỷ lệ Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn càng cao).

- Khả năng tài chính hạn chế: hàng hóa tiêu thụ chậm (do các vướng mắc về thủ tục pháp lý và tình hình kinh tế vĩ mô khó khăn), hạn mức tín dụng hạn (do các quy định của Nhà nước về hạn chế tín dụng cho lĩnh vực BDS), huy động vốn qua phát hành trái phiếu không khả thi (do nhà đầu tư mất niềm tin vào trái phiếu doanh nghiệp) dẫn đến doanh nghiệp thiếu hụt dòng tiền kinh doanh; ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Tác động lây chéo đến chất lượng tín dụng ngân hàng là hiện hữu kể cả trong trường hợp các hỗ trợ chính sách được mở rộng hoặc kéo dài

- Việc thành lập và giải thể các doanh nghiệp diễn ra nhanh và thường xuyên.

3.2. Sự cần thiết phải xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp BDS Việt Nam

*** Đối với nhà đầu tư:**

Với các đặc điểm của doanh nghiệp BDS Việt Nam như đã trình bày ở trên thì việc xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp là đặc biệt cần thiết với nhà đầu tư (dưới dạng góp vốn hay mua trái phiếu, tín phiếu... doanh nghiệp). Kết quả xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp cung cấp thước đo xếp hạng giúp các nhà đầu tư có thể đánh giá được khả năng trả nợ của doanh nghiệp, so sánh được mức độ rủi ro giữa các khoản đầu tư với nhau để từ đó đưa ra các quyết định đầu tư chính xác, tránh được các rủi ro.

Ngoài ra, xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp cũng giúp nhà đầu tư có thể dễ dàng định giá và giao dịch các khoản đầu tư của mình từ đó làm tăng thanh khoản thị trường.

*** Đối với doanh nghiệp:**

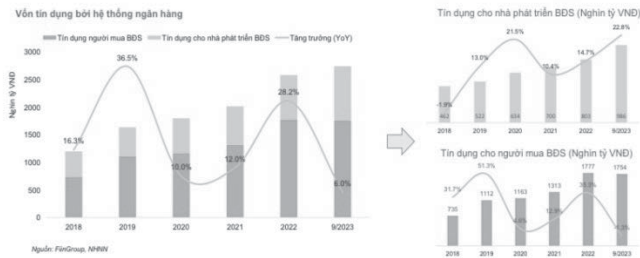
Xếp hạng tín nhiệm không chỉ cần thiết với các nhà đầu tư mà còn hết sức cần thiết và quan trọng đối với bản thân doanh nghiệp được xếp hạng. Xếp hạng cao giúp doanh nghiệp khẳng định khả năng tài chính, tạo dựng uy tín với nhà đầu tư, đối tác và khách hàng; khẳng định uy tín và năng lực cao vị thế của doanh nghiệp trên thị trường. Trong thu hút vốn đầu tư, doanh nghiệp có xếp hạng cao thường dễ dàng huy động vốn với lãi suất thấp hơn, giảm chi phí

huy động vốn, tiết kiệm chi phí, tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh và phát triển. Vì vậy, mặc dù chi phí phải bỏ ra là không nhỏ nhưng một số doanh nghiệp BĐS vẫn tự nguyện thuê các tổ chức xếp hạng tín nhiệm cho doanh nghiệp của mình. Có thể kể đến các doanh nghiệp như: CTCP Đầu tư và kinh doanh nhà Khang Điền; CTCP Đầu tư và phát triển bất động sản An Gia; CTCP đầu tư Văn Phú - Invest...

Bên cạnh đó, xếp hạng tín nhiệm cũng là thước đo hiệu quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp, giúp ban lãnh đạo đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và đưa ra quyết định điều chỉnh phù hợp, nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nhất là trong tình hình khó khăn của thị trường BĐS như hiện nay. Doanh nghiệp có xếp hạng tín nhiệm cao thường có hiệu quả hoạt động tốt hơn, góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của cả nền kinh tế.

* Đối với hệ thống tài chính:

Theo thống kê của Ngân hàng nhà nước, gần 1/4 dư nợ của các gần hàng nằm trong lĩnh vực BĐS và đây cũng là lĩnh vực đóng góp rất lớn vào tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng trong những năm qua. Vì vậy, nếu các doanh nghiệp BĐS gặp rủi ro sẽ kéo theo rủi ro cho toàn bộ hệ thống ngân hàng, gây ra khủng hoảng tài chính và thậm chí làm sụp đổ cả nền kinh tế.



