Góc nhìn tín nhiệm

Xếp hạng tín nhiệm trái phiếu ngân hàng tại Việt Nam còn hạn chế so với khu vực, gây khó khăn cho việc đánh giá rủi ro của các trái phiếu thứ cấp có cấu trúc phức tạp

LIÊN HỆ

Simon Chen, CFA
Giám đốc khối Xếp hạng Tín nhiệm và Nghiên cứu
simon.chen@visrating.com

Phan Duy Hưng, CFA, MBA
Giám đốc cấp cao – Ban Định chế Tài chính
hung.phan@visrating.com

Hiện nay, có rất ít trái phiếu ngân hàng tại Việt Nam được xếp hạng tín nhiệm, khiến nhà đầu tư khó so sánh mức độ rủi ro giữa các ngân hàng — nhóm phát hành trái phiếu doanh nghiệp lớn nhất tại Việt Nam. Việc thiếu thông tin này gây khó khăn cho việc định giá trái phiếu theo rủi ro và phát triển thị trường trái phiếu trong nước theo định hướng tại Quyết định 1413/QĐ-TTg tháng 7/2026. Thách thức sẽ lớn hơn khi các ngân hàng phát hành thêm trái phiếu thứ cấp có thứ tự ưu tiên thanh toán và điều khoản chịu tổn thất ngày càng phức tạp. Việc mở rộng xếp hạng tín nhiệm cho cả ngân hàng phát hành và từng loại trái phiếu sẽ giúp nhà đầu tư so sánh rủi ro tốt hơn. Tuy nhiên, chỉ riêng xếp hạng tín nhiệm chưa thể bảo đảm trái phiếu được định giá phù hợp với mức độ rủi ro hoặc giúp thị trường phát triển sâu rộng hơn.

Tỷ lệ ngân hàng có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm trong nước thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực. Cuối năm 2025, chỉ 2 trong số 28 ngân hàng thương mại tại Việt Nam thuộc phân tích của chúng tôi có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm trong nước, tương đương khoảng 7%. Tỷ lệ này vào khoảng 60% tại Thái Lan và trên 75% tại Malaysia, Hàn Quốc và Trung Quốc. Trong khi đó, đến cuối tháng 9/2026, trái phiếu ngân hàng chiếm khoảng 46% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành. Trái phiếu do ngân hàng chào bán ra công chúng được miễn yêu cầu xếp hạng bắt buộc; các đợt phát hành riêng lẻ chỉ dành cho nhà đầu tư tổ chức cũng không thuộc diện bắt buộc. Dù không thuộc diện bắt buộc, các ngân hàng vẫn có thể tự chủ động thực hiện xếp hạng tín nhiệm trong nước.

Việc được giám sát an toàn hoạt động và khả năng được Chính phủ hỗ trợ không loại bỏ rủi ro tín dụng của từng ngân hàng. Moody's ghi nhận 221 định chế được xếp hạng tại 38 quốc gia đã rơi vào tình trạng vỡ nợ hoặc phải nhận hỗ trợ đặc biệt để tránh vỡ nợ trong giai đoạn 2007–2015. Tuy nhiên, không phải trường hợp nào cũng liên quan đến việc không thanh toán được trái phiếu. Chất lượng tài sản suy giảm, áp lực huy động vốn và những hạn chế trong quản trị là các nguyên nhân chính. Trường hợp Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) cho thấy cho vay đối với các bên liên quan cùng những hạn chế trong quản trị có thể làm suy giảm niềm tin và dẫn đến căng thẳng về thanh khoản. Việc đáp ứng các tỷ lệ an toàn hoặc giữ vai trò quan trọng trong hệ thống chưa đủ để chứng minh ngân hàng có khả năng trả nợ. Ngay cả khi cơ quan quản lý can thiệp, trái phiếu vẫn có thể không được thanh toán đúng hạn.

Trái phiếu thứ cấp tăng nhanh và quá trình tiến tới Basel III khiến việc đánh giá rủi ro của từng công cụ nợ trở nên quan trọng hơn. Đến cuối tháng 9/2026, trái phiếu thứ cấp chiếm gần 60% tổng giá trị trái phiếu ngân hàng đang lưu hành. Trái phiếu thứ cấp được tính vào vốn cấp 2 (Tier 2) có thứ tự thanh toán sau các chủ nợ ưu tiên. Ngân hàng có thể hoãn trả lãi và chuyển khoản lãi này sang các kỳ sau nếu việc thanh toán khiến ngân hàng bị lỗ trong năm. Khoản lãi bị hoãn không bị hủy, nhưng nhà đầu tư phải chờ lâu hơn để được thanh toán và có thể thu hồi ít hơn nếu ngân hàng gặp khó khăn.

Quy định mới về tỷ lệ an toàn vốn đang đưa Việt Nam tiến gần hơn đến chuẩn mực Basel III, đồng thời tạo cơ sở cho việc phát hành công cụ bổ sung vốn cấp 1 (AT1) có thứ tự thanh toán sau các công cụ Tier 2, và không có ngày đáo hạn. Ngân hàng có quyền hủy bỏ thanh toán lãi mà không bị coi là vi phạm hợp đồng. AT1 được phân loại là khoản nợ, và công cụ này sẽ được chuyển đổi thành cổ phần hoặc ghi giảm giá trị gốc nếu tỷ lệ vốn lõi cấp 1

(CET1) xuống dưới 5.125%, khiến nhà đầu tư có nguy cơ mất một phần hoặc toàn bộ vốn gốc.

Việc định giá trái phiếu ngân hàng có cấu trúc phức tạp sẽ càng khó nếu thị trường chưa phân biệt rõ chất lượng tín nhiệm giữa các ngân hàng. Phân tích 284 trái phiếu ưu tiên, không có bảo đảm (trái phiếu thường), kỳ hạn ba năm, được phát hành từ năm 2023 đến hết nửa đầu năm 2026, cho thấy một số ngân hàng có mức đánh giá tín nhiệm thấp hơn vẫn có thể phát hành trái phiếu với mức chênh lệch lợi suất (phần bù rủi ro) tương đương hoặc thấp hơn các ngân hàng có hồ sơ tín nhiệm tốt. Những đánh giá tín nhiệm nội bộ này không phải là kết quả xếp hạng tín nhiệm ra công chúng. Bên cạnh đó, mức chênh lệch lợi suất còn chịu tác động của các yếu tố thị trường.

Khi xếp hạng tín nhiệm chưa được sử dụng rộng rãi và thị trường chưa phân biệt rõ rủi ro giữa các ngân hàng, việc xác định mức lợi suất phù hợp cho những trái phiếu có thứ tự thanh toán và điều khoản chịu tổn thất khác nhau sẽ khó khăn hơn. Xếp hạng tín nhiệm của ngân hàng phát hành và từng loại trái phiếu giúp nhà đầu tư so sánh rủi ro, còn dữ liệu giao dịch trên thị trường giúp đánh giá liệu mức lợi suất có đủ bù đắp rủi ro hay không. Tuy nhiên, các thông tin này không thể thay thế việc nhà đầu tư tự phân tích trước khi quyết định đầu tư.

1. Tỷ lệ ngân hàng có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm trong nước thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực

Phạm vi xếp hạng tín nhiệm trong nước đối với trái phiếu của ngân hàng tại Việt Nam vẫn còn hạn chế, mặc dù ngân hàng là nhóm phát hành trái phiếu doanh nghiệp lớn nhất. Cuối năm 2025, chỉ 2 trong số 28 ngân hàng thương mại thuộc phạm vi phân tích của chúng tôi có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm trong nước, tương đương khoảng 7% so với mức 60% tại Thái Lan và trên 75% tại Malaysia, Hàn Quốc và Trung Quốc (Hình 4). Việc ít trái phiếu được xếp hạng khiến nhà đầu tư khó so sánh mức độ rủi ro giữa các ngân hàng—nhóm phát hành lớn nhất trên thị trường trái phiếu Việt Nam.

Ngân hàng giữ vai trò chủ đạo trong việc cung cấp vốn và phát hành trái phiếu doanh nghiệp

Việt Nam phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay ngân hàng để thúc tăng trưởng. Cuối năm 2025, tổng tài sản ngân hàng tương đương khoảng 185% GDP, trong khi quy mô dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chỉ chiếm 11% GDP vào quý 1/2026. Con số này thấp hơn mức 55% tại Malaysia, 23% tại Thái Lan và 72% tại Hàn Quốc (Hình 1). Điều đó cho thấy doanh nghiệp Việt Nam vẫn huy động vốn chủ yếu qua ngân hàng thay vì kênh phát hành trái phiếu.

