

Báo cáo Xếp hạng Tín nhiệm Trái phiếu

Lô Trái phiếu BWLCH2434001 phát hành bởi Công ty Cổ phần Nước Biwase – Long An (“BWE-LA”)

Xếp hạng Tín nhiệm Trái phiếu(*): AAA

Hà Nội, ngày 19 tháng 11 năm 2024

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Vũ Cương, MSc, Chuyên viên phân tích chính: cuong.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Nho Khánh, Chuyên viên phân tích: khanh.nguyennho@fiingroup.vn

Hội đồng Xếp hạng Tín nhiệm:

Lê Hồng Khang, Chủ tịch Hội đồng: khang.le@fiingroup.vn

Nguyễn Anh Quân, MSc, Thành viên Hội đồng: quan.nguyen@fiingroup.vn

Nguyễn Nhật Hoàng, CFA, Thành viên Hội đồng: hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

** Đây là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm dài hạn Công cụ nợ. Xếp hạng này thể hiện đánh giá của chúng tôi về mức độ tín nhiệm của một công cụ nợ cụ thể, bao gồm trái phiếu được phát hành bởi doanh nghiệp.*

Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiinRatings được xây dựng và áp dụng cho các doanh nghiệp tại Việt Nam và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm này có hiệu lực kể từ ngày công bố cho đến khi chúng tôi có những cập nhật ở lần công bố tiếp theo.

Bản công bố được soạn thảo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh. Bản công bố tiếng Anh chỉ mang tính chất tham khảo và bản tiếng Việt sẽ được ưu tiên áp dụng trong trường hợp có bất kỳ sự không đồng nhất nào giữa bản tiếng Việt và tiếng Anh.

Mọi trích dẫn cần sử dụng đầy đủ nội dung của công bố thông tin này, nghiêm cấm việc thay đổi hoặc cắt ghép các nội dung hoặc các phần của nội dung báo cáo nhằm thay đổi hay phản ánh không chính xác quan điểm của FiinRatings.

MỤC LỤC

Tóm tắt kết quả xếp hạng tín nhiệm	3
Cơ sở của ý kiến xếp hạng tín nhiệm	3
Thông tin về đợt chào bán trái phiếu	5
Tóm tắt thông tin nhà phát hành	6
Tóm tắt thông tin đơn vị bảo lãnh thanh toán	7
Đánh giá rủi ro thứ hạng nợ	8
Đánh giá mức độ bảo lãnh công cụ nợ	9
Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm	10
Lịch sử xếp hạng tín nhiệm	10
Kê khai thông tin về sở hữu liên quan	11
Phụ lục	12
Liên hệ	13
Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền	14

TÓM TẮT KẾT QUẢ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Mức xếp hạng
Kết quả xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành (“ICR”)	BBB
Rủi ro thứ hạng nợ	0
Tác động của cơ chế bảo lãnh thanh toán	+8
Kết quả xếp hạng tín nhiệm trái phiếu	AAA

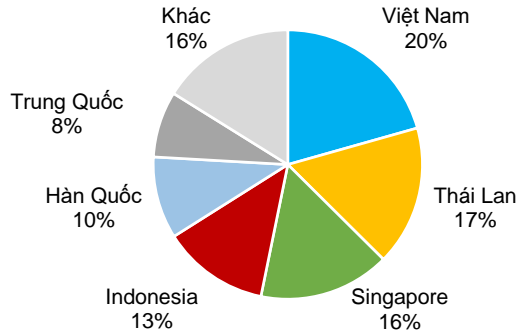
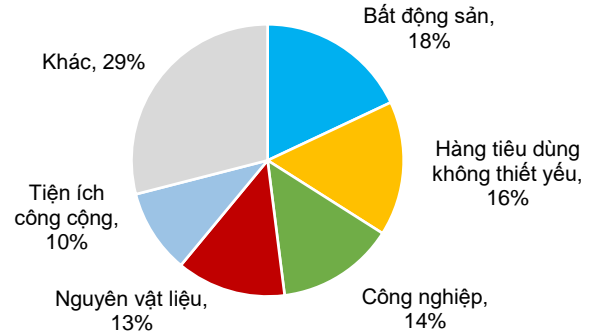
CƠ SỞ CỦA Ý KIẾN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

FiinRatings đánh giá mức xếp hạng tín nhiệm **“AAA”** đối với lô trái phiếu BWLCH2434001 có tổng giá trị 700 tỷ đồng của Công ty Cổ phần Biwase Long An (“BWE-LA”, “Tổ chức phát hành”, hoặc “Công ty”). Mức điểm xếp hạng tín nhiệm của lô trái phiếu này được điều chỉnh dựa trên mức xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Tổ chức phát hành “BBB” với triển vọng “Ổn định” theo các tác động từ việc lô trái phiếu này được bảo lãnh toàn phần và không hủy ngang của Quỹ Đầu tư và Bảo lãnh Tín dụng (“Credit Guarantee and Investment Facility”, “CGIF” hoặc “Tổ chức bảo lãnh”), một quỹ tín thác của Ngân hàng Phát triển Châu Á (“ADB”).

Theo đó, FiinRatings điều chỉnh tăng 08 bậc từ mức điểm XHTN của tổ chức phát hành phản ánh tác động của cơ chế bảo lãnh thanh toán toàn phần, vô điều kiện, và không hủy ngang của CGIF đối với trái phiếu do BWE-LA phát hành. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được sử dụng cho mục đích đầu tư vào giai đoạn 3 của nhà máy nước Nhị Thành.

Kết quả xếp hạng tín nhiệm của lô trái phiếu cũng dựa trên kết quả đánh giá về năng lực tín dụng về CGIF. CGIF được chúng tôi đánh giá cao nhờ lợi thế về nguồn vốn và khả năng quản trị tài chính thận trọng. Tính đến tháng 12/2023, với vốn điều lệ đạt 1,158 tỷ USD, CGIF duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức 1,15 lần, tính bằng tổng giá trị bảo lãnh so với tổng vốn chủ sở hữu. FiinRatings đánh giá CGIF đã sử dụng hiệu quả nguồn vốn, và đồng thời duy trì rủi ro trong tầm kiểm soát. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính hiện nay của CGIF nằm trong quy định giới hạn nội bộ của CGIF về tỷ lệ bảo lãnh thanh toán trên tổng vốn chủ sở hữu không vượt quá 2,5 lần, nhấn mạnh cam kết của quỹ trong việc quản trị rủi ro ở mức thận trọng, đảm bảo khả năng hấp thụ các tổn thất nếu có yêu cầu thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh thanh toán.