Hình 1. Vốn tín dụng cho lĩnh vực BĐS tính đến 9/2023 [5]

Kết quả xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp giúp ngân hàng đánh giá rủi ro của các khoản vay, đưa ra quyết định cho vay hợp lý, giảm thiểu nợ xấu, hạn chế được các rủi ro cho hệ thống ngân hàng.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng: Xếp hạng tín nhiệm chỉ là một ý kiến đánh giá, không phải là lời đảm bảo về khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Kết quả xếp hạng phụ thuộc vào ý kiến chủ quan của tổ chức xếp hạng và tài liệu thu thập được. Xếp hạng tín nhiệm có thể thay đổi theo thời gian, phụ thuộc vào tình hình tài chính của doanh nghiệp và các yếu tố kinh tế vĩ mô khác. Do vậy, khi sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm, nhà đầu tư, các tổ chức tín dụng cần kết hợp với các yếu tố khác để đánh giá một cách toàn diện và đầy đủ về mức độ rủi ro của các khoản đầu tư/cho vay.

3.3. Phương pháp xếp hạng tín nhiệm của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam được Bộ Tài chính cấp phép hoạt động

Như đã trình bày ở trên, tính đến nay có 3 tổ chức của Việt Nam được Bộ Tài chính cấp phép đang hoạt động trong lĩnh vực xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp gồm: CTCP Fii Ratings (Fii Ratings), CTCP Sài Gòn Phát Thịnh Ratings (Saigon Ratings) và CTCP xếp hạng tín nhiệm đầu tư Việt Nam (VIS Rating). Phần lớn các doanh nghiệp bất động sản của Việt Nam có nhu cầu xếp hạng tín nhiệm cũng ký kết hợp đồng với 3 tổ chức này. Do các doanh nghiệp BĐS là các doanh nghiệp phi tài chính nên bài báo này giới thiệu tóm tắt phương pháp xếp hạng tín nhiệm các doanh nghiệp phi tài chính của các tổ chức này.

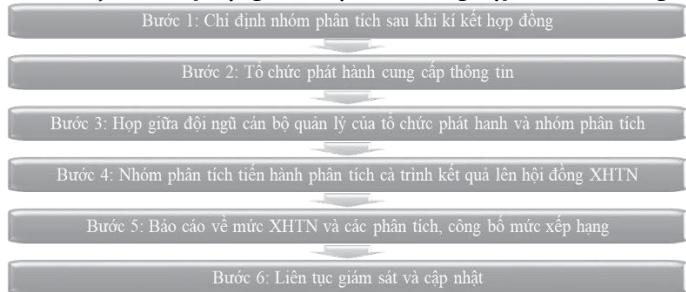
3.3.1. Công ty cổ phần xếp hạng tín nhiệm đầu tư Việt Nam (VIS Rating)

a. Thang đo xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp (trong dài hạn) của VIS Rating

Bảng 1. Thang đo xếp hạng tín nhiệm trong dài hạn của VIS Rating [7]

Ký hiệu	Diễn giải ý nghĩa
AAA	Mức độ tín nhiệm cao nhất so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
AA	Mức độ tín nhiệm rất cao so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
A	Mức độ tín nhiệm trên mức trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
BBB	Mức độ tín nhiệm ở mức trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
BB	Mức độ tín nhiệm dưới mức trung bình so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác.
B	Mức độ tín nhiệm yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và có thể tiến tới vỡ nợ, với triển vọng phục hồi mạnh mẽ.
CCC	Mức độ tín nhiệm rất yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và có khả năng vỡ nợ hoặc sắp vỡ nợ, thường có triển vọng phục hồi trung bình.
CC	Mức độ tín nhiệm cực kỳ yếu so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và thường rơi vào tình trạng vỡ nợ, thường có triển vọng phục hồi kém.
C	Mức độ uy tín tín dụng yếu nhất so với các tổ chức và giao dịch trong nước khác và thường đã vỡ nợ, với triển vọng phục hồi rất kém.