Sau cuộc Khủng hoảng Tài chính Châu Á năm 1997, nhiều nước trong khu vực đã phát triển thị trường trái phiếu nội tệ, hoạt động xếp hạng tín nhiệm, hệ thống tham chiếu định giá, và đầu tư tổ chức nhằm đa dạng hóa nguồn vốn và giảm phụ thuộc vào vay nợ nước ngoài.

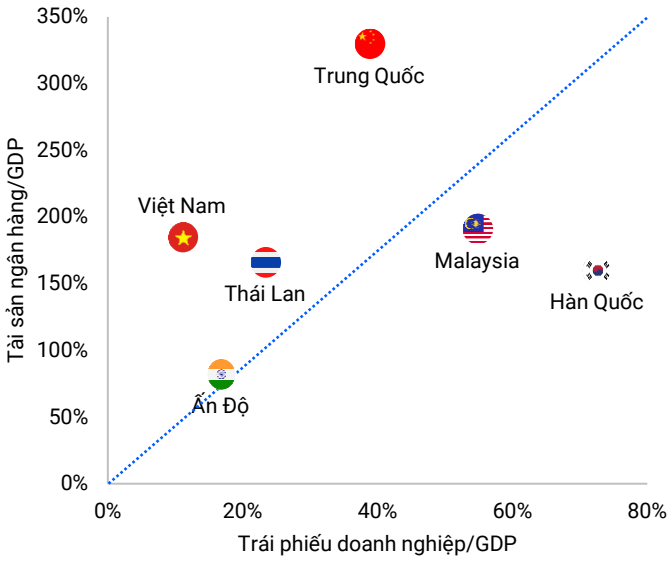
Việt Nam cần khoảng 245 tỷ USD để đầu tư cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2025–2030, trong đó nguồn vốn công dự kiến đáp ứng khoảng 70%. Trong khi đó, khả năng cung cấp vốn dài hạn của các ngân hàng bị hạn chế bởi chênh lệch kỳ hạn, giới hạn tập trung tín dụng và các yêu cầu về vốn.

Đến cuối tháng 9/2026, ngân hàng chiếm khoảng 46% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành (Hình 2). Các ngân hàng cũng dẫn dắt sự phục hồi của hoạt động phát hành từ năm 2024, sau khi thị trường suy giảm vào năm 2022.

Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn tăng trưởng tiền gửi làm gia tăng nhu cầu huy động nguồn vốn dài hạn của các ngân hàng. Trái phiếu ưu tiên không có bảo đảm giúp đa dạng hóa nguồn vốn và kéo dài kỳ hạn, trong khi trái phiếu tăng vốn cấp 2 còn giúp bổ sung vốn tự có cho ngân hàng.

Do ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, việc còn ít ngân hàng có trái phiếu được xếp hạng trong nước khiến nhà đầu tư khó so sánh rủi ro tín dụng.

Hình 1: Ngân hàng giữ vai trò chủ đạo trong việc cung ứng vốn

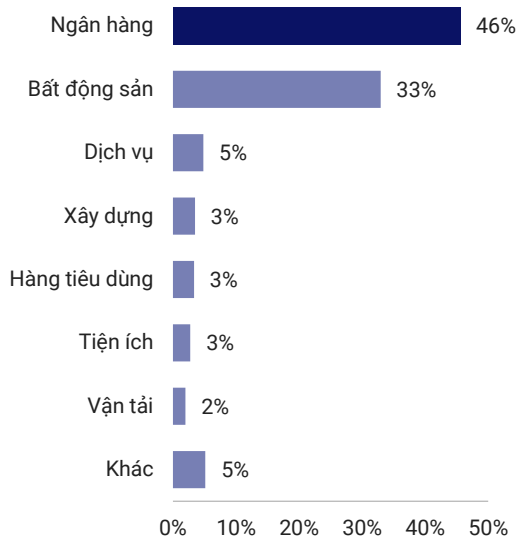


Ghi chú: Tài sản ngân hàng/GDP được tính tại thời điểm cuối năm 2024, ngoại trừ Việt Nam (cuối năm 2025); Trái phiếu doanh nghiệp/GDP được tính đến quý I/2026, ngoại trừ Ấn Độ (tháng 9/2025).

Nguồn: Moody's Ratings, Asian Bonds Online, VIS Rating

Hình 2: Ngân hàng là nhóm phát hành trái phiếu lớn nhất tại Việt Nam

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành theo ngành cuối tháng 9/2026



Nguồn: HNX, VIS Rating

Quy định xếp hạng bắt buộc chưa bao phủ phần lớn trái phiếu ngân hàng

Quy định về xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam đã từng bước chuyển từ định hướng chính sách sang áp dụng bắt buộc trong một số trường hợp. Năm 2015, Quyết định 507/QĐ-TTg đặt mục tiêu đến năm 2020, tất cả trái phiếu doanh nghiệp phát hành đều được xếp hạng tín nhiệm. Sau đó, yêu cầu bắt buộc được áp dụng dựa trên quy mô phát hành và mức đòn bẩy. Tuy nhiên, Nghị định 08/2023 đã tạm hoãn yêu cầu này đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ đến hết năm 2023, sau giai đoạn biến động của thị trường trái phiếu.

Hiện nay, xếp hạng tín nhiệm chỉ bắt buộc đối với một số đợt chào bán ra công chúng và trái phiếu riêng lẻ bán cho nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp. Trái phiếu ngân hàng chào bán ra công chúng được miễn, còn trái phiếu riêng lẻ chỉ bán cho nhà đầu tư tổ chức cũng không bắt buộc phải xếp hạng (Hình 3). Tuy vậy, tổ chức phát hành vẫn có thể chủ động thực hiện xếp hạng tín nhiệm.

Hình 3: Quy định xếp hạng bắt buộc không áp dụng cho ngân hàng khi chào bán ra công chúng và phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư tổ chức

Kênh phát hành	Tổ chức phát hành là ngân hàng	Tổ chức phát hành phi ngân hàng
Chào bán ra công chúng	Được miễn	Bắt buộc, trừ các trường hợp được miễn theo quy định
Phát hành riêng lẻ bao gồm nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp	Bắt buộc	Bắt buộc
Phát hành riêng lẻ chỉ dành cho nhà đầu tư tổ chức	Không bắt buộc	Không bắt buộc

Ghi chú: Trái phiếu chào bán cho nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp phải có xếp hạng tín nhiệm và có tài sản bảo đảm hoặc bảo lãnh thanh toán. Yêu cầu này không áp dụng đối với các đợt phát hành riêng lẻ chỉ dành cho nhà đầu tư tổ chức. Trái phiếu ngân hàng chào bán ra công chúng được miễn xếp hạng tín nhiệm theo quy định.

Nguồn: VIS Rating

Các thị trường trong khu vực sử dụng xếp hạng tín nhiệm không chỉ để tuân thủ quy định

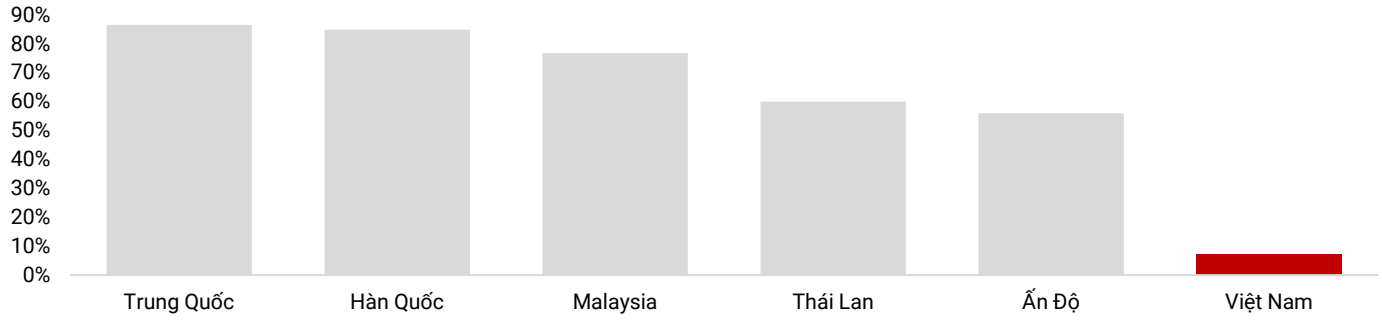
Kinh nghiệm khu vực cho thấy việc sử dụng rộng rãi xếp hạng tín nhiệm không chỉ để tuân thủ quy định. Tại Malaysia và Thái Lan, khi cơ sở nhà đầu tư tổ chức phát triển, xếp hạng tín nhiệm đã trở thành một phần trong quy trình lựa chọn tổ chức phát hành, xác định hạn mức đầu tư và giám sát rủi ro. Thị trường Malaysia vẫn sử dụng rộng rãi xếp hạng tín nhiệm dù đã bãi bỏ yêu cầu xếp hạng bắt buộc vào năm 2017.