Trong năm 2023, giá trị phát hành bảo lãnh của CGIF có tốc độ tăng trưởng nhanh dựa trên bối cảnh nhiều quốc gia phục hồi sau đại dịch COVID-19. Sự gia tăng chi phí lãi vay trên thị trường quốc tế bằng USD, và thanh khoản dồi dào tại các thị trường vốn nội địa cũng đã thúc đẩy nhu cầu phát hành trái phiếu bằng đồng nội tệ. Một phần lớn các giao dịch của CGIF tập trung ở các thị trường ASEAN, ví dụ như Campuchia và Việt Nam, phù hợp với sứ mệnh của CGIF trong việc hỗ trợ phát triển thị trường trái phiếu nội địa và thúc đẩy sự ổn định tài chính trong khu vực, đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển. CGIF thường bảo lãnh cho các khoản phát hành có giá trị từ 30 triệu USD đến 100 triệu USD, với thời hạn trái phiếu thường kéo dài từ 03 đến 10 năm. Quy mô và kỳ hạn bảo lãnh này giúp CGIF đạt sự cân bằng giữa đa dạng hóa rủi ro và quản lý danh mục bảo lãnh, hướng tới sự bền vững trong dài hạn cho danh mục bảo lãnh. CGIF hiện đang hoạt động chính tại 12 quốc gia ASEAN+3, đã phát hành bảo lãnh thanh toán cho 84 giao dịch với tổng giá trị 3,57 tỷ USD kể từ khi thành lập. Việt Nam là thị trường lớn nhất trong danh mục đầu tư của CGIF, chiếm 736 triệu USD qua 14 đợt phát hành trái phiếu tính đến tháng 8 năm 2024. Điều này thể hiện vai trò quan trọng của CGIF trong việc hỗ trợ sự phát triển của thị trường trái phiếu Việt Nam và thúc đẩy việc phát hành trái phiếu bằng nội tệ.

Bảng biểu 01: Danh mục bảo lãnh của CGIF theo quốc gia

Bảng biểu 02: Danh mục bảo lãnh của CGIF theo ngành


Nguồn: CGIF

Tình trạng thanh khoản của CGIF được đánh giá ở mức tốt, duy trì bộ đệm vốn cho các nghĩa vụ bảo lãnh. Tính đến tháng 12/2023, CGIF nắm giữ một lượng lớn tài sản chất lượng cao, chủ yếu là trái phiếu chính phủ và doanh nghiệp được xếp hạng “AA-” trở lên theo thang xếp hạng quốc tế. Các tài sản này được quản lý chặt chẽ với mục tiêu bảo toàn vốn, tập trung vào tính thanh khoản và chất lượng tín dụng, giúp duy trì danh mục linh hoạt có tính thanh khoản cao.

Chính sách quản lý thanh khoản thận trọng của CGIF được thể hiện qua các nguyên tắc đầu tư nghiêm ngặt, ưu tiên các công cụ có chất lượng tín dụng cao và khả năng thanh khoản tốt. Bên cạnh đó, CGIF thường xuyên tiến hành các kịch bản kiểm thử về thanh khoản để đánh giá khả năng đáp ứng nghĩa vụ trong các kịch bản bất lợi, bao gồm các yêu cầu bảo lãnh đồng thời. Trong các kịch bản này, CGIF luôn có đủ thanh khoản để đáp ứng bất kỳ yêu cầu bảo lãnh nào mà không cần phải bán tháo tài sản, đảm bảo khả năng thực hiện các nghĩa vụ bảo lãnh ngay cả trong điều kiện thị trường diễn biến không thuận lợi.

Quy trình bảo lãnh của CGIF tuân thủ các tiêu chuẩn theo nguyên tắc thận trọng, bao gồm việc đánh giá sức khỏe tài chính của nhà phát hành, rủi ro ngành và các yếu tố quốc gia. CGIF áp dụng các ngưỡng tỷ lệ nghiêm ngặt khi đánh giá khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính, và tiến hành theo dõi tình hình tài chính của tổ chức phát hành trong suốt thời gian bảo lãnh.

Vào tháng 12/2021, CGIF đã xử lý trường hợp mất khả năng thanh toán đầu tiên liên quan đến công ty KNM Group Berhad có trụ sở tại Malaysia, khi công ty này không thể thanh toán gốc và lãi cho trái phiếu phát hành tại Thái Lan. CGIF đã thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh, thanh toán 83 triệu USD tiền gốc và 1,5 triệu USD tiền lãi. Quá trình quản lý sự kiện tín dụng này được CGIF thực hiện một cách chủ động, dựa vào các thỏa thuận tái bảo hiểm và tài sản thế chấp để giảm thiểu tổn thất.

Các biện pháp phòng vệ vốn và thanh khoản của CGIF đủ mạnh để đáp ứng sự kiện tín dụng này mà không gây ảnh hưởng đáng kể đến tình hình tài chính. Mỗi khoản bảo lãnh thường chiếm từ 2% đến 8% tổng vốn của CGIF, và thời gian đáo hạn phân bổ đều giữa các khoản bảo lãnh giúp giảm thiểu rủi ro tập trung. Cấu trúc vốn này giúp CGIF có thể chịu được áp lực từ các sự kiện tín dụng tiềm tàng mà không gây ra các tác động nghiêm trọng đến hoạt động của Quý.

