

PHƯƠNG PHÁP XẾP HẠNG TÍN NHIỆM TỔ CHỨC PHI TÀI CHÍNH

Thông tin tài liệu:

Ngày hiệu lực: 01/01/2025

Phiên bản: Công bố lần đầu

Thông tin liên hệ:

Khối Nghiên cứu và Xếp hạng

Sniratings@sniratings.com.vn

GỚI THIỆU

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm của S&I Ratings mô tả các tiêu chí đánh giá và cách kết hợp giữa các tiêu chí này để đưa ra mức tín nhiệm cho tổ chức phát hành và công cụ nợ. Trong phạm vi phương pháp này, chúng tôi định nghĩa tổ chức phát hành là các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành phi tài chính. Phương pháp này không áp dụng cho doanh nghiệp dự án bất động sản đơn lẻ, doanh nghiệp tài chính dự án, doanh nghiệp đầu tư (Investment holding) và nhóm ngành tài chính như ngân hàng, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm và công ty tài chính.

Các tiêu chí đánh giá của S&I Ratings bao quát toàn diện các yếu tố rủi ro từ vĩ mô đến vi mô và được kết cấu có hệ thống, với mục tiêu là đưa ra được mức xếp hạng tín nhiệm có thể so sánh giữa các phân khúc và ngành nghề với nhau. Chúng tôi đưa ra mức tín nhiệm dài hạn trên thang bậc từ mức AAA – phản ánh chất lượng tín nhiệm cao nhất, đến mức D – phản ánh chất lượng tín nhiệm thấp nhất.

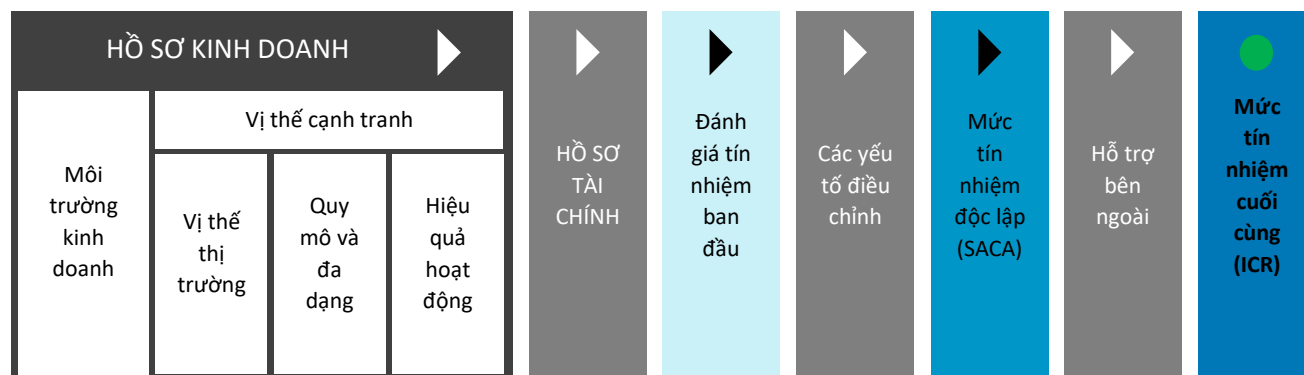
Để tìm hiểu thêm thông tin về các định nghĩa, ký hiệu và thuật ngữ về xếp hạng tín nhiệm, vui lòng truy cập trang thông tin điện tử www.sniratings.com.vn.

CẬP NHẬT VÀ ĐIỀU CHỈNH

Phương pháp xếp hạng tín nhiệm được S&I Ratings cập nhật và điều chỉnh hằng năm hoặc ngay khi chúng tôi thấy cần thiết để phù hợp với thực tiễn và môi trường kinh doanh tại Việt Nam. Những điều chỉnh trong tiêu chí đánh giá nếu ảnh hưởng đến mức tín nhiệm hoặc Triển vọng của tổ chức phát hành/công cụ nợ, chúng tôi sẽ xem xét lại tất cả các trường hợp mà mức tín nhiệm còn hiệu lực và đồng thời sẽ thông báo đến tổ chức phát hành về việc cập nhật.