Các ngân hàng trong khu vực thường sử dụng xếp hạng tín nhiệm quốc tế cho hoạt động huy động vốn toàn cầu và xếp hạng tín nhiệm trong nước cho trái phiếu nội tệ. Kết hợp với dữ liệu giao dịch, xếp hạng tín nhiệm trong nước hỗ trợ so sánh rủi ro tín dụng và lợi suất giữa các tổ chức phát hành và các kỳ hạn.

Cuối năm 2025, chỉ 2 trong số 28 ngân hàng thương mại tại Việt Nam có xếp hạng trái phiếu trong nước, thấp hơn nhiều so với các thị trường trong khu vực (Hình 4). Việc mở rộng phạm vi xếp hạng trái phiếu sẽ cải thiện khả năng so sánh rủi ro tín dụng, nhưng không bảo đảm hoàn toàn rằng lợi suất trái phiếu sẽ phản ánh đầy đủ mức độ rủi ro.

Hình 4: Phạm vi xếp hạng trái phiếu trong nước đối với ngân hàng tại Việt Nam vẫn còn hạn chế

Tỷ lệ ngân hàng thương mại trong nước có trái phiếu được xếp hạng tín nhiệm nội địa



Ghi chú: Tỷ lệ của Việt Nam được tính trên 28 ngân hàng thương mại thuộc phạm vi phân tích của chúng tôi tại thời điểm cuối năm 2025.

Nguồn: VIS Rating

Kế hoạch của Chính phủ hướng tới mở rộng việc sử dụng xếp hạng tín nhiệm và thông tin định giá

Các kế hoạch phát triển thị trường vốn của Chính phủ[1] khuyến khích các nhà đầu tư tổ chức sử dụng xếp hạng tín nhiệm độc lập và phát triển dịch vụ định giá trái phiếu. Xếp hạng tín nhiệm cung cấp ý kiến về rủi ro tín dụng; thông tin định giá giúp nhà đầu tư so sánh mức giá và lợi suất giữa các trái phiếu.

[1] Quyết định 1413/QĐ-TTg tháng 7/2026

Mở rộng phạm vi xếp hạng ngân hàng sẽ giúp nhà đầu tư so sánh rủi ro giữa các tổ chức phát hành trái phiếu lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên, xếp hạng và thông tin định giá chỉ hỗ trợ quá trình ra quyết định, không thay thế việc nhà đầu tư tự đánh giá và quản trị rủi ro.

2. Việc được giám sát an toàn hoạt động và khả năng được Chính phủ hỗ trợ không loại bỏ rủi ro tín dụng của từng ngân hàng

Công tác giám sát an toàn hoạt động và khả năng nhận hỗ trợ từ Chính phủ có thể giúp giảm rủi ro tín dụng. Tuy nhiên, mức độ rủi ro của mỗi ngân hàng vẫn phụ thuộc vào sức khỏe tài chính, khả năng huy động vốn, sức chống chịu thanh khoản và năng lực quản trị. Vì vậy, việc tuân thủ quy định hoặc giữ vai trò quan trọng trong hệ thống chưa đủ để chứng minh năng lực trả nợ của ngân hàng.

Moody's xác định 221 tổ chức được xếp hạng tại 38 quốc gia đã vỡ nợ hoặc phải nhận hỗ trợ đặc biệt để tránh vỡ nợ trong giai đoạn 2007–2015 (Phụ lục, Hình I). Tuy nhiên, không phải tất cả các trường hợp này đều liên quan đến việc không thanh toán được nghĩa vụ trái phiếu.

Chất lượng tài sản suy giảm là nguyên nhân chính, thường trở nên nghiêm trọng hơn do những hạn chế về nguồn vốn huy động và năng lực quản trị (Phụ lục, Hình II). Trong số đó, 36 trường hợp—tương đương khoảng 16% tổng số—chủ yếu bắt nguồn từ gian lận, hành vi sai phạm trong hoạt động ngân hàng, như cho vay các bên liên quan, thẩm định tín dụng lỏng lẻo và mức độ tập trung tín dụng quá cao.

Thực tế tại Việt Nam cho thấy các vấn đề tín dụng thường tái diễn, trong khi kết quả tái cơ cấu khác nhau đáng kể giữa các ngân hàng.

Việc một số ngân hàng Việt Nam gặp khó khăn tài chính thường bắt nguồn từ tình trạng tập trung tín dụng, cho vay các bên liên quan và những hạn chế trong hệ thống kiểm soát (Hình 5). Habubank là một ví dụ về rủi ro tập trung tín dụng. Trong khi đó, trường hợp Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB) cho thấy những yếu kém trong quản trị và hoạt động cho vay các bên liên quan có thể làm suy giảm niềm tin, dẫn đến khủng hoảng thanh khoản.

Thời gian xử lý ngân hàng yếu kém cũng rất khác nhau: một số thương vụ sáp nhập được hoàn tất chỉ sau vài tháng, trong khi một số ngân hàng bị kiểm soát đặc biệt mất hơn một thập kỷ để xử lý. SCB hiện vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu. Sự can thiệp của cơ quan quản lý có thể góp phần ổn định hệ thống tài chính, nhưng không chứng minh được khả năng trả nợ của ngân hàng hay bảo đảm trái phiếu sẽ được thanh toán đúng hạn. Mức độ bảo vệ trái chủ còn phụ thuộc vào thời điểm, hình thức và phạm vi hỗ trợ.

Hình 5: Một số ngân hàng Việt Nam gặp khó khăn tài chính do nhiều nguyên nhân và được cơ quan quản lý xử lý theo những cách khác nhau

Năm	Ngân hàng	Nguyên nhân chính	Kết quả
2011	Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội (Habubank)	Tập trung tín dụng vào một khách hàng	Sáp nhập vào SHB năm 2012
2011	Ngân hàng TMCP Đệ Nhất (Ficombank), ngân hàng TMCP Tín Nghĩa và Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB)	Tập trung tín dụng theo ngành	Hợp nhất thành SCB năm 2012
2012	Ngân hàng Thương mại TNHH MTV Xây dựng Việt Nam (CB)	Cho vay các bên liên quan	Kiểm soát đặc biệt; chuyển giao cho VCB năm 2024
2013	Ngân hàng TMCP Phương Nam	Cho vay các bên liên quan	Sáp nhập vào STB sau 2 năm
2014	Ngân hàng Thương mại TNHH MTV Đại Dương (OceanBank)	Cho vay các bên liên quan	Kiểm soát đặc biệt; chuyển giao cho MBBank năm 2024
2014	Ngân hàng Thương mại TNHH MTV Dầu Khí Toàn Cầu (GPBank)	Cho vay các bên liên quan	Kiểm soát đặc biệt; chuyển giao cho VPBank năm 2025
2015	Ngân hàng TMCP Đông Á	Quản trị rủi ro yếu kém	Kiểm soát đặc biệt; chuyển giao cho HDBank năm 2025
2022	Ngân hàng TMCP Sài Gòn (SCB)	Cho vay các bên liên quan	Bị kiểm soát đặc biệt; đang tái cơ cấu

Nguồn: VIS Rating

Trường hợp SCB cho thấy các chỉ số công bố có thể không phản ánh đầy đủ rủi ro tín dụng tiềm ẩn

Việc Chủ tịch Vạn Thịnh Phát bị bắt vào tháng 10/2022 đã khiến người gửi tiền ồ ạt rút tiền khỏi SCB, do mối liên hệ giữa ngân hàng và tập đoàn này, đồng thời đẩy SCB vào cảng thẳng thanh khoản. Các cuộc điều tra sau đó phát hiện hoạt động cho vay các bên liên quan và những yếu kém nghiêm trọng trong quản trị.

Trong báo cáo sáu tháng đầu năm 2017, SCB công bố tỷ lệ nợ xấu là 0.6% và tỷ lệ an toàn vốn (CAR) là 10.1%. Tuy nhiên, kết quả thanh tra tháng 8/2017—được công bố sau giai đoạn 2022—cho thấy hai tỷ lệ thực tế lần lượt là 35.9% và -4.2%. Chênh lệch lớn này cho thấy nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào các số liệu trên báo cáo tài chính mà cần đánh giá kỹ chất lượng tài sản, mức độ ghi nhận tổn thất, cơ chế quản trị và hệ thống kiểm soát.