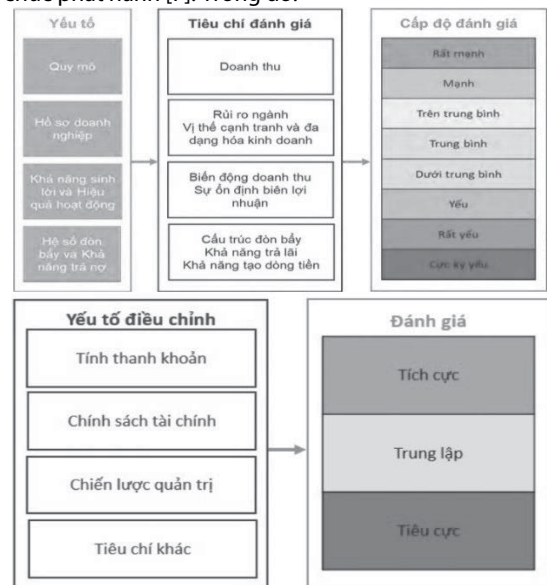
b. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của VIS Rating



Hình 2. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của VIS Rating

c. Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của VIS Rating

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm này bao gồm: (i) thảo luận về các yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn; (ii) các yếu tố điều chỉnh; (iii) đánh giá khả năng hỗ trợ; (iv) quyết định kết quả xếp hạng tín nhiệm cấp độ tổ chức phát hành [7]. Trong đó:



Hình 3. Nội dung của các yếu tố, tiêu chí, cấp độ đánh giá và yếu tố điều chỉnh [7]

Ưu điểm của phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của VIS là đã kết hợp tất cả các yếu tố quan trọng cần xem xét trong

xếp hạng, đánh giá từng yếu tố xếp hạng tiêu chuẩn cũng như các yếu tố điều chỉnh, hỗ trợ khác. Tuy nhiên, thông tin chính được sử dụng để đánh giá các yếu tố chính và yếu tố phụ do công ty cung cấp, bao gồm báo cáo tài chính và dữ liệu công khai khác là một nhược điểm của phương pháp, làm giảm tính khách quan của kết quả xếp hạng.

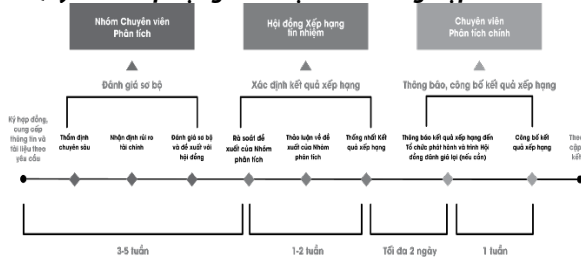
3.3.2. Công ty cổ phần Fiin Ratings (Fiin Ratings)

a. Thang đo xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp (trong dài hạn)

Bảng 2. Thang đo xếp hạng tín nhiệm trong dài hạn của Fiin Ratings [4]

Ký hiệu	Diễn giải ý nghĩa	Ký hiệu	Diễn giải ý nghĩa
AAA	Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính tốt nhất	BB+	Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính vừa phải
AA+	Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính rất tốt	BB	
AA		BB-	
AA-		B+	Nhóm 6: Năng lực đáp ứng các nghĩa vụ tài chính yếu. Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao
A+	Nhóm 3: 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 của hoàn cảnh	B	
A		B-	Nhóm 7: Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính rất yếu và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế, rủi ro rất cao
A-	Nhóm 4: Năng lực tương đối tốt để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	CCC+	
BBB+		CCC	
BBB		CCC-	
BBB-		CC	
		C	Nhóm 8: Mức mất khả năng thanh toán. Không thanh toán được các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Mức này cũng sẽ được sử dụng khi DN nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự
		SD,C	

b. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Fiin Ratings



Hình 4. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Fiin Ratings [4]

c. Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Fiin Ratings

Xếp hạng tín nhiệm đơn vị phát hành của FiinRatings là một quan điểm dự phòng về mức độ tín nhiệm tổng thể của doanh nghiệp. Phương pháp xếp hạng này trải qua 3 bước [5]. Khung phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp như sau:



Hình 5. Khung phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Fiin Ratings [4]