THÔNG TIN VỀ ĐỢT CHÀO BÁN TRÁI PHIẾU

Bảng biểu 03: Kế hoạch chào bán trái phiếu riêng lẻ BWLCH2434001 phát hành bởi BWE-LA

Điều khoản, điều kiện	Chi tiết
Khối lượng phát hành	700.000.000.000 VNĐ (Bảy trăm tỷ đồng)
Số lượng trái phiếu phát hành	7.000 trái phiếu
Mệnh giá trái phiếu	100.000.000 VNĐ
Hình thức chào bán	Riêng lẻ theo Nghị định 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020
Số đợt chào bán	01 đợt
Hình thức đảm bảo	Bảo lãnh thanh toán toàn phần bởi CGIF
Điều kiện chuyển đổi	Không chuyển đổi
Chứng quyền	Không kèm chứng quyền
Lãi suất trái phiếu (Coupon)	5,5%/năm
Kỳ hạn trả lãi	Mỗi 06 tháng kể từ ngày phát hành
Kỳ thanh toán gốc	Thanh toán định kỳ thành các đợt bằng nhau tính từ kỳ thanh toán lãi thứ 11 (bắt đầu từ năm thứ 06 kể từ ngày phát hành) cho đến ngày đáo hạn trái phiếu
Kỳ hạn trái phiếu	10 năm kể từ ngày phát hành
Mục đích phát hành trái phiếu	Đầu tư vào dự án nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 3, trong đó dự kiến chi phí xây dựng là 584 tỷ VNĐ và chi phí mua sắm máy móc là 116 tỷ VNĐ.
Điều kiện mua lại trước hạn	<p>- Trừ khi được mua lại sớm hoặc bắt buộc (nếu áp dụng) và hủy trước thời hạn theo các điều khoản của trái phiếu này, Tổ chức Phát hành sẽ thực hiện việc hoàn trả gốc trái phiếu qua việc chia đều khoản gốc cho mười (10) kỳ thanh toán vào các ngày thanh toán lãi suất, bắt đầu từ kỳ thanh toán lãi suất thứ 11 cho đến ngày đáo hạn.</p> <p>- Khi nhận được nghị quyết về việc mua lại trước hạn từ các trái chủ, tổ chức phát hành có nghĩa vụ hoàn trả gốc trái phiếu bằng tiền mặt tương ứng.</p> <p>- Tổ chức phát hành có quyền mua lại toàn bộ hoặc một phần trái phiếu lưu hành vào bất kỳ thời điểm nào sau kỳ thanh toán lãi suất thứ 10. Các trái chủ vẫn giữ toàn quyền quyết định bán hoặc không bán trái phiếu cho tổ chức phát hành khi nhận được yêu cầu mua lại sớm như vậy.</p>
Cam kết của tổ chức phát hành	Tổ chức phát hành cam kết: (i) duy trì tư cách pháp lý, (ii) cung cấp đầy đủ thông tin được yêu cầu, (iii) tuân thủ luật, (iv) không giải thể, (v) giao dịch dựa trên cơ sở bình đẳng với người có liên quan theo quy định pháp luật, (vi) không sáp nhập, chia tách, hợp nhất, tái cơ cấu, chuyển nhượng tài sản, hoặc sửa đổi điều lệ tạo ra bất lợi đáng kể với quyền của chủ sở hữu trái phiếu, (vii) sử dụng số tiền thu được đúng mục đích, (viii) quản lý tài chính và kế toán khách quan và phù hợp với VAS, (ix) thanh toán đúng hạn và đủ các khoản thuế theo quy định, (x) các trái phiếu tạo thành nghĩa vụ chung, trực tiếp, được xếp ít nhất ngang bằng với tất cả các nghĩa vụ chung, trực tiếp, không mang tính thứ cấp và không có bảo đảm khác của tổ chức phát hành, mang quyền và lợi ích ngang nhau và không có sự ưu tiên giữa các trái phiếu.
Các khoản được bảo lãnh	CGIF bảo lãnh không hủy ngang và vô điều kiện cho chủ sở hữu trái phiếu đối với việc thanh toán đầy đủ và đúng hạn mỗi khoản được bảo lãnh của chủ sở hữu trái phiếu, và các chi phí cho đại diện chủ sở hữu, với điều kiện một yêu cầu được đưa ra với bất kỳ khoản nào nêu trên phù hợp với quy định của thỏa thuận bảo lãnh.
Sự kiện vi phạm	<p>- Sự kiện không thanh toán: Tổ chức phát hành không thanh toán đầy đủ bất kỳ khoản gốc và khoản lãi theo lịch thanh toán xác định trước vào ngày đến hạn thanh toán mà không khắc phục được trong thời hạn năm (05) ngày làm việc kể từ ngày đến hạn của khoản thanh toán.</p> <p>- Sự kiện vi phạm khác:</p> <p>(i) Sự kiện không có khả năng thanh khoản với các khoản nợ tới hạn: Tổ chức phát hành không thể thực hiện nghĩa vụ nợ tới hạn, bị tuyên bố phá sản, nộp đơn yêu cầu, xin giải thể hoặc thanh lý công ty; trong đó các sự kiện trên kéo dài nhiều hơn 30 ngày làm việc mà không được giải trừ hoặc hủy bỏ.</p> <p>(ii) Không thanh toán chi phí bảo lãnh: Tổ chức phát hành không thể thanh toán chi phí bảo lãnh tới hạn cho đơn vị bảo lãnh, và không thể giải quyết được trong vòng 05 ngày từ ngày tới hạn.</p>

TÓM TẮT THÔNG TIN TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

Tổng quan doanh nghiệp: BWE-LA được thành lập vào năm 2015, là công ty con của Công ty Cổ phần – Tổng Công ty Nước – Môi trường Bình Dương (“Tập đoàn” hoặc “BWE”); sở hữu 94,5% tại thời điểm 30/6/2024) và hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất nước sạch tại Việt Nam. Công ty sở hữu nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 1&2 được đặt tại tỉnh Long An với tổng công suất đạt 60.000 m³/ngày đêm tính đến hết ngày 30/06/2024.