TỔNG QUAN PHƯƠNG PHÁP

Hình 1: Tổng quan phương pháp xếp hạng tín nhiệm



Xếp hạng tín nhiệm là việc đưa ra ý kiến về chất lượng tín dụng trong tương lai, và phương pháp xếp hạng được thiết kế dựa trên sự kết hợp giữa các yếu tố về hồ sơ Kinh doanh và hồ sơ Tài chính để từ đó đưa ra được mức đánh giá ban đầu. Sau đó, S&I Ratings sẽ điều chỉnh (nâng bậc hoặc hạ bậc) từ mức đánh giá này bằng việc xem xét các yếu tố khác chưa được phản ánh đầy đủ trong nhóm hồ sơ Kinh doanh và hồ sơ Tài chính để đưa ra mức xếp hạng tín nhiệm độc lập (stand-alone credit assessment – SACA). Các yếu tố khác này bao gồm việc đánh giá Thanh khoản, Môi trường – Xã hội – Quản trị (ESG) và So sánh với doanh nghiệp cùng ngành. Cuối cùng, chúng tôi sẽ xem xét các sự hỗ trợ từ bên ngoài như Chính phủ và Tập đoàn đối với tổ chức phát hành để đưa ra mức xếp hạng tín nhiệm cuối cùng (issuer credit rating – ICR).

Phương pháp xếp hạng của S&I Ratings hướng đến mục tiêu là đưa ra quan điểm một cách toàn diện về rủi ro tín dụng mà nhà phát hành phải đối mặt trong tương lai. Tuy nhiên, những sự kiện bất thường ngoài mong đợi cũng có thể tác động trọng yếu đến mức tín nhiệm. Việc kiện tụng, gian lận, mua bán - sáp nhập và rủi ro địa chính trị là những ví dụ cho những sự kiện bất thường trên và sẽ được đánh giá cụ thể tùy theo từng trường hợp.

Bảng 1: Các tiêu chí đánh giá

NHÓM ĐÁNH GIÁ	TIÊU CHÍ	TIÊU CHÍ PHỤ	
HỒ SƠ KINH DOANH	Môi trường kinh doanh	Mức độ biến động Triển vọng Môi trường cạnh tranh	
	Vị thế cạnh tranh	Vị thế thị trường	Thị phần Vị thế thương hiệu Lợi thế công nghệ/sản phẩm
		Quy mô và đa dạng	Doanh thu Đa dạng địa lý Đa dạng hoạt động
		Hiệu quả hoạt động	Cấu trúc chi phí Linh hoạt chi phí Lợi nhuận
HỒ SƠ TÀI CHÍNH	Phân tích chỉ số tài chính Khẩu vị rủi ro	Khả năng trả nợ và lãi Chính sách tài chính Cấu trúc vốn	
Đánh giá tín nhiệm ban đầu			
Yếu tố điều chỉnh		Thanh khoản Môi trường – Xã hội – Quản trị So sánh cùng ngành	
Mức tín nhiệm độc lập		SACA	
Hỗ trợ từ bên ngoài		Chính phủ Tập đoàn	
Mức tín nhiệm cuối cùng		ICR	

Ghi chú: Hệ thống chấm điểm của S&I Ratings cho mỗi tiêu chí đánh giá bao gồm 8 mức, với mức 1 là Tốt nhất và mức độ tốt giảm dần từ 1 đến 8.

HỒ SƠ KINH DOANH

Mục đánh giá này đưa ra quan điểm của S&I Ratings về môi trường kinh doanh mà nhà phát hành đang hoạt động, cũng như lợi thế cạnh tranh trong ngành. Vị thế cạnh tranh là sự kết hợp đánh giá giữa các yếu tố Vị thế thị trường, Quy mô và đa dạng và Hiệu quả hoạt động. Tính chu kỳ và động lực cạnh tranh trong ngành, kết hợp với Vị thế cạnh tranh của nhà phát hành là những nhân tố chính để xác định tiềm năng tăng trưởng, khả năng sinh lợi và dòng tiền; và những tiêu chí này đều hướng đến mục tiêu là khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ của nhà phát hành.