Ưu điểm nổi bật trong phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Fiin Ratings là xây dựng được các ma trận xác định mức xếp hạng tín nhiệm cơ bản, hồ sơ rủi ro kinh doanh... Các yếu tố như: mức độ đa dạng hóa, danh mục đầu tư, chính sách tài chính, tình trạng thanh khoản, ban lãnh đạo... cũng được xem xét trong quá trình xếp hạng. Ngoài ra phân tích tương quan với các doanh nghiệp khác là một điểm khác biệt trong phương pháp xếp hạng của Fiin Ratings. Tuy nhiên đây cũng chính là nhược điểm của phương pháp vì khi so sánh tương quan với các công ty khác (nhất là các công ty trên thế giới hoặc các công ty hoạt động trong lĩnh vực khác), mức độ chính xác của kết quả so sánh, xếp hạng có thể sẽ bị ảnh hưởng đáng kể do các nguyên nhân khách quan.

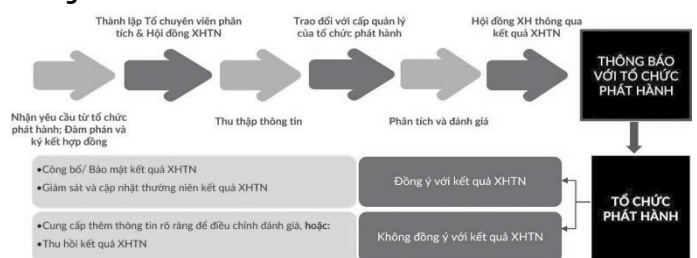
3.3.3. Công ty cổ phần Sài Gòn Phát Thịnh Ratings (Saigon Ratings)

a. Thang đo xếp hạng (trong dài hạn) của Saigon Ratings

Bảng 3. Thang đo xếp hạng trong dài hạn của Saigon Ratings [6]

Ký hiệu	Diễn giải ý nghĩa
vnAAA	Có khả năng rất cao trong việc thực hiện các cam kết tài chính
vnAA	Có khả năng cao trong việc thực hiện các cam kết tài chính
vnA	Có khả năng tương đối cao trong việc thực hiện các nghĩa vụ tài chính tuy nhiên khả năng này có thể bị tác động trước các thay đổi bất lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế
vnBBB	Có khả năng thực hiện đầy đủ các cam kết tài chính tuy nhiên khả năng này dễ bị tác động trước các thay đổi bất lợi trong môi trường kinh doanh và điều kiện kinh tế
vnBB	Ít bị ảnh hưởng trong ngắn hạn hơn các nhà phát hành bị xếp hạng thấp hơn. Tuy nhiên việc dễ bị phải chịu ảnh hưởng lớn từ những vấn đề bất ổn trong hoạt động kinh doanh và điều kiện kinh tế, tài chính bất lợi có thể khiến DN không đủ khả năng đáp ứng các cam kết tài chính
vnB	Có khả năng vỡ nợ cao hơn DN xếp hạng vnBB song vẫn đủ khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Các điều kiện kinh doanh, tài chính, kinh tế bất lợi hoàn toàn có thể làm suy giảm khả năng hay mức độ sẵn sàng đáp ứng các cam kết tài chính
vnCCC	Dễ bị tác động tiêu cực bởi các rủi ro mất khả năng thanh toán và chỉ đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính khi tình hình kinh doanh, tài chính, kinh tế ở điều kiện thuận lợi
vnCC	Đối mặt với rủi ro mất khả năng thanh toán. Viễn cảnh vỡ nợ chưa xảy ra nhưng theo ước đoán sẽ xảy ra trong tương lai, mặc dù chưa chắc chắn về thời điểm vỡ nợ
vnR	Đang bị đặt dưới sự giám sát của các cơ quan có thẩm quyền do tình hình tài chính của mình
vnSD và vnD	Mất khả năng thanh toán với một hay nhiều nghĩa vụ nợ khi tới hạn

b. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Saigon Ratings



Hình 6. Quy trình xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Saigon Ratings [6]

c. Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Saigon Ratings

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp bắt đầu từ việc phân tích 4 loại rủi ro: (i) rủi ro vĩ mô (bao gồm tình trạng phát triển nền kinh tế, hệ thống pháp luật chính sách quản lý, phát triển nền