Rủi ro ngành: FiinRatings đánh giá rủi ro ngành Nước ở mức Rất Thấp, phản ánh nhu cầu tăng trưởng ổn định nhờ vai trò thiết yếu của ngành trong nền kinh tế, cùng với cơ chế giá bán cố định, và rào cản gia nhập ngành cao. Là một trong những ngành tiện ích cơ bản, ngành sản xuất, cung cấp nước sạch phát triển song song với nền kinh tế, đóng vai trò thiết yếu với các ngành công nghiệp, xây dựng, thương mại, dịch vụ, cũng như với nhu cầu sinh hoạt của người dân. Tốc độ tăng trưởng trung bình nhu cầu sử dụng nước máy sạch ở Việt Nam ước đạt khoảng 5-6%/năm trong hơn một thập kỷ qua và ước tính tiếp tục duy trì trong nhiều năm tới. Bên cạnh đó, vì ngành nước thuộc nhóm ngành tiện ích thiết yếu nên rào cản gia nhập ngành cao, đặc biệt do pháp lý với sự giám sát chặt chẽ của các cơ quan quản lý cũng như yêu cầu vốn lớn để đầu tư xây dựng nhà máy và tuyến ống nước. Về cơ chế giá bán, mặc dù có thể biến động dựa trên khả năng đàm phán giữa các nhà cung cấp nước sạch và nhà phân phối và được giới hạn trong khung giá cố định của mỗi khu vực, phần lớn các doanh nghiệp cung cấp nước vẫn duy trì được mức giá bán đủ chi trả các chi phí sản xuất, vận hành và triển vọng tích cực về giá bán tăng qua các năm.

Năng lực kinh doanh: FiinRatings đánh giá năng lực kinh doanh của BWE-LA ở mức Khá, nhờ quy mô lớn của nhà máy nước Nhị Thành, đứng thứ 3 tại Long An và được quy hoạch mở rộng đến năm 2030 để phục vụ khu vực trung tâm và phía Đông Nam của tỉnh. Với dân cư đông đúc và nhiều khu công nghiệp, Long An có nhu cầu nước sạch tăng trưởng tích cực trong những năm gần đây, đặc biệt khi quá trình đô thị hóa thúc đẩy thay thế nguồn nước ngầm nhiễm mặn. Nhà máy Nhị Thành của BWE-LA có tỷ lệ thất thoát nước chỉ 2,3%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành, nhờ thiết bị hiện đại và mô hình kinh doanh tập trung vào khâu bán buôn. Tuy nhiên, tỷ suất ROE năm 2023 của BWE-LA chỉ đạt 0,3%, thấp hơn so với trung vị ngành 10,1%, do các dự án còn đang trong giai đoạn đầu vận hành kinh doanh. FiinRatings kỳ vọng với kinh nghiệm trong ngành của ban lãnh đạo và đội ngũ, hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của BWE-LA sẽ cải thiện trong thời gian tới.

Rủi ro tài chính: FiinRatings đánh giá hồ sơ rủi ro tài chính của BWE-LA ở mức Tương đối cao, phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy của Công ty trên mức trung bình các doanh nghiệp sản xuất nước sạch khác tại Việt Nam. Tại thời điểm 31/12/2023, tỉ lệ nợ vay/VCSH và nợ vay/EBITDA của Công ty lần lượt ở mức 0,9 lần và 6,0 lần, cao hơn so với trung bình ngành ở mức 0,3 lần và 2,2 lần. FiinRatings ước tính các tỷ lệ này sẽ tiếp tục tăng lên mức 1,9 lần và 11,5 lần vào cuối năm 2024 do dự án nhà máy nước Nhị Thành đang trong giai đoạn đầu vận hành và chuẩn bị tiếp tục đầu tư giai đoạn 3 (2024-2025). Rủi ro tài chính được kỳ vọng sẽ giảm sau năm 2025 khi giai đoạn 3 đi vào hoạt động ổn định. Bên cạnh đó, các khoản vay đang được cơ cấu với cơ chế ân hạn trả nợ gốc ban đầu nhằm giảm áp lực tái cấp vốn.

Tác động bên ngoài: FiinRatings cho rằng với vai trò quan trọng đối với tập đoàn BIWASE trong chiến lược đầu tư mở rộng địa bàn kinh doanh nước sạch và có mức độ tham gia cao về mặt quản trị của tập đoàn tại công ty, mức điểm XHTN của BWE-LA được điều chỉnh tăng 01 bậc từ mức XHTN đơn lẻ.

Mức XHTN Tổ chức phát hành: BWE-LA được XHTN bởi FiinRatings với kết quả được tóm tắt như sau:

Bảng biểu 04: Tóm tắt các tiêu chí XHTN Tổ chức phát hành BWE-LA

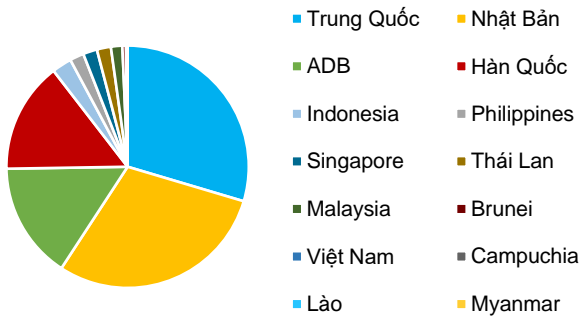
Tóm tắt tiêu chí xếp hạng	Điểm xếp hạng
Hồ sơ năng lực kinh doanh (“BRP”)	Khá
Hồ sơ rủi ro tài chính (“FRP”)	Tương đối cao
Mốc xếp hạng cơ bản doanh nghiệp (“Anchor”)	BBB-
Các yếu tố điều chỉnh	0
Điểm xếp hạng đơn lẻ (“SACP”)	BBB-
Ảnh hưởng từ Tập đoàn	+1
Kết quả xếp hạng tổ chức phát hành (“ICR”)	BBB
Triển vọng	Ổn định

Nguồn: Báo cáo XHTN Tổ chức phát hành BWE-LA

TÓM TẮT THÔNG TIN ĐƠN VỊ BẢO LÃNH THANH TOÁN

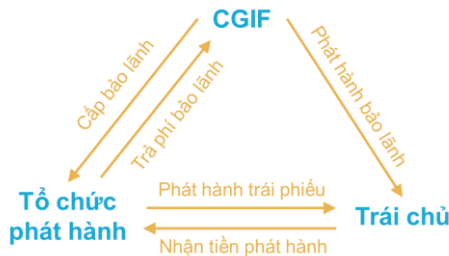
Tổng quan đơn vị bảo lãnh: Quỹ Đầu tư và Bảo lãnh Tín dụng (“Credit Guarantee and Investment Facility”, “CGIF”, hoặc “Đơn vị bảo lãnh”) là một quỹ tín thác của Ngân hàng Phát triển Châu Á (“ADB”), được thành lập bởi 10 thành viên Hiệp hội các Quốc gia Đông Nam Á (“ASEAN”), cùng Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, và Ngân hàng Phát triển Châu Á (“ADB”). Quỹ được thành lập từ năm 2010 với mục đích thúc đẩy sự phát triển kinh tế và sự bền vững của các thị trường tài chính trong khu vực các quốc gia tham gia thông qua hoạt động cung cấp bảo lãnh tín dụng cho các trái phiếu bằng nội tệ được phát hành trong khu vực các quốc gia trên. Hội đồng quản trị của CGIF được chỉ định bởi các thành viên góp vốn, gồm CEO đại diện ban quản lý CGIF, 02 thành viên đề cử bởi mỗi nước Trung Quốc và Nhật Bản, và 01 thành viên đề cử bởi Hàn Quốc, ADB và ASEAN.