MÔI TRƯỜNG KINH DOANH

Khi đánh giá Môi trường kinh doanh, chúng tôi phân tích dữ liệu quá khứ và dự báo tương lai về mức độ biến động của ngành nghề, áp lực cạnh tranh (rào cản gia nhập ngành, rủi ro bị thay thế, sức mạnh thương lượng của nhà cung cấp và khách hàng) và triển vọng tăng trưởng ngành. Từ đó, chúng tôi đưa ra quan điểm rằng ngành nghề sẽ tăng trưởng như thế nào so với nền kinh tế nói chung trong vòng 5 - 10 năm tiếp

theo. Ngành nghề nào được dự báo suy giảm sẽ có mức đánh giá thấp và dòng tiền tích lũy đối với các doanh nghiệp trong ngành sẽ suy giảm dần theo thời gian và tăng nguy cơ vỡ nợ.

Chúng tôi cũng bao gồm đánh giá rủi ro Vĩ mô trong Môi trường kinh doanh của nhà phát hành. Mặc dù có những giai đoạn kinh tế khác nhau, nhưng quan điểm của chúng tôi đối với Vĩ mô của quốc gia Việt Nam là Ổn định trong dài hạn. Chúng tôi sẽ có các cập nhật khác nếu có dấu hiệu cho thấy có sự thay đổi xu hướng mang tính bền vững trong tương lai.

Vị thế thị trường

Vị thế thị trường của nhà phát hành cho thấy được khả năng mà doanh nghiệp tạo ra doanh thu và là yếu tố quan trọng để đánh giá khả năng sinh lợi và dòng tiền trong dài hạn.

Đối với tiêu chí này, S&I Ratings xem xét thị phần của nhà phát hành, danh tiếng thương hiệu và lợi thế công nghệ là những nhân tố quan trọng. Những công ty đầu ngành có lịch sử về thị phần, thương hiệu và sản phẩm tốt nhiều khả năng sẽ có năng lực và nguồn lực để thành công trên thị trường. Tuy nhiên, thị phần có thể bị suy giảm nhanh chóng nếu doanh nghiệp không có phương án quản trị tốt. Vì thế, chúng tôi tập trung phân tích vào khả năng mà nhà phát hành có thể duy trì vị thế một cách bền vững trên thị trường.

Quy mô và đa dạng

Doanh nghiệp có quy mô lớn và đa dạng tốt thường sẽ ít bị ảnh hưởng hơn khi một sản phẩm, thị trường, khu vực địa lý đơn lẻ của nó gặp rủi ro, và có nhiều khả năng đứng vững trước điều kiện kinh doanh khó khăn hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ và ít sự đa dạng. Doanh nghiệp lớn có thể tạo ra lợi thế về quy mô và đặc biệt là có nguồn lực tốt hơn trong việc cạnh tranh.

Doanh nghiệp có sự đa dạng tốt sẽ ít bị ảnh hưởng trong những chu kỳ khó khăn của một loại hình sản phẩm hoặc một phân khúc. Nhà phát hành với danh mục sản phẩm hoặc tài sản tập trung sẽ dễ bị tác động tiêu cực bởi sự thay đổi trong nhu cầu sản phẩm và quá trình sản xuất, điều có thể ảnh hưởng đến khả năng tạo ra dòng tiền.

S&I Ratings đánh giá quy mô của nhà phát hành bằng việc phân tích mức độ tập trung tài sản và doanh thu so với các đối thủ cùng ngành. Đối với yếu tố đa dạng, chúng tôi sẽ xem xét mức độ đa dạng của nhà máy sản xuất, phân khúc sản phẩm, nhà cung cấp và tập khách hàng. Thông thường, chúng tôi sẽ so sánh quy mô và sự đa dạng của nhà phát hành với bối cảnh chung của ngành và đối thủ cạnh tranh.

Hiệu quả hoạt động

Khả năng nhà phát hành duy trì được nền tảng chi phí thấp so với đối thủ cùng ngành sẽ tạo ra lợi thế về cạnh tranh giá và linh hoạt hơn trong việc phát triển sản phẩm, dịch vụ mới. Sự linh hoạt về chi phí là nhân tố cốt lõi đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực có độ biến động cao khi nhu cầu thị trường sẽ thay đổi theo chu kỳ kinh doanh. Khi đó, sự Linh hoạt chi phí sẽ giúp doanh nghiệp dễ dàng hơn trong việc cắt giảm chi phí không cần thiết trong giai đoạn khó khăn.