tài chính) và rủi ro ngành (bao gồm rủi ro chu kỳ kinh doanh, rủi ro cạnh tranh và tăng trưởng); (ii) rủi ro kinh doanh (bao gồm lợi thế cạnh tranh, quy mô và sự đa dạng, hiệu quả hoạt động, khả năng sinh lời); (iii) rủi ro tài chính (bao gồm dòng tiền/đòn bẩy); (iv) rủi ro quản trị & quản lý (bao gồm định vị chiến lược, quản lý rủi ro, quản trị, chất lượng quản lý, chính sách tài chính) và các yếu tố rủi ro khác nhằm xem xét, đánh giá tất cả các nhân tố ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. Saigon Ratings kết hợp 4 yếu tố rủi ro chính nêu trên để xác định mức đánh giá tín nhiệm ban đầu của doanh nghiệp (anchor). Sau đó, thực hiện điều chỉnh mức tín nhiệm ban đầu này cho các nhân tố trọng yếu khác để xác định mức xếp hạng tín nhiệm độc lập (SCR). SCR là một thành phần trong tổng thể quy trình chung xếp hạng tín nhiệm nhằm cung cấp thông tin để đánh giá độ tín nhiệm của nhà phát hành. SCR là mức đánh giá về mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp khi không có hỗ trợ hoặc gánh nặng bất thường [6].

Ưu điểm của phương pháp xếp hạng tín nhiệm của Saigon Ratings là bao gồm cả phân tích định tính và phân tích định lượng nhằm đánh giá, đo lường được các yếu tố rủi ro cơ bản và mức độ ảnh hưởng đến khả năng thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ nợ của tổ chức được xếp hạng tín nhiệm về rủi ro vĩ mô, rủi ro ngành, rủi ro kinh doanh, rủi ro tài chính, rủi ro quản trị & quản lý doanh nghiệp và các yếu tố rủi ro khác. Đây là một khung tiêu chuẩn cho phép các nhà phân tích thực hiện đánh giá có hệ thống và toàn diện khả năng của doanh nghiệp về việc sẵn sàng đáp ứng được các nghĩa vụ tài chính một cách đầy đủ và kịp thời. Phương pháp có nhược điểm là việc đánh giá tín nhiệm tạm thời để đưa ra mức xếp hạng tín nhiệm ban đầu của doanh nghiệp có thể bị tác động bởi mức độ đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh, và thể hiện quan điểm chủ quan của Saigon Ratings về sự ảnh hưởng của chu kỳ kinh tế lên hoạt động của doanh nghiệp nên có thể ảnh hưởng đến kết quả xếp hạng tín nhiệm cuối cùng của doanh nghiệp.

4. GIẢI PHÁP THÚC ĐẨY HOẠT ĐỘNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM DOANH NGHIỆP BĐS Ở VIỆT NAM

Xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp đã trở nên hết sức phổ biến trên thế giới. Kết quả xếp hạng tín nhiệm cao có thể giúp doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận các khoản vay nợ các tổ chức tín dụng với mức lãi suất ưu đãi hoặc doanh nghiệp cũng có thể phát hành trái phiếu để huy động vốn cho sản xuất kinh doanh. Đối với thị trường BĐS Việt Nam, trái phiếu đã trở thành kênh dẫn vốn quan trọng cho các doanh nghiệp và tiếp tục trở thành nguồn vốn trung dài hạn trong bối cảnh nhu cầu vốn dài hạn của ngành này là rất lớn và kênh tín dụng truyền thống bị siết chặt hơn. Thúc đẩy hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp làm căn cứ cho nhà đầu tư, tổ chức tín dụng có thể đánh giá mức độ rủi ro khoản đầu tư/cho vay của mình lại càng trở thành cấp thiết.

Một số giải pháp thúc đẩy hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp BĐS ở Việt Nam có thể kể đến là:

- Ban hành quy định cụ thể về các trường hợp bắt buộc doanh nghiệp phải được xếp hạng tín nhiệm. Hiện nay pháp luật Việt Nam mới chỉ khuyến khích các doanh nghiệp xếp hạng tín nhiệm; chưa có quy định phải bắt buộc xếp hạng tín nhiệm (trừ trường hợp phát hành trái phiếu ra công chúng hoặc trái phiếu riêng lẻ có giá trị lớn). Giai đoạn 2019-2021, việc các doanh nghiệp BĐS phát hành tràn lan trái phiếu doanh nghiệp dẫn đến một số lượng lớn các lô trái phiếu không được thanh toán đúng hạn hoặc bị hủy bỏ do vi phạm quy định của pháp luật đã làm cho nhà đầu tư mất niềm tin và kênh đầu tư này. Một trong các giải pháp để vực dậy niềm tin cho các nhà đầu tư là phải thúc đẩy hoạt động xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp,

đưa hoạt động này là một yêu cầu bắt buộc đối với doanh nghiệp muốn phát hành các công cụ nợ (trái phiếu, tín phiếu...).