Đánh giá tín nhiệm độc lập hỗ trợ công tác giám sát và phân tích của nhà đầu tư

Thực tế trên thế giới và tại Việt Nam cho thấy ngân hàng cần được đánh giá toàn diện trên nhiều khía cạnh, bao gồm chất lượng tài sản, mức độ tập trung tín dụng, mức độ an toàn vốn, khả năng sinh lời, năng lực huy động vốn, thanh khoản và quản trị. Khả năng nhận hỗ trợ từ bên ngoài cần được xem xét tách biệt với sức khỏe tài chính của ngân hàng, đồng thời phải đánh giá liệu hỗ trợ đó có bảo vệ cho nhà đầu tư hay không.

Xếp hạng tín nhiệm độc lập giúp dự báo và so sánh các rủi ro này, đồng thời theo dõi liên tục những thay đổi theo thời gian. Ngân hàng, doanh nghiệp bảo hiểm và quỹ đầu tư có thể sử dụng kết quả xếp hạng để lựa chọn tổ chức phát hành, đánh giá đối tác, thiết lập hạn mức rủi ro và giám sát danh mục đầu tư.

Tuy nhiên, độ tin cậy của xếp hạng phụ thuộc vào chất lượng và mức độ đầy đủ của thông tin. Xếp hạng không bảo đảm phát hiện mọi sai phạm hoặc bảo đảm nghĩa vụ nợ được thanh toán đúng hạn, và không thay thế phân tích riêng của nhà đầu tư. Mở rộng xếp hạng ngân hàng sẽ hỗ trợ công tác giám sát bằng cách giúp nhà đầu tư dễ tiếp cận và so sánh rủi ro tín dụng của từng ngân hàng hơn. Hoạt động giám sát và khả năng được Chính phủ hỗ trợ không thể thay thế việc đánh giá tín nhiệm.

3. Trái phiếu thứ cấp tăng nhanh và tiến trình áp dụng Basel III khiến việc đánh giá rủi ro của từng loại trái phiếu ngày càng quan trọng

Đến cuối tháng 9/2026, giá trị trái phiếu thứ cấp đã vượt 400 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 60% tổng giá trị trái phiếu ngân hàng đang lưu hành. Khi quy mô trái phiếu thứ cấp tăng, nhà đầu tư càng cần phân biệt rõ sức khỏe tín dụng của ngân hàng với rủi ro riêng của từng loại trái phiếu.

Khung vốn mới của Việt Nam phân chia vốn ngân hàng thành vốn lõi cấp 1 (CET1), công cụ bổ sung vốn cấp 1 (AT1) và vốn cấp 2 (Tier 2) (Hình 6). AT1 được tính vào vốn cấp 1 và tổng vốn tự có, còn Tier 2 chỉ được tính vào tổng vốn tự có. Vì vậy, phát hành AT1 hoặc Tier 2 có thể giúp ngân hàng tăng vốn tự có theo quy định, nhưng không làm tăng CET1 tại thời điểm phát hành. Trong khi đó, tỷ lệ bộ đệm bảo toàn vốn (CCB) cũng là một cấu phần của CET1.

Hình 6: Khung vốn mới của Việt Nam phân biệt chất lượng vốn và mức độ an toàn vốn tổng thể

Một số yêu cầu về các tỷ lệ an toàn vốn theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN

Chỉ tiêu vốn và các cấu phần vốn đủ điều kiện	Mức tối thiểu	Bao gồm bộ đệm bảo toàn vốn khi áp dụng đầy đủ
Tỷ lệ vốn lõi cấp 1 —CET1	4.5%	7.0%
Tỷ lệ vốn cấp 1 —CET1 và AT1	6.0%	8.5%
Tỷ lệ an toàn vốn — CET1, AT1 và Tier 2	8.0%	10.5%

Ghi chú: Bộ đệm bảo toàn vốn CCB tăng từ 0.625% trong năm đầu tiên lên 2.5% từ năm thứ tư; đối với những ngân hàng bắt đầu áp dụng từ năm 2030, CCB sẽ yêu cầu ở mức 2.5% vào năm 2033. NHNN cũng có thể áp dụng bộ đệm vốn phản chu kỳ (CCyB) trong khoảng 0%–2.5%.

Nguồn: Thông tư 14/2025/TT-NHNN, VIS Rating

Lợi ích về vốn đối với ngân hàng đi kèm với rủi ro gia tăng đối với trái chủ

Trái phiếu Tier 2 có thể bị hoãn trả lãi và có mức thu hồi thấp hơn. Theo Thông tư 14 (Hình 7), ngân hàng được phép hoãn trả lãi nếu việc thanh toán khiến ngân hàng phát sinh lỗ trong năm. Khoản lãi này được chuyển sang các kỳ sau, không bị hủy. Do Tier 2 được thanh toán sau các chủ nợ ưu tiên, nhà đầu tư có thể thu hồi ít hơn khi ngân hàng gặp khó khăn. Tuy nhiên, Tier 2 hiện nay tại Việt Nam không có cơ chế ghi giảm vốn gốc hoặc ngưỡng kích hoạt CET1 ở mức 5.125% như AT1.

Rủi ro này đặc biệt đáng lưu ý với nhà đầu tư cá nhân, vốn nắm giữ khoảng 30%–45% tại một số đợt chào bán Tier 2 ra công chúng của một vài ngân hàng quốc doanh trong sáu tháng đầu năm 2026. Tỷ lệ này không đại diện cho toàn bộ thị trường Tier 2. Việc trái phiếu Tier 2 được tính vào vốn tự có, ngân hàng giữ vai trò quan trọng trong hệ thống hoặc có khả năng được hỗ trợ không loại bỏ rủi ro hoãn trả lãi và thu hồi vốn thấp hơn cho các trái phiếu này.

Các công cụ AT1 có rủi ro không được trả lãi và mất vốn gốc cao hơn. AT1 có thứ tự thanh toán sau Tier 2, không có ngày đáo hạn theo hợp đồng và cho phép ngân hàng chủ động hủy thanh toán lãi mà không bị coi là vi phạm hợp đồng. Việc trả lãi phụ thuộc vào lợi nhuận chưa phân phối hiện có và quyết định của ngân hàng. Ngân hàng chỉ được mua lại công cụ sau ít nhất năm năm, với điều kiện được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận và đáp ứng các yêu cầu về vốn; vì vậy, nhà đầu tư không được bảo đảm sẽ được mua lại.

Hình 7: Khung vốn mới của Việt Nam phân biệt trái phiếu Tier 2 với các công cụ AT1 có khả năng hấp thụ tổn thất cao hơn

So sánh một số đặc điểm theo Thông tư 14/2025/TT-NHNN

Đặc điểm	Nợ ưu tiên không bảo đảm	Trái phiếu Tier 2	Công cụ AT1
Vai trò trong cơ cấu vốn	Nguồn vốn huy động; không được tính vào vốn tự có theo quy định	Nợ đủ điều kiện được tính vào tổng vốn tự có, nhưng không được tính vào vốn cấp 1	Công cụ đủ điều kiện được tính vào vốn cấp 1 và tổng vốn tự có
Thứ tự ưu tiên thanh toán	Ưu tiên thanh toán trước Tier 2 và AT1	Sau các chủ nợ ưu tiên; trước AT1 và vốn cổ phần	Sau người gửi tiền, chủ nợ ưu tiên và Tier 2; trước vốn cổ phần phổ thông
Kỳ hạn và mua lại	Có ngày đáo hạn theo hợp đồng	Kỳ hạn tối thiểu năm năm; việc mua lại trước hạn phải đáp ứng các yêu cầu an toàn và thông báo cho Ngân hàng Nhà nước	Không có ngày đáo hạn; chỉ được mua lại sau ít nhất năm năm, với điều kiện được Ngân hàng Nhà nước chấp thuận và đáp ứng các yêu cầu về vốn. Không có bảo đảm về việc mua lại trước hạn.
Thanh toán lãi hoặc cổ tức	Trả lãi theo hợp đồng	Phải cho phép tạm dừng trả lãi và chuyển khoản lãi sang các kỳ sau nếu việc thanh toán khiến ngân hàng bị lỗ trong năm. Khoản lãi bị hoãn không bị hủy bỏ.	Ngân hàng có thể chủ động hủy thanh toán mà không bị coi là vi phạm hợp đồng. Việc thanh toán phụ thuộc vào lợi nhuận chưa phân phối hiện có.
Cơ chế hấp thụ tổn thất	Không bị chuyển đổi hoặc ghi giảm giá trị gốc khi tỷ lệ an toàn vốn chạm ngưỡng	Thứ tự thanh toán thấp hơn làm tăng khả năng chịu tổn thất; không có cơ chế ghi giảm giá trị gốc hoặc ngưỡng kích hoạt CET1 ở mức 5.125% như AT1	Công cụ được phân loại là nợ sẽ chuyển đổi thành cổ phần hoặc bị ghi giảm giá trị gốc nếu CET1 xuống dưới 5.125%
Các yếu tố tín nhiệm chính cần xem xét	Khả năng trả nợ, mức thu hồi và khả năng được hỗ trợ	Sức khỏe tín nhiệm của tổ chức phát hành, rủi ro hoãn trả lãi và mức thu hồi thấp hơn	Hủy thanh toán, thứ tự thanh toán rất thấp, có thể bị chuyển đổi hoặc ghi giảm giá trị

Ghi chú: Vốn cấp 2 bao gồm các khoản nợ thứ cấp đủ điều kiện. Giá trị được tính vào vốn tự có sẽ được khấu trừ dần 20% mệnh giá mỗi năm trong 5 năm cuối trước khi đáo hạn. Đây là cơ chế khấu trừ vốn tự có, không phải việc hoàn trả gốc theo hợp đồng. Đối với AT1 được phân loại là nợ phải trả, công cụ phải được chuyển đổi hoặc ghi giảm để khôi phục tỷ lệ CET1 lên 5.125%; nếu không, toàn bộ giá trị gốc sẽ bị ghi giảm.