Về yếu tố Lợi nhuận, S&I Ratings sẽ phân tích biên lợi nhuận hoạt động và so sánh với trung bình ngành. Mặc dù mức độ lợi nhuận là tiêu chí quan trọng, nhưng sự ổn định của lợi nhuận và các mức độ biên lợi nhuận cũng là các yếu tố trọng yếu cho việc đánh giá. Vì vậy, việc các xu hướng biến động của lợi nhuận trong quá khứ và dự báo cho tương lai sẽ được chúng tôi tập trung phân tích.

HỒ SƠ TÀI CHÍNH

Trong khi hồ sơ Kinh doanh hướng đến việc đánh giá sức mạnh và sự bền vững của vị thế thị trường, thương hiệu và triển vọng tăng trưởng, nhưng mục đích cuối cùng sẽ là xem xét việc tạo ra dòng tiền để phục vụ cho việc chi trả các nghĩa vụ nợ. Đánh giá hồ sơ Kinh doanh tốt thường sẽ tương quan với dòng tiền và Bảng cân đối kế toán mạnh, nhưng không phải lúc nào cũng như vậy. Những doanh nghiệp lớn có khả năng sinh lợi tốt nếu hoạt động trong những ngành nghề đòi hỏi việc thâm dụng vốn, thì dòng tiền tạo ra và khả năng trả nợ có thể bị suy giảm một cách trọng yếu.

Đánh giá hồ sơ Tài chính được bắt đầu từ việc phân tích các chỉ số tài chính trong quá khứ và dự báo những chỉ số này trong tương lai. S&I Ratings đưa ra các dự phóng về kết quả kinh doanh trong trường hợp cơ sở từ 02 đến 03 năm tiếp theo để đưa ra quan điểm về hồ sơ Tài chính trong tương lai. Chúng tôi dự phóng dựa trên quan điểm về vĩ mô, ngành nghề và các yếu tố đặc thù của nhà phát hành. S&I Ratings cũng sẽ có các buổi đối thoại với Ban lãnh đạo của doanh nghiệp để hiểu được kế hoạch tài chính trong tương lai.

Để có được bức tranh toàn diện về hồ sơ Tài chính, S&I Ratings phân tích và đánh giá Khẩu vị rủi ro của nhà phát hành và Cấu trúc vốn. Ví dụ, một doanh nghiệp có chất lượng tín dụng mạnh có thể thay đổi chiến lược như việc trả cổ tức cao hoặc tham gia vào các thương vụ thu tóm (M&A) có thể làm cho đòn bẩy tăng mạnh và ảnh hưởng đến chỉ số tài chính. Mức đánh giá hồ sơ tài chính cuối cùng có thể được điều chỉnh bởi các yếu tố định tính và không chỉ dựa trên phân tích về chỉ số tài chính.

Chỉ số tài chính

Kết quả dự phóng của S&I Ratings bao gồm nhiều loại chỉ số tài chính thể hiện rủi ro và phản ánh chất lượng tín dụng của nhà phát hành. Chúng tôi xem xét chỉ số **Nợ vay/EBITDA** và **EBITDA/Lãi vay** là những chỉ số trọng tâm để đánh giá chất lượng tín nhiệm. Tuy nhiên, đánh giá của chúng tôi có thể dựa trên sự kết hợp của nhiều loại chỉ số và có thể khác nhau giữa các ngành. Và cũng có các tình huống những chỉ số bổ sung được thêm vào để làm rõ hơn về rủi ro tài chính nhà phát hành.

Các điều chỉnh

Mục tiêu phân tích những chỉ số này để đánh giá khả năng trả nợ và trả lãi của nhà phát hành. Việc phân tích các chỉ số này sẽ dựa trên Báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong 3 năm gần nhất. Tuy nhiên, chúng tôi có thể điều chỉnh những chỉ số này để phản ánh sức khỏe tài chính của nhà phát hành theo các điều kiện kinh tế và tăng tính so sánh giữa các doanh nghiệp trong cùng một ngành. Trong khi hầu hết các doanh nghiệp hiện nay đều lập Báo cáo tài chính theo chuẩn mực VAS, việc trình bày báo cáo theo những chuẩn mực khác (IFRS, GAAP) có thể dẫn đến những kết quả khác nhau. Trong một số trường hợp đặc biệt chưa được điều chỉnh như dưới đây, chúng tôi có thể cân nhắc thêm những điều chỉnh khác.