Bảng biểu 05: Cơ cấu góp vốn các thành viên CGIF



Nguồn: CGIF

Bảng biểu 07: Cấu trúc bảo lãnh của CGIF



Nguồn: CGIF

Bảng biểu 06: Cơ cấu thành viên HĐQT CGIF

Thành viên HĐQT	Khu vực đại diện
Bà Shuo Zhang	Trung Quốc
Bà Minwen Zhang	Trung Quốc
Bà Kazuko Sakuma (Chủ tịch)	Nhật Bản
Ông Shunichi Takenaka	Nhật Bản
Ông Sang Hun Kim	Hàn Quốc
Ông Shum Jin-Chyi Kevin	ASEAN
Ông Craig Roberts	ADB
Ông Hongwei Wang	Ban Quản lý CGIF

Nhiệm vụ bảo lãnh: CGIF có danh mục bảo lãnh được giới hạn ở mức tối đa 2,5 lần tổng số vốn góp (giá trị đạt 1,158 tỷ USD tại ngày 16/11/2023) và lợi nhuận giữ lại, các khoản dự trữ, và điều chỉnh cho các dự phòng tổn thất tín dụng, giao dịch hối đoái, các khoản đầu tư không có tính thanh khoản. Các bảo lãnh cũng thường có mức giới hạn nhất định về giá trị, kỳ hạn, và các yêu cầu về phòng ngừa rủi ro thay đổi tỷ giá đối với bên đi vay. Các bảo lãnh cấp bởi CGIF thường có cam kết không hủy ngang và vô điều kiện trong suốt thời hạn trái phiếu, tuy nhiên vẫn linh động dựa trên các điều khoản trong hợp đồng bảo lãnh. Ngoài ra, để đảm bảo CGIF duy trì đủ mức vốn trong trường hợp cần bảo lãnh, CGIF kiểm tra sức chịu đựng (“stress test”) và khe hở thanh khoản (“liquidity gap”) hàng quý, theo đó danh mục đầu tư của CGIF có thể bị thanh lý trong bối cảnh căng thẳng tài chính nhằm đảm bảo khả năng tài trợ.

XHTN Tổ chức bảo lãnh: CGIF được xếp hạng bởi các tổ chức XHTN quốc tế như sau:

Bảng biểu 08: Tóm tắt kết quả XHTN đối với CGIF bởi các tổ chức XHTN quốc tế

Tổ chức XHTN	Phạm vi	Mức xếp hạng	Triển vọng	Ngày công bố
Standard & Poor’s (S&P)	Toàn cầu	Dài hạn: AA Ngắn hạn: A-1+	Ổn định	28/02/2023
RAM Ratings	Quốc gia (Malaysia)	AAA	Ổn định	04/12/2023
TRIS Ratings	Quốc gia (Thái Lan)	AAA	Ổn định	21/11/2023
Fitch Ratings Indonesia	Quốc gia (Indonesia)	AAA	Ổn định	22/12/2023
Pefindo Credit Rating Agency	Quốc gia (Indonesia)	idAAA	Ổn định	14/08/2024

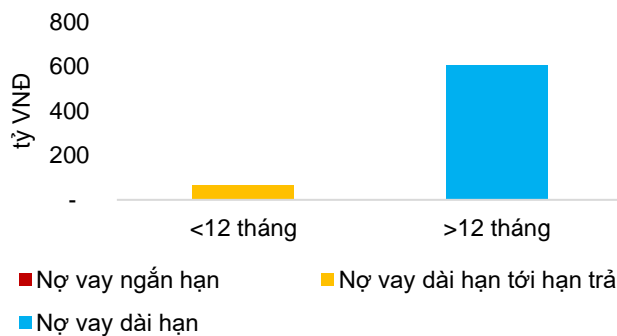
ĐÁNH GIÁ RỦI RO THỨ HẠNG NỢ

Thứ hạng nợ

FiinRatings không thực hiện điều chỉnh mức điểm XHTN lô trái phiếu BWLCH2434001 phát hành bởi BWE-LA từ mốc điểm XHTN tổ chức phát hành ở mức BBB dựa trên các đánh giá về rủi ro thứ hạng với giả định cấu trúc nợ vay có tài sản bảo đảm trên tổng nợ vay sau khi BWE-LA phát hành thành công 700 tỷ trái phiếu giảm xuống mức nhỏ hơn 60% từ mức 99,8% tại ngày 31/12/2023, trường hợp cấu trúc nợ vay thay đổi so với giả định, FiinRatings sẽ tiến hành đánh giá ảnh hưởng của rủi ro thứ hạng nợ và đưa ra điều chỉnh tương ứng nếu có.

Chúng tôi lưu ý rằng lô trái phiếu BWLCH2434001 không có tài sản bảo đảm là các tài sản hoạt động của nhà máy nước Nhị Thành, trong khi đó gần như toàn bộ các khoản nợ vay khác tính tới 31/12/2023 của BWE-LA đều được bảo đảm bởi các tài sản hoạt động trong giai đoạn 1 và 2 của nhà máy nước Nhị Thành cũng như hợp đồng cầm cố tiền gửi. Không xét tới việc được bảo lãnh thanh toán, nghĩa vụ trả lãi phát sinh ước tính khoảng 50,4 tỷ VNĐ/năm đối với lô trái phiếu tài trợ cho giai đoạn 3 của nhà máy trong thời gian xây dựng sẽ phụ thuộc phần lớn vào dòng tiền tạo ra từ tài sản của giai đoạn 1 và 2 của nhà máy nước Nhị Thành. Do đó, mức độ ưu tiên trả nợ sẽ đứng sau các nghĩa vụ nợ phát sinh từ việc tài trợ trực tiếp cho giai đoạn 1 và 2 nhà máy Nhị Thành. Sự phụ thuộc này dự kiến kéo dài tới năm 2026 khi giai đoạn 3 của nhà máy Nhị Thành đi vào hoạt động với công suất ổn định.