Nguồn: Thông tư 14/2025/TT-NHNN, VIS Rating

AT1 được phân loại là nợ sẽ được chuyển đổi thành cổ phần hoặc bị ghi giảm giá trị gốc nếu tỷ lệ CET1 xuống dưới 5.125%. Việc chuyển đổi hoặc ghi giảm phải đủ để đưa CET1 trở lại mức 5.125%; nếu không, toàn bộ vốn gốc AT1 sẽ bị ghi giảm. Ngân hàng vẫn có thể hủy trả lãi ngay cả khi CET1 cao hơn ngưỡng này. Vì vậy, sự hỗ trợ của cơ quan quản lý có thể giúp ngân hàng tiếp tục hoạt động nhưng không nhất thiết bảo vệ nhà đầu tư AT1.

Xếp hạng công cụ nợ giúp nhà đầu tư phân biệt rủi ro riêng của từng trái phiếu với sức khỏe tín nhiệm của ngân hàng phát hành. Theo phương pháp của VIS Rating, trái phiếu thứ cấp hiện hành tại Việt Nam thường được xếp thấp hơn nợ ưu tiên không bảo đảm 1 bậc, do có thứ tự thanh toán thấp hơn và có thể bị hoãn trả lãi. Tuy nhiên, không nên áp dụng mức chênh lệch này như quy tắc cố định cho AT1 vì điều khoản thanh toán và cơ chế chịu tổn thất của AT1 khác biệt đáng kể.

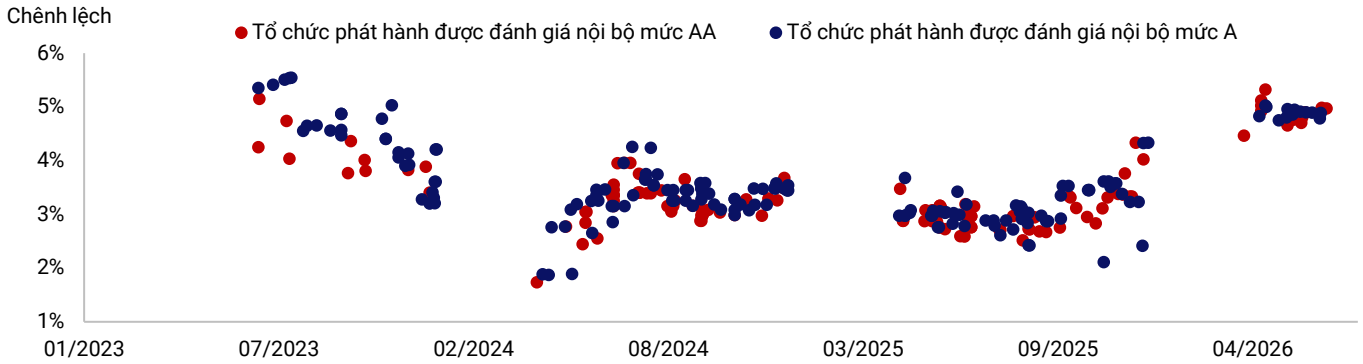
4. Dữ liệu định giá cho thấy chênh lệch lợi suất chưa phản ánh nhất quán chất lượng tín nhiệm của ngân hàng phát hành

Chúng tôi phân tích 284 trái phiếu ưu tiên không bảo đảm, kỳ hạn ba năm, được phát hành từ năm 2023 đến hết sáu tháng đầu năm 2026. Phân tích so sánh lãi suất coupon của từng trái phiếu với lợi suất trái phiếu Chính phủ có cùng kỳ hạn (Hình 8).

Một số trái phiếu của các ngân hàng được đánh giá nội bộ ở nhóm "AA" có chênh lệch lợi suất khoảng 280–320 điểm cơ bản. Trong khi đó, một số trái phiếu của các ngân hàng có chất lượng tín nhiệm thấp hơn, thuộc nhóm "A", lại có chênh lệch lợi suất không quá 300 điểm cơ bản. Điều này cho thấy chênh lệch lợi suất trong mẫu phân tích chưa phản ánh rõ và nhất quán sự khác biệt về chất lượng tín nhiệm giữa các ngân hàng phát hành. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng chênh lệch lợi suất còn chịu ảnh hưởng của cung cầu thị trường, thời điểm phát hành và mặt bằng lãi suất chung.

Hình 8: Chênh lệch lợi suất phát hành trái phiếu ngân hàng chưa phản ánh nhất quán chất lượng tín nhiệm của tổ chức phát hành

Trái phiếu ngân hàng không có bảo đảm, kỳ hạn 3 năm, phát hành trong giai đoạn 2023 - 6T2026; chênh lệch lợi suất được đo bằng lãi suất coupon trái phiếu trừ lợi suất trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn tương ứng



Ghi chú: Dữ liệu bao gồm 284 trái phiếu ngân hàng không có bảo đảm, kỳ hạn 3 năm. Các mức "AA" và "A" phản ánh chất lượng tín nhiệm tương đối của tổ chức phát hành dựa trên đánh giá nội bộ của VIS Rating đối với hồ sơ tín nhiệm của các ngân hàng phát hành theo thang điểm từ AAA đến C gồm 21 bậc. Đây không phải là xếp hạng tín nhiệm chính thức được công bố cho tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ.

Nguồn: HNX, VIS Rating

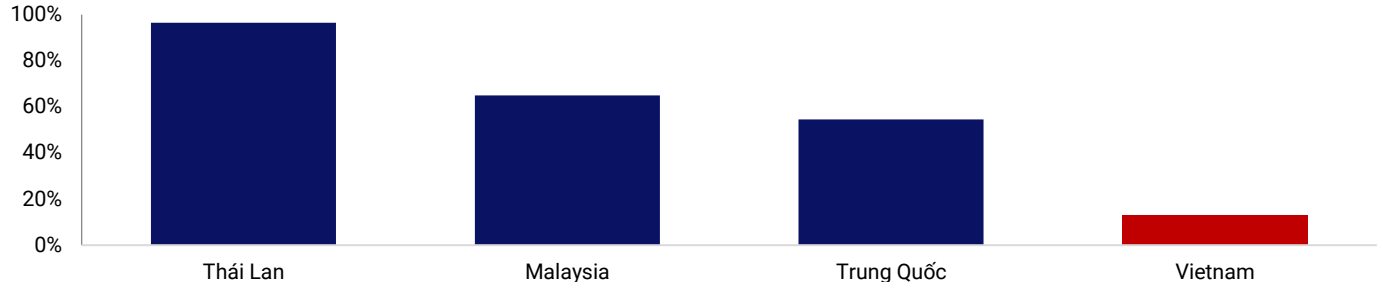
Phạm vi xếp hạng công cụ nợ còn hạn chế, khiến nhà đầu tư khó so sánh rủi ro

Khoảng trống xếp hạng không chỉ tồn tại ở trái phiếu ngân hàng mà còn trên toàn thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam. Đến cuối tháng 9/2026, chỉ khoảng 12% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành được xếp hạng trong nước, thấp hơn nhiều so với 96% tại Thái Lan, 64% tại Malaysia và 55% tại Trung Quốc (Hình 9). Vì vậy, nhà đầu tư khó so sánh rủi ro thanh toán và mức tổn thất có thể phát sinh của từng trái phiếu.

Xếp hạng tổ chức phát hành đánh giá sức khỏe tín nhiệm của tổ chức phát hành, trong khi xếp hạng công cụ nợ còn xem xét thứ tự ưu tiên, các điều khoản thanh toán và cơ chế hấp thụ tổn thất của công cụ. Việc phân biệt hai loại xếp hạng này ngày càng trở nên quan trọng khi quy mô nợ thứ cấp gia tăng.

Hình 9: Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp được xếp hạng trong nước vẫn thấp hơn đáng kể so với các thị trường trong khu vực

Tỷ lệ giá trị trái phiếu doanh nghiệp trong nước đang lưu hành có xếp hạng tín nhiệm trái phiếu



Ghi chú: Dữ liệu của Việt Nam tính đến cuối tháng 9/2026; của Thái Lan tính đến cuối tháng 9/2024; của Malaysia và Trung Quốc tính đến cuối năm 2024. Dữ liệu được tính theo giá trị trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm, không phải theo tỷ lệ tổ chức phát hành có xếp hạng tín nhiệm.

Nguồn: VIS Rating

Việc mở rộng phạm vi xếp hạng đối với cả tổ chức phát hành và công cụ nợ sẽ giúp nâng cao khả năng so sánh và giám sát rủi ro tín dụng. Trong khi đó, các chỉ báo dựa trên dữ liệu giao dịch sẽ giúp nhà đầu tư đánh giá liệu lợi suất có bù đắp thỏa đáng cho rủi ro tín dụng, rủi ro kỳ hạn và rủi ro phát sinh từ cấu trúc của công cụ hay không. Xếp hạng tín nhiệm và thông tin định giá bổ trợ cho nhau, nhưng bảo đảm nghĩa vụ nợ sẽ được thanh toán đầy đủ, đúng hạn hoặc có thể thay thế cho đánh giá riêng của nhà đầu tư.

Phụ lục: Góc nhìn từ Moody's Ratings

Do VIS Rating biên soạn dựa trên báo cáo của Moody's Ratings, Banks – Global: Rated Bank Defaults and Government Support During the Crisis: A New Database and Study, công bố ngày 1/8/2016. Các nội dung đối với Việt Nam dưới đây dựa trên phân tích của VIS Rating.

Tóm tắt

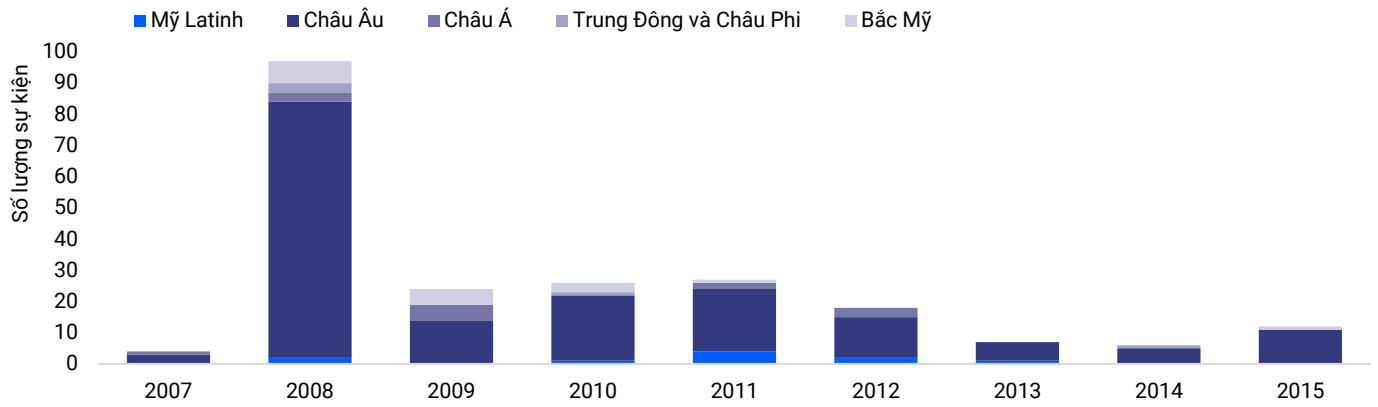
Cuộc khủng hoảng ngân hàng toàn cầu cho thấy ngay cả các ngân hàng lớn, có vai trò quan trọng trong hệ thống và chịu sự giám sát chặt chẽ vẫn có thể gặp rủi ro tín dụng. Chất lượng tài sản suy giảm, áp lực huy động vốn và công tác quản trị yếu kém, khi kết hợp với điều kiện kinh tế bất lợi, có thể đe dọa khả năng duy trì hoạt động của một ngân hàng. Các biện pháp hỗ trợ đặc biệt đã giúp nhiều ngân hàng gặp khó khăn tránh rơi vào tình trạng vỡ nợ, nhưng việc duy trì hoạt động của ngân hàng không đồng nghĩa với việc mọi nhóm nhà đầu tư đều được bảo vệ. Vì vậy, cần đánh giá riêng ba yếu tố: năng lực độc lập của ngân hàng, khả năng nhận hỗ trợ từ bên ngoài và rủi ro của từng công cụ nợ.

Các ngân hàng lớn, chịu sự giám sát chặt chẽ vẫn có thể mất khả năng duy trì hoạt động nếu không nhận được hỗ trợ đặc biệt

Moody's ghi nhận 221 định chế được xếp hạng tại 38 quốc gia đã rơi vào tình trạng vỡ nợ hoặc phải nhận hỗ trợ để tránh vỡ nợ trong giai đoạn 2007–2015. Nghiên cứu chủ yếu xem xét các ngân hàng lớn đã được xếp hạng, không bao gồm các tổ chức chưa được xếp hạng. Vì vậy, con số 221 không đồng nghĩa với 221 trường hợp không thực hiện nghĩa vụ thanh toán hoặc gây tổn thất cho trái chủ.

Gần một nửa số trường hợp xảy ra trong năm 2008, phần lớn sau sự sụp đổ của Lehman Brothers. Những năm sau đó, các cuộc khủng hoảng tại Ireland, Tây Ban Nha, Hy Lạp, Síp, Kazakhstan và Nga tiếp tục gây sức ép lên hệ thống ngân hàng. Điều này cho thấy tổn thất tài sản và sự suy giảm niềm tin của người gửi tiền và nhà đầu tư có thể đe dọa ngay cả những ngân hàng lớn, được quản lý chặt chẽ.

Hình I: Các trường hợp ngân hàng vỡ nợ và được giải cứu, theo khu vực và năm xảy ra



Nguồn: Moody's Ratings

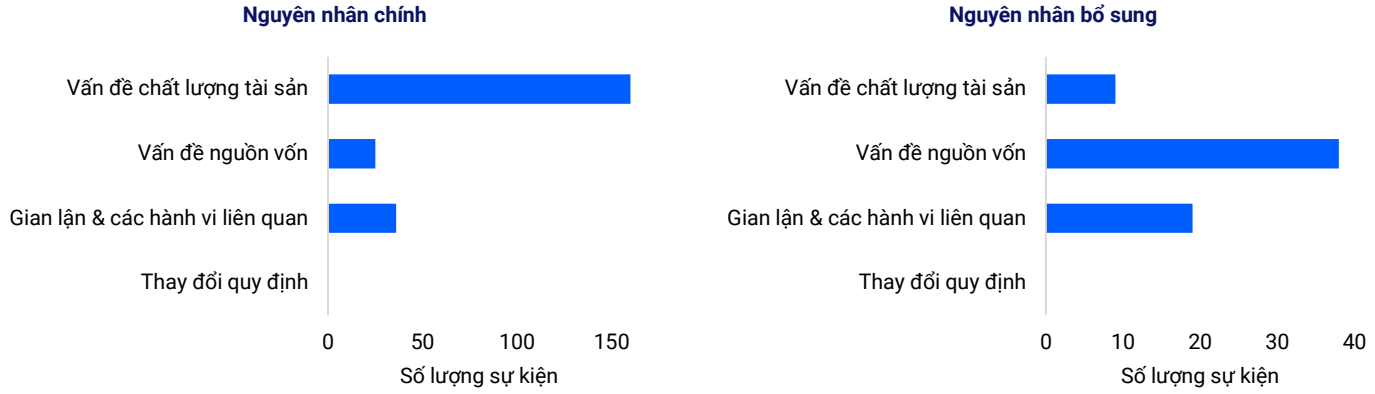
Chất lượng tài sản suy giảm là nguyên nhân chính, trong khi áp lực huy động vốn và quản trị yếu kém khiến khó khăn tài chính của ngân hàng trở nên nghiêm trọng hơn

Những vấn đề về chất lượng tài sản là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến các vụ vỡ nợ và giải cứu ngân hàng. Các yếu tố chính bao gồm các khoản vay bất động sản kém chất lượng, tổn thất từ sản phẩm tài chính cấu trúc, kinh tế vĩ mô suy yếu và mức độ tập trung cao vào nợ Chính phủ. Bên cạnh đó, áp lực nguồn vốn – bao gồm vấn đề rút tiền gửi hàng loạt, nguồn vốn bán buôn bị thu hẹp và hiệu ứng lây lan trên thị trường – có thể đe dọa ngay cả những ngân hàng vẫn có giá trị tài sản ròng dương.

Trong số các trường hợp được nghiên cứu, 36 trường hợp—tương đương khoảng 16%—chủ yếu bắt nguồn từ gian lận, hành vi sai phạm hoặc hoạt động ngân hàng yếu kém. Các vấn đề thường gặp gồm rút ruột tài sản, cho vay bên liên quan, tăng trưởng quá nóng, thẩm định tín dụng lỏng lẻo và tập trung tín dụng ở mức cao. Điều này cho thấy cần đánh giá cơ chế quản trị và hệ thống kiểm soát rủi ro song song với các chỉ tiêu tài chính.

Khó khăn của ngân hàng thường do nhiều nguyên nhân liên quan và tác động qua lại. Vì vậy, Moody's phân loại nguyên nhân chính và nguyên nhân bổ sung dựa trên đánh giá phân tích tổng thể, thay vì quy mọi trường hợp về một yếu tố duy nhất.

Hình II: Nguyên nhân chính và nguyên nhân bổ sung dẫn đến các vụ vỡ nợ và giải cứu ngân hàng



Nguồn: Moody's Ratings

Các biện pháp hỗ trợ trong khủng hoảng giúp duy trì hoạt động của ngân hàng, nhưng không bảo vệ tất cả nhà đầu tư như nhau

Tăng vốn là biện pháp can thiệp chính được sử dụng phổ biến nhất, và thường đi kèm với hỗ trợ thanh khoản khẩn cấp. Các cơ quan chức năng cũng áp dụng các biện pháp bảo lãnh, tái cơ cấu, quốc hữu hóa và nới lỏng một số quy định nhằm ổn định các ngân hàng gặp khó khăn.

Các biện pháp này nhằm duy trì hệ thống thanh toán, bảo vệ người gửi tiền, bảo đảm dòng tín dụng và hạn chế ảnh hưởng đến toàn hệ thống. Tuy nhiên, việc bơm thêm vốn thường làm giảm tỷ lệ sở hữu của cổ đông hiện hữu; trong một số trường hợp, chủ nợ thứ cấp hoặc cả chủ nợ ưu tiên cũng có thể chịu tổn thất. Vì vậy, ngân hàng tiếp tục hoạt động không có nghĩa là mọi nhà đầu tư đều được bảo vệ.

Các cải cách sau khủng hoảng nhằm giảm gánh nặng cho người nộp thuế và buộc chủ nợ cùng chịu tổn thất

Nghiên cứu cho thấy các cải cách sau khủng hoảng được triển khai nhằm nâng cao khả năng chống chịu của ngân hàng, đồng thời giảm sự phụ thuộc vào các gói giải cứu bằng tiền thuế. Các yêu cầu chặt chẽ hơn về vốn và thanh khoản giúp ngân hàng tăng khả năng chống chịu trước khó khăn, trong khi cơ chế xử lý ngân hàng yếu kém làm tăng khả năng cổ đông và chủ nợ phải gánh chịu tổn thất.

Đối với nhà đầu tư trái phiếu, điều này cho thấy cần phân biệt rõ sức khỏe tín nhiệm của ngân hàng với rủi ro của từng loại trái phiếu. Thứ tự ưu tiên thanh toán, điều khoản trả lãi và cơ chế chuyển đổi hoặc ghi giảm vốn gốc có thể khiến các trái phiếu do cùng một ngân hàng phát hành có mức độ rủi ro rất khác nhau. Khả năng được Nhà nước hỗ trợ cũng không đồng nghĩa với việc mọi nghĩa vụ nợ đều được bảo vệ như nhau.

VIS Rating: Ý nghĩa đối với thị trường trái phiếu ngân hàng Việt Nam

Thực tế trên thế giới cho thấy một vấn đề cốt lõi đối với Việt Nam: hoạt động giám sát và khả năng được cơ quan quản lý hỗ trợ không thể thay thế cho việc đánh giá rủi ro tín dụng của từng ngân hàng. Việc đánh giá rủi ro tín dụng của ngân hàng cần xem xét toàn diện chất lượng tài sản, mức độ tập trung tín dụng, năng lực vốn, khả năng duy trì nguồn vốn ổn định và chất lượng quản trị. Chỉ dựa vào tỷ lệ an toàn vốn được công bố hoặc vai trò của ngân hàng trong hệ thống là chưa đủ để kết luận ngân hàng có khả năng trả nợ.

Khi nợ thứ cấp và các công cụ hấp thụ tổn thất khác ngày càng trở nên phổ biến, xếp hạng tổ chức phát hành và xếp hạng công cụ nợ có thể giúp nhà đầu tư phân biệt giữa sức khỏe tín nhiệm của ngân hàng với rủi ro thanh toán và khả năng thu hồi vốn. Xếp hạng tín nhiệm độc lập và hoạt động theo dõi liên tục có thể bổ trợ cho công tác giám sát của cơ quan quản lý và phân tích riêng của nhà đầu tư. Tuy nhiên, xếp hạng tín nhiệm không thay thế cho quá trình thẩm định, không bảo đảm nghĩa vụ nợ sẽ được thanh toán, cũng như không bảo đảm những yếu kém tiềm ẩn trong quản trị sẽ được phát hiện trước khi ngân hàng rơi vào khó khăn.

© 2026 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM ĐẦU TƯ VIỆT NAM ("VIS RATING"). Đã đăng ký bản quyền.

Tập đoàn Moody's nắm giữ 49% tổng số cổ phần tại VIS Rating. Hai bên đã ký kết Thỏa thuận Dịch vụ Kỹ thuật mà theo đó, Tập đoàn Moody's cung cấp một số dịch vụ nhất định, bao gồm hỗ trợ kỹ thuật nghiệp vụ, cho VIS Rating. Để làm rõ, Tập đoàn Moody's không tham gia vào bất kỳ quy trình xếp hạng tín nhiệm hoặc nghiên cứu cụ thể nào của VIS Rating. Báo cáo này và các ý kiến được nêu trong đây chỉ phản ánh quan điểm độc lập của VIS Rating và không liên quan đến hay có bất kỳ đóng góp nào của bất kỳ tổ chức, giám đốc, cán bộ hoặc nhân viên nào của Tập đoàn Moody's.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING LÀ CÁC QUAN ĐIỂM HIỆN TẠI CỦA CHÚNG TÔI VỀ RỦI RO TÍN NHIỆM TƯƠNG ĐỐI TRONG TƯƠNG LAI CỦA CÁC TỔ CHỨC, NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC HOẶC VỀ BÊN PHÁT HÀNH CỦA CÁC LOẠI NỢ HOẶC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH, CHỨNG KHOÁN NỢ, CỔ PHẦN ƯU ĐÃI HOẶC CÁC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH KHÁC ĐÓ TẠI VIỆT NAM VÀ CÁC TÀI LIỆU, SẢN PHẨM, DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN DO VIS RATING CÔNG BỐ (GỌI CHUNG LÀ "CÁC ẤN PHẨM") CÓ THỂ BAO GỒM CÁC QUAN ĐIỂM NHƯ VẬY. VIS RATING ĐỊNH NGHĨA RỦI RO TÍN DỤNG LÀ RỦI RO MÀ MỘT TỔ CHỨC KHÔNG THỂ ĐÁP ỨNG CÁC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG KHI CHÚNG ĐẾN HẠN VÀ BẤT KỲ TỔN THẤT TÀI CHÍNH ƯỚC TÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO ẤN PHẨM VỀ CÁC KÝ HIỆU XẾP HẠNG VÀ ĐỊNH NGHĨA CỦA VIS RATING ĐỂ XEM CÁC THÔNG TIN VỀ CÁC LOẠI NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG ĐƯỢC ĐỀ CẬP TRONG CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM CỦA VIS RATING. BÊN CẠNH NHỮNG RỦI RO CƠ BẢN CẦN ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ THEO QUY ĐỊNH CỦA PHÁP LUẬT VIỆT NAM (BAO GỒM NGHỊ ĐỊNH 88/2014/NĐ-CP NGÀY 26 THÁNG 9 NĂM 2014 CỦA CHÍNH PHỦ VIỆT NAM) VỀ DỊCH VỤ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM TÙY TỪNG THỜI ĐIỂM, XẾP HẠNG TÍN NHIỆM KHÔNG GIẢI QUYẾT BẤT KỲ RỦI RO NÀO KHÁC, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN Ở RỦI RO THANH KHOẢN, RỦI RO GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG HOẶC BIẾN ĐỘNG GIÁ CẢ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ KHÔNG PHẢI VỀ TÍN NHIỆM ("CÁC ĐÁNH GIÁ"), VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC NÊU TRONG CÁC ẤN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYÊN BỐ VỀ DỮ KIỆN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẤN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHẰM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYÊN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, VÀ CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẤN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ VÀ KHÔNG CUNG CẤP KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ, GÓP VỐN, MUA, BÁN HOẶC GIỮ BẤT KỲ CÔNG CỤ NỢ HOẶC CÔNG CỤ TÀI CHÍNH CỤ THỂ NÀO. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẤN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG BÌNH LUẬN VỀ TÍNH THÍCH HỢP CỦA VIỆC ĐẦU TƯ CHO BẤT KỲ NHÀ ĐẦU TƯ NÀO. VIS RATING ĐƯA RA XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ VÀ CÁC QUAN ĐIỂM VÀ CÔNG BỐ CÁC ẤN PHẨM VỚI KỲ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CẨN TRỌNG CẦN THIẾT, TỰ NGHIÊN CỨU VÀ ĐÁNH GIÁ VỀ MỖI CHỨNG KHOÁN HOẶC CÔNG CỤ NỢ MÀ HỌ ĐANG XEM XÉT MUA, BÁN HOẶC GIỮ.

CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC, VÀ ẤN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG NHẰM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI CÁC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP VÀ VIỆC NHÀ ĐẦU TƯ KHÔNG CHUYÊN NGHIỆP SỬ DỤNG XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, VÀ CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC HOẶC ẤN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CẨN TRỌNG VÀ KHÔNG PHÙ HỢP. NẾU KHÔNG CHẮC CHẮN, VUI LÒNG LIÊN HỆ VỚI CỐ VẤN TÀI CHÍNH HOẶC CỐ VẤN CHUYÊN NGHIỆP KHÁC CỦA BẠN.

TẤT CẢ CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY (BAO GỒM CẢ THÔNG TIN CỦA VIS RATING VÀ/HOẶC CÁC BÊN THỨ BA ĐÃ LI XĂNG CHO VIS RATING ĐƯỢC TÍCH HỢP CÁC THÔNG TIN TẠI ĐÂY ("CÁC BÊN CẤP LI XĂNG CHO VIS RATING")) ĐƯỢC PHÁP LUẬT BẢO VỆ, BAO GỒM NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ QUYỀN TÁC GIẢ, VÀ KHÔNG MỘT THÔNG TIN NÀO, HOẶC MỘT PHẦN HOẶC TOÀN BỘ THÔNG TIN ĐÓ, ĐƯỢC SAO CHÉP, HOẶC BẰNG CÁCH KHÁC TẠO BẢN SAO, ĐÓNG GÓI LẠI, TRUYỀN DẪN, CHUYỂN NHƯỢNG, PHÁT TÁN, PHÂN PHỐI, PHÂN PHỐI LẠI HOẶC BÁN LẠI, HOẶC LƯU TRỮ LẠI ĐỂ SỬ DỤNG VỀ SAU CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO NHƯ VỪA NÊU, DƯỚI BẤT KỲ DẠNG NÀO HOẶC CÁCH THỨC NÀO HOẶC PHƯƠNG TIỆN NÀO, BỞI BẤT KỲ NGƯỜI NÀO MÀ KHÔNG CÓ SỰ CHẤP THUẬN TRƯỚC BẰNG VĂN BẢN CỦA VIS RATING HOẶC CÁC BÊN CẤP LI XĂNG CHO VIS RATING. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẤN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẰM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÌ KHÁI NIỆM NÀY ĐƯỢC ĐỊNH NGHĨA PHỤC VỤ CHO MỤC ĐÍCH QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VÀ KHÔNG ĐƯỢC SỬ DỤNG THEO BẤT CỨ CÁCH NÀO MÀ CÓ THỂ DẪN TỚI VIỆC CHÚNG ĐƯỢC XEM NHƯ LÀ CÁC TIÊU CHUẨN.

Tất cả các thông tin được VIS Rating thu thập từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng chính xác và đáng tin cậy. Tuy nhiên, do có khả năng xảy ra lỗi của con người hoặc máy móc cũng như các yếu tố khác, tất cả các thông tin tại đây được cung cấp trên cơ sở "NGUYÊN TRẠNG" mà không có bảo đảm dưới bất kỳ hình thức nào. VIS Rating tiến hành tất cả các biện pháp cần thiết để các thông tin chúng tôi sử dụng trong xếp hạng tín nhiệm có chất lượng và từ các nguồn mà VIS Rating cho rằng đáng tin cậy bao gồm, khi thích hợp, các nguồn từ bên thứ ba độc lập. Tuy nhiên, VIS Rating không phải là công ty kiểm toán và không thể độc lập xác minh hoặc xác nhận các thông tin nhận được tại mọi thời điểm trong quá trình xếp hạng hoặc chuẩn bị các Ấn Phẩm của mình.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại gián tiếp, đặc biệt, là hậu quả hoặc là tổn thất, thiệt hại ngẫu nhiên nào phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không có khả năng sử dụng bất kỳ thông tin nào tại đây, ngay cả khi VIS Rating hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng hoặc nhà cung cấp của VIS Rating đã được tư vấn trước về khả năng xảy ra tổn thất hoặc thiệt hại đó, bao gồm nhưng không giới hạn: (a) mất lợi nhuận hiện tại hoặc dự kiến hoặc (b) các tổn thất và thiệt hại phát sinh khi các công cụ tài chính liên quan không phải là đối tượng của một xếp hạng tín nhiệm cụ thể do VIS Rating đánh giá.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, VIS Rating và tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp từ chối trách nhiệm đối với bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào đối với bất kể tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc có tính chất bồi thường gây ra cho bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào, bao gồm nhưng không giới hạn bởi sự bất cẩn (nhưng ngoại trừ gian lận, cố tình làm sai hoặc các loại trách nhiệm khác mà, để tránh hiểu lầm, không thể bị loại trừ theo quy định pháp luật), của, hoặc do bất kỳ sự kiện bất ngờ trong hoặc ngoài khả năng kiểm soát của VIS Rating, hoặc tất cả các giám đốc, quản lý, nhân viên, đại lý, người đại diện, bên cấp li-xăng và nhà cung cấp của VIS Rating, phát sinh từ hoặc liên quan tới các thông tin tại đây hoặc việc sử dụng hoặc không thể sử dụng các thông tin đó.

KHÔNG CÓ BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO, DÙ RÕ RÀNG HAY NGỤ Ý, ĐỐI VỚI SỰ CHÍNH XÁC, ĐÚNG THỜI ĐIỂM, TÍNH HOÀN CHỈNH, KHẢ NĂNG THƯƠNG MẠI HOẶC TÍNH PHÙ HỢP CHO BẤT KỲ MỤC ĐÍCH NÀO CỦA BẤT KỲ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, QUAN ĐIỂM HOẶC THÔNG TIN KHÁC ĐƯỢC VIS RATING ĐƯA RA HOẶC TẠO RA DƯỚI BẤT KỲ HÌNH THỨC HOẶC CÁCH THỨC NÀO.

VIS RATING CÓ THỂ ĐIỀU CHỈNH VÀ/HOẶC THAY ĐỔI CÁC ẤN PHẨM CỦA MÌNH TẠI BẤT KỲ THỜI ĐIỂM NÀO, VÌ BẤT KỲ LÝ DO GÌ. TUY NHIÊN, VIS RATING KHÔNG (VÀ KHÔNG CÓ Ý ĐỊNH) CAM KẾT CÓ NGHĨA VỤ CÔNG BỐ VIỆC BỔ SUNG, CẬP NHẬT HOẶC SỬA ĐỔI CÁC ẤN PHẨM CỦA MÌNH TRONG TƯƠNG LAI. NGƯỜI DÙNG TỰ CHỊU RỦI RO TRONG VIỆC SỬ DỤNG VÀ/HOẶC DỰA VÀO CÁC ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM KHÁC VÀ ẤN PHẨM CỦA VIS RATING.

VIS Rating duy trì các chính sách và quy trình để đảm bảo sự độc lập trong các xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating và các quy trình xếp hạng tín nhiệm. Thông tin liên quan đến, bên cạnh các thông tin khác, các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating, bất kỳ thay đổi về tỷ lệ sở hữu nào của các cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ thực góp của VIS Rating và danh sách các tổ chức được xếp hạng với phí dịch vụ xếp hạng tín nhiệm chiếm trên 5% tổng doanh thu hoạt động xếp hạng tín nhiệm của VIS Rating trong năm tài chính liền trước thời điểm công bố thông tin, được đăng tải tại https://visrating.com dưới tiêu đề "Thông Tin Doanh Nghiệp".