Điều chỉnh Nợ vay:

- Tiền và các khoản tương đương tiền: S&I Ratings thường sẽ trừ cho những khoản tiền và tương đương tiền nếu chắc chắn rằng những khoản này không bị ràng buộc và quản lý/phong tỏa bởi những bên khác, ví dụ như tiền mặt đã giải ngân cho dự án bất động sản nhưng bị quản lý bởi ngân hàng cho vay.
- Thuê hoạt động: Mặc dù theo chuẩn mực kế toán VAS, những khoản thuê hoạt động của nhà phát hành sẽ ghi nhận ngoài Bảng cân đối kế toán, tuy nhiên những khoản này có tính chất nợ vay nên sẽ được bao gồm trong tổng nợ vay. Giá trị hiện tại các khoản này sẽ được xác định theo phương

pháp dòng tiền chiết khấu, với mức chiết khấu là trung bình lãi suất cho vay kỳ hạn 12 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh tại Việt Nam.

- Cổ phần ưu đãi: S&I Ratings sẽ bao gồm cổ phần ưu đãi cổ tức hoặc cổ phần ưu đãi khác có tính chất vay nợ vào tổng nợ vay khi đánh giá nhà phát hành.
- Các khoản hợp tác đầu tư (BCC): S&I Ratings sẽ bao gồm những khoản này trong tổng nợ vay nếu những điều khoản hợp đồng thể hiện các nghĩa vụ phải trả kèm theo lãi phát sinh.
- Những khoản mục khác: Tùy theo từng trường hợp, nếu có cơ sở rõ ràng cho việc nhà phát hành phải có nghĩa vụ thanh toán, S&I Ratings sẽ xem xét và điều chỉnh. Ví dụ, nhà phát hành bị kiện tụng và nhiều khả năng phát sinh nghĩa vụ thanh toán, hoặc nhà phát hành cam kết bảo lãnh thanh toán cho một bên khác.

Điều chỉnh EBITDA:

- Chi phí thuê hoạt động: S&I Ratings cộng lại chi phí thuê hoạt động hàng năm vào EBITDA (vì thuê hoạt động đã được điều chỉnh thành vay nợ và những khoản chi phí thanh toán này được xem xét như khoản thanh toán gốc và lãi).
- Lãi vay đã vốn hóa: Đối với lãi vay đã vốn hóa được ghi nhận vào giá vốn trong kỳ, S&I Ratings sẽ cộng lại. Đối với lãi vay đã vốn hóa vào tài sản cố định, chúng tôi sẽ trừ ra khi tính EBITDA.
- Thu nhập tài chính và thu nhập khác: S&I Ratings không bao gồm thu nhập tài chính và thu nhập khác khi tính EBITDA vì đây không phải là những hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp và không mang tính bền vững.

KHẨU VỊ RỦI RO

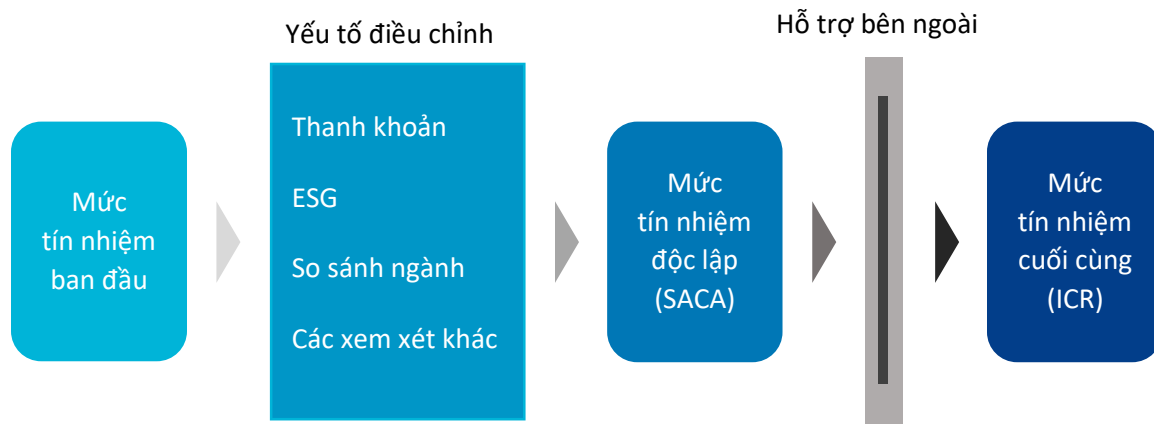
Đánh giá khẩu vị rủi ro bao gồm việc xem xét Chính sách tài chính của nhà phát hành và Cấu trúc vốn.

Ngoài việc phân tích các chỉ số tài chính liên quan đến khả năng trả nợ và trả lãi, thì việc đánh giá Khẩu vị rủi ro của nhà phát hành cũng là tiêu chí rất quan trọng. Quan điểm của S&I Ratings là khẩu vị rủi ro của Ban lãnh đạo sẽ quyết định mức độ rủi ro tài chính của nhà phát hành trong dài hạn và cung cấp góc nhìn đầy đủ hơn về các xu hướng có thể diễn ra trong tương lai. Ví dụ, một doanh nghiệp có định hướng tăng trưởng nhanh dựa trên chiến lược thâm tóm (M&A) thì rất khó xác định và đánh giá được thời gian và giá trị thương vụ đó diễn ra. Những trường hợp như vậy làm cho việc phân tích chỉ số tài chính không thể hiện đầy đủ vị thế rủi ro của nhà phát hành. Nếu chúng tôi nhận thấy rằng khẩu vị rủi ro thực tế cao hơn những gì thể hiện qua chỉ số dự phóng, chúng tôi có thể điều chỉnh giảm điểm cho mục đánh giá này.

Chúng tôi nhận thấy rằng Chính sách tài chính là yếu tố sẽ chi phối Khẩu vị rủi ro. S&I Ratings xem xét mức độ minh bạch và toàn diện của chính sách tài chính đang áp dụng và mức độ phù hợp của nó đối với hoạt động của nhà phát hành. Đối với Cấu trúc vốn, S&I Ratings đánh giá có các yếu tố nào trên Bảng cân đối kế toán chưa thể hiện rõ qua các chỉ số tài chính hay không. Ví dụ, nhà phát hành có khoản vay với thời hạn trả nợ dưới 1.5 năm, điều này cho thấy là doanh nghiệp cần phải có kế hoạch huy động vốn trong ngắn hạn. Điều này dẫn tới khả năng là hồ sơ Tài chính có thể bị điều chỉnh tiêu cực, trừ khi chúng tôi nhận thấy rằng sự kiện này là tạm thời. Có thể có các yếu tố tích cực trong cấu trúc vốn, như doanh nghiệp có các tài sản khác không phục vụ cho hoạt động kinh doanh chính có thể đem thanh lý để phục vụ cho việc trả nợ, dẫn đến mức đánh giá Tài chính tích cực hơn.

CÁC NHÂN TỐ ĐIỀU CHỈNH VÀ SỰ HỖ TRỢ

Hình 2: Xác định mức tín nhiệm cuối cùng (ICR)



THANH KHOẢN

Vị thế thanh khoản của nhà phát hành là cấu phần quan trọng và cần xem xét kèm theo hồ sơ Tài chính. Doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tốt nhưng thiếu thanh khoản ngắn hạn có thể dẫn đến sự kiện vỡ nợ. Theo đó, vị thế thanh khoản cần được đánh giá dựa trên bản thân của nhà phát hành đó thay vì so sánh tương quan với ngành.

Chúng tôi đo lường vị thế thanh khoản trong khoảng thời gian 12 tháng tiếp theo. Việc phân tích sẽ xem xét nhà phát hành có thể thực thi các cam kết trong tương lai như thế nào bằng nguồn thanh khoản nội tại và các nguồn có thể huy động từ bên ngoài. Chúng tôi kỳ vọng nhà phát hành được xếp hạng tại mức Đầu tư có thể trang trải hết các nghĩa vụ mà chỉ cần dùng rất hạn chế nguồn huy động từ bên ngoài trong 12 tháng tiếp theo.

Những phân tích định lượng trên có thể chưa phản ánh đầy đủ về vị thế thanh khoản của nhà phát