Bảng biểu 09: Cơ cấu kỳ hạn các khoản nợ vay của BWE-LA tại ngày 31/12/2023



Nguồn: FiinRatings, BWE-LA

Bảng biểu 10: Cơ cấu các khoản vay của BWE-LA tính tới thời điểm 31/12/2023

Nguồn vay	Dư nợ	Tài sản đảm bảo
Vay vốn lưu động	1,2 tỷ VNĐ	Tín chấp
Vay dài hạn tới hạn trả	64,3 tỷ VNĐ	Hợp đồng cầm cố tiền gửi, máy móc thiết bị, quyền sử dụng đất, và quyền đối với tài sản hình thành tại nhà máy nước Nhị Thành, hệ thống ống nước truyền tải (không liên quan tới các tài sản hình thành trong GD 3)
Vay dài hạn ngân hàng TCB	557,8 tỷ VNĐ	
Vay dài hạn ngân hàng VCB	48,8 tỷ VNĐ	

ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ BẢO LÃNH CÔNG CỤ NỢ

FiinRatings đưa ra mức điều chỉnh tăng 08 bậc cho lô trái phiếu BWLCH2434001 lên mức “AAA” từ mức điểm XHTN “BBB” của tổ chức phát hành BWE-LA dựa trên các đánh giá về mức độ bảo lãnh của công cụ nợ này, cũng như các điều khoản pháp lý và điều kiện bảo lãnh của đơn vị bảo lãnh CGIF.

Mức độ bảo lãnh công cụ nợ

Lô trái phiếu BWLCH2434001 được bảo lãnh toàn bộ bởi CGIF, không hủy ngang và vô điều kiện cho chủ sở hữu trái phiếu đối với việc thanh toán đầy đủ và đúng hạn mỗi khoản được bảo lãnh của chủ sở hữu trái phiếu, và các chi phí cho đại diện chủ sở hữu, với điều kiện một yêu cầu được đưa ra với bất kỳ khoản nào nêu trên phù hợp với quy định của thỏa thuận bảo lãnh.

Đơn vị bảo lãnh CGIF đáp ứng được các điều kiện của FiinRatings để có thể cải thiện mức điểm XHTN của một công cụ nợ, gồm các tiêu chí chính như sau:

- Đơn vị bảo lãnh có năng lực tài chính vượt trội: CGIF được XHTN ở mức AA trên phạm vi toàn cầu bởi S&P Global Ratings và ở ngưỡng AAA tại một số quốc gia Đông Nam Á như Thái Lan, Malaysia, Indonesia. Ngoài 10 quốc gia trong khu vực ASEAN, CGIF cũng được tài trợ bởi nguồn vốn từ ADB và các nền kinh tế hàng đầu châu Á như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc. Bên cạnh đó, năng lực sử dụng nguồn vốn và năng lực bảo lãnh của CGIF cũng thường xuyên được giám sát và điều chỉnh kịp thời qua các quy trình như kiểm tra sức chịu đựng (“stress test”) và khe hở thanh khoản (“liquidity gap”) hàng quý, theo đó danh mục đầu tư của CGIF có thể bị thanh lý trong bối cảnh căng thẳng tài chính nhằm đảm bảo khả năng tài trợ.
- Đơn vị bảo lãnh cam kết bảo lãnh không hủy ngang và vô điều kiện kể cả khi tổ chức phát hành phá sản.
- Giá trị bảo lãnh được thể hiện rõ ràng trong hợp đồng bảo lãnh, bao gồm cả khoản thanh toán nợ gốc và lãi suất cho chủ sở hữu trái phiếu cũng như các chi phí cho đại diện chủ sở hữu.

Các điều khoản pháp lý và điều kiện bảo lãnh khác

Ngoài các đánh giá về năng lực tài chính cũng như các cam kết bảo lãnh toàn bộ không hủy ngang, vô điều kiện của đơn vị bảo lãnh, FiinRatings cũng đánh giá các điều khoản pháp lý và điều kiện bảo lãnh khác nhằm xác định mức độ trách nhiệm và nghĩa vụ đáp ứng nhu cầu thanh toán đủ và đúng hạn của đơn vị bảo lãnh trong trường hợp xảy ra sự kiện chậm trả từ phía tổ chức phát hành. Các yếu tố đánh giá chính gồm: khả năng thanh toán đúng hạn, thanh toán đủ, cơ chế thanh toán, trách nhiệm thanh toán, đơn vị giám sát, và các giới hạn của đơn vị bảo lãnh quốc tế. Qua các đánh giá này, chúng tôi cho rằng cơ chế bảo lãnh của CGIF được đánh giá cơ bản đảm bảo lợi ích của trái chủ trong trường hợp xảy ra sự kiện chậm trả.

Cơ chế bảo lãnh của CGIF dựa trên thông báo của trái chủ hoặc đại diện trái chủ khi sự kiện vi phạm nghĩa vụ trả gốc hoặc/và lãi trái phiếu đủ và đúng hạn theo lịch trả nợ của tổ chức phát hành xảy ra. Theo quy trình, CGIF sẽ thay tổ chức phát hành thực hiện các nghĩa vụ trả nợ gốc, lãi và lãi cộng dồn phát sinh cho trái chủ trong tối đa 30-50 ngày tiếp theo từ khi sự kiện vi phạm được thông báo. Chúng tôi lưu ý rằng cơ chế giám sát và thanh toán này có thể khiến việc trái chủ nhận được khoản thanh toán trễ so với lịch trả nợ dự kiến giữa trái chủ và tổ chức phát hành trong trường hợp phát sinh sự kiện chậm thanh toán bởi tổ chức phát hành.