- Ban hành các quy định khuyến khích các doanh nghiệp tham gia xếp hạng tín nhiệm như: rút ngắn thời gian xét duyệt cho vay, lãi suất vay ưu đãi...

- Ban hành quy định nhằm đảm bảo tính khách quan, minh bạch, và đáng tin cậy cho hoạt động xếp hạng tín nhiệm, đảm bảo không có sự xung đột lợi ích giữa tổ chức xếp hạng với doanh nghiệp được xếp hạng. Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp cũng cần phải được giám sát và chịu trách nhiệm trước các cơ quan quản lý Nhà nước và nhà đầu tư.

- Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp cần tự hoàn thiện, điều chỉnh các phương pháp, công cụ, thang xếp hạng tín nhiệm phù hợp với tình hình thực tế nhằm đưa đến cho doanh nghiệp và nhà đầu tư kết quả xếp hạng chính xác, khách quan.

5. KẾT LUẬN

Xếp hạng tín nhiệm là xu thế bắt buộc, góp phần làm lành mạnh hóa thị trường tài chính. Sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm trở thành văn hóa của doanh nghiệp và nhà đầu tư, thị trường xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp của Việt Nam mới đang ở những năm đầu phát triển với sự hoạt động của 3 tổ chức xếp hạng. Với quy mô khoảng 40.000 doanh nghiệp BĐS, thì xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp BĐS sẽ là một thị trường rất tiềm năng. Các tổ chức tín dụng, các nhà đầu tư cần việc làm quen với sự xuất hiện của kết quả xếp hạng tín nhiệm của các doanh nghiệp phát hành trái phiếu và đòi hỏi đánh giá xếp hạng tín nhiệm đối với các sản phẩm đầu tư sẽ giúp hình thành thói quen có tác động tích cực đối với sự phát triển chung thị trường vốn của Việt Nam. Khi có sự yêu cầu từ phía tổ chức tín dụng và nhà đầu tư về việc xếp hạng tín nhiệm, doanh nghiệp sẽ chủ động và tuân thủ thực hiện công tác xếp hạng tín nhiệm, từ đó giúp thị trường vốn ngày càng được minh bạch và phát triển bền vững. Đây chính là lực đẩy lớn nhất đối với sự phát triển của thị trường vốn cho doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Chính phủ (2014). Nghị định 88/2014/NĐ - CP quy định về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm.
- [2]. Chính phủ (2020). Nghị định 153/2020/NĐ - CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.
- [3]. Chính phủ (2022). Nghị định 65/2022/NĐ - CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 153/2020/NĐ-CP.
- [4]. Công ty cổ phần Fiin Ratings (2021). Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Available: <https://fiingroup.vn/upload/docs/fiinratings-phuong-phap-danh-gia-tin-nhiem-doanh-nghiep-phi-tai-chinh.pdf>
- [5]. Công ty cổ phần Fiin Ratings (2023). Báo cáo về tình hình trái phiếu doanh nghiệp tháng 13/2023. Available: <https://fiinratings.vn/NewsDetail/11073422?lang=vi-vn>
- [6]. Công ty cổ phần Sài Gòn Phát Thịnh Ratings (2023). Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Available: <https://saigonratings.com/phuong-phap-xep-hang-tin-nhiem/>
- [7]. Công ty cổ phần xếp hạng tín nhiệm đầu tư Việt Nam (2023). Phương pháp xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp. Available: <https://visrating.com/vi/xep-hang-tin-nhiem/>
- [8]. Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam (2019). Luật chứng khoán.
- [9]. <https://www.investopedia.com/terms/c/creditrating.asp#toc-a-brief-history-of-credit-ratings>.
- [10]. Công ty Cổ phần Finhay Việt Nam (2022), Xếp hạng tín dụng doanh nghiệp là gì? Cách xếp hạng như thế nào? Truy cập ngày 15/02/2024: <https://www.finhay.com.vn/xep-hang-tin-dung-doanh-nghiep>.