Trong trường hợp xảy ra sự kiện chậm trả từ tổ chức phát hành được thông báo, FiinRatings sẽ đưa lô trái phiếu BWLCH2434001 vào nhóm được theo dõi xếp hạng (“Credit watch”) trong thời gian tổ chức bảo lãnh xử lý khoản thanh toán. Sau khoảng thời gian này, chúng tôi sẽ cập nhật tình trạng thanh toán đối với trái chủ và đưa ra quyết định giữ nguyên mức XHTN hoặc giảm mức XHTN lô trái phiếu dựa trên thay đổi mức XHTN tổ chức phát hành nếu trái chủ được thanh toán, hoặc đưa mức XHTN lô trái phiếu về mức XHTN phù hợp nếu tổ chức bảo lãnh không đáp ứng được nghĩa vụ thanh toán trong thời gian cam kết với trái chủ.

PHƯƠNG PHÁP LUẬN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Phương pháp luận xếp hạng tín nhiệm giải thích cách tiếp cận của FiinRatings trong việc đánh giá rủi ro tín dụng của các doanh nghiệp và các công cụ nợ tại Việt Nam. Phương pháp luận này nhằm mục đích giúp các Công ty, nhà đầu tư và những thành viên thị trường khác hiểu cách thức và các tiêu chí định lượng cũng như định tính quan trọng mà chúng tôi xem xét trong việc giải thích kết quả xếp hạng tín nhiệm nói chung, và đối với từng ngành cụ thể mà chúng tôi thực hiện.

Ngoài ra, một số thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo này, đặc biệt là một số từ chuyên ngành được sử dụng để thể hiện quan điểm của chúng tôi về xếp hạng các yếu tố liên quan, có ý nghĩa cụ thể được nêu trong các tiêu chí của chúng tôi, do đó nên được đọc cùng với các tiêu chí đó. Vui lòng xem các Phương pháp xếp hạng và tiêu chí liên quan theo đường dẫn dưới đây:

- [Phương pháp luận Xếp hạng Tín nhiệm Công cụ nợ](#)

Hoặc tham khảo đường dẫn sau để biết thêm chi tiết về phương pháp luận xếp hạng chung:

- [Phương Pháp Luận Chung Xếp Hạng Tín Nhiệm](#)

LỊCH SỬ XẾP HẠNG TÍN NHIỆM

Trái phiếu BWLCH2434001 phát hành bởi Công ty Cổ phần Nước Bivase - Long An (“BWE-LA”)

Loại XHTN	Ngày công bố	Kết quả XHTN
XHTN Trái phiếu	19/11/2024	AAA

KÊ KHAI THÔNG TIN VỀ SỞ HỮU LIÊN QUAN

Tại thời điểm công bố báo cáo, thông tin kê khai sau đây được thực hiện theo quy định hiện hành và nhằm thể hiện sự tuân thủ trong việc thực hiện và công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm:

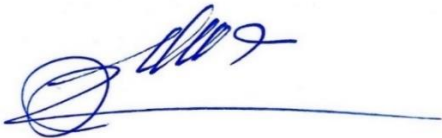
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại FiinRatings của BWE-LA: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại BWE-LA của FiinRatings: *không có*
- Tỷ lệ sở hữu cổ phần tại BWE-LA của các nhân viên khác của FiinRatings: *không có*
- Giá trị trái phiếu của FiinRatings sở hữu bởi BWE-LA: *không có*
- Giá trị trái phiếu của BWE-LA sở hữu bởi FiinRatings: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của FiinRatings sở hữu bởi BWE-LA: *không có*
- Giá trị các công cụ nợ khác của BWE-LA sở hữu bởi FiinRatings: *không có*

FiinRatings được đề cập ở trên bao gồm Công ty Cổ phần FiinRatings, thành viên ban giám đốc, thành viên hội đồng xếp hạng tín nhiệm, các nhân sự của FiinRatings tham gia hoạt động xếp hạng tín nhiệm này. Số liệu trên được rà soát kể từ ngày chính thức ký Hợp đồng xếp hạng tín nhiệm với Công ty và cập nhật đến ngày phát hành báo cáo này.

FiinRatings duy trì một chính sách độc lập nghiêm ngặt đối nhằm đáp ứng các quy định hiện hành trong việc cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cũng như nhằm tuân thủ các chính sách nội bộ về tránh mâu thuẫn lợi ích và đảm bảo tính khách quan và độc lập trong việc phân tích và đưa ra ý kiến xếp hạng tín nhiệm. Theo đó, các nhân sự trực tiếp tham gia xếp hạng tín nhiệm không được phép sở hữu và thực hiện bất kỳ giao dịch nào đối với chứng khoán, cổ phần hay công cụ nợ của đơn vị được xếp hạng tín nhiệm khi FiinRatings đã thiết lập mối quan hệ xếp hạng tín nhiệm.

CÔNG TY CỔ PHẦN FIINRATINGS

Báo cáo Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm số: 01-BWLCH2434001-2024



Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám đốc

Hà Nội, ngày 19 tháng 11 năm 2024

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Thang điểm xếp hạng tín nhiệm

Chúng tôi sử dụng thang điểm xếp hạng dưới để xác định điểm xếp hạng tín nhiệm cho tất cả các doanh nghiệp phát hành trong các ngành và lĩnh vực mà chúng tôi xếp hạng tại Việt Nam. Thang điểm này được xây dựng và áp dụng bởi FiinRatings và không có giá trị hoặc ý nghĩa tương đương với thang điểm xếp hạng của bất kỳ tổ chức xếp hạng tín nhiệm nào khác.

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng
Nhóm 1: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt Nhất	AAA
	AA+
Nhóm 2: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA
	AA-
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 hoàn cảnh	A+
	A
	A-
Nhóm 4: Năng lực đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ở mức Khá nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB+
	BBB
	BBB-
Nhóm 5: Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Trung bình	BB+
	BB
	BB-
Nhóm 6: Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B+
	B
	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.	CCC+
	CCC
	CCC-
	CC
Nhóm 8: Mức Vỡ nợ . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn (SD – Gián đoạn thanh khoản) hoặc không thể thực hiện được các nghĩa vụ tài chính (D – Mất khả năng thanh toán). Mức D cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	C
	SD, D

LIÊN HỆ

Bản công bố kết quả xếp hạng tín nhiệm này được soạn lập nhằm mục đích cung cấp thông tin ra đại chúng theo quy định hiện hành và do đó bản công bố này chỉ cung cấp kết quả xếp hạng tổng thể và tóm tắt cơ sở thực hiện và đánh giá các tiêu chí liên quan. Báo cáo xếp hạng chi tiết chỉ được FiinRatings cung cấp cho các nhà đầu tư có quan tâm theo các điều khoản và điều kiện cụ thể.

Liên hệ truyền thông: Cô Phạm Thùy Dương, Quản lý Marketing

Số điện thoại: +84 (0) 399 841 588

Email: duong.phamthuy@fiingroup.vn

Liên hệ dịch vụ khách hàng: Cô Bá Thị Thu Huệ, Giám đốc thương mại

Số điện thoại: +84 (0) 971 390 935

Email: hue.ba@fiingroup.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM VÀ BẢN QUYỀN

Không nội dung nào (bao gồm xếp hạng, phân tích liên quan đến tín dụng và dữ liệu, định giá, mô hình, phần mềm hoặc ứng dụng hoặc sản phẩm khác) hoặc bất kỳ phần nào trong đó (Nội dung) có thể được sửa đổi, thiết kế ngược, sao chép hoặc phân phối dưới bất kỳ hình thức nào bằng bất kỳ phương tiện nào, hoặc được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc hệ thống truy xuất, mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của FiinRatings.

Nội dung trong báo cáo này sẽ không được sử dụng cho bất kỳ mục đích bất hợp pháp hoặc trái phép nào. FiinRatings cũng như các giám đốc, quản lý, nhân viên hoặc đại lý (gọi chung là Bên FiinRatings) không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc sẵn có của Nội dung. Bên FiinRatings không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót hoặc thiếu sót nào (do sơ suất hoặc nguyên nhân khác), bất kể nguyên nhân là gì, đối với kết quả thu được từ việc sử dụng Nội dung này, hoặc về bảo mật hoặc duy trì bất kỳ dữ liệu đầu vào nào của người dùng. Nội dung được cung cấp trên cơ sở “nguyên trạng”. **BÊN FIINRATINGS TỪ CHỐI BẤT KỲ VÀ TẤT CẢ CÁC BẢO ĐẢM TRỰC TIẾP HOẶC GIÁN TIẾP, BAO GỒM, NHƯNG KHÔNG GIỚI HẠN ĐỐI VỚI BẤT KỲ BẢO ĐẢM NÀO VỀ TÍNH KHẢ DỤNG HOẶC TÍNH PHÙ HỢP VỚI MỤC ĐÍCH CỤ THỂ HOẶC ỨNG DỤNG NỘI DUNG.** Trong mọi trường hợp, các bên FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ bên nào về bất kỳ thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, cũng như về các hậu quả, chi phí, phí pháp lý hoặc tổn thất (bao gồm, nhưng không giới hạn, thu nhập bị mất hoặc bị mất lợi nhuận và chi phí cơ hội hoặc tổn thất do sơ suất) liên quan đến bất kỳ việc sử dụng Nội dung nào ngay cả khi được thông báo về khả năng xảy ra những thiệt hại đó.

Các phân tích liên quan đến tín dụng và các phân tích khác, bao gồm xếp hạng và các tuyên bố trong Nội dung là các tuyên bố về ý kiến và quan điểm của chúng tôi vào ngày chúng được thể hiện và không phải là tuyên bố về thực tế. Các ý kiến, phân tích và quyết định xác nhận xếp hạng của FiinRatings là thông tin tham khảo, không phải là các khuyến nghị để mua, nắm giữ hoặc bán bất kỳ chứng khoán và/hoặc công cụ nợ, công cụ tài chính nào hoặc để đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào. FiinRatings không có nghĩa vụ cập nhật Nội dung sau khi xuất bản dưới bất kỳ hình thức hoặc định dạng nào. Nội dung không nên được dựa vào hoàn toàn vào và không được thay thế cho kỹ năng, khả năng phán đoán và kinh nghiệm của người đọc, cấp quản lý, nhân viên, cố vấn và / hoặc khách hàng khi thực hiện đầu tư và các quyết định kinh doanh khác.

FiinRatings không hoạt động như một tổ chức ủy thác hoặc tư vấn đầu tư. Mặc dù FiinRatings đã thu thập thông tin từ các nguồn mà FiinRatings cho là đáng tin cậy, FiinRatings không thực hiện kiểm tra và không có nghĩa vụ thẩm định hoặc xác minh độc lập bất kỳ thông tin nào mà FiinRatings nhận được. Các ấn phẩm liên quan đến xếp hạng có thể được xuất bản vì nhiều lý do mà không nhất thiết phụ thuộc vào hành động của hội đồng xếp hạng, bao gồm nhưng không giới hạn ở việc xuất bản bản cập nhật định kỳ về xếp hạng tín dụng và các phân tích liên quan.

FiinRatings từ chối bất kỳ nghĩa vụ nào phát sinh từ việc công bố xếp hạng tín nhiệm này, thu hồi hoặc đình chỉ kết quả xếp hạng tín nhiệm cũng như bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ thiệt hại nào được cho là đã phải gánh chịu vì liên quan đến việc sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm.

Công ty Cổ phần FiinRatings là công ty con của Công ty Cổ phần FiinGroup Việt Nam chuyên cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. FiinRatings hoạt động độc lập và tách biệt với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup nhằm đảm bảo tính độc lập và khách quan của các hoạt động tương ứng. Do đó, FiinRatings có thể có thông tin không có sẵn đối với các đơn vị kinh doanh khác của FiinGroup. FiinRatings đã thiết lập các chính sách và thủ tục để duy trì tính bảo mật của các thông tin không công khai liên quan đến hoạt động xếp hạng tín nhiệm.

FiinRatings có thể nhận được doanh thu cho các xếp hạng và một số phân tích nhất định, thường là từ các tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc từ những người có nghĩa vụ liên quan. FiinRatings có quyền phổ biến các ý kiến và phân tích của mình. Các phân tích và xếp hạng công khai của FiinRatings được cung cấp trên các trang web của FiinRatings và có thể được phân phối thông qua các phương tiện khác, bao gồm thông qua các ấn phẩm của FiinRatings và các nhà phân phối thuộc bên thứ ba. Thông tin về mức phí dịch vụ Xếp hạng tín nhiệm xin vui lòng tham khảo tại <https://fiinratings.vn>

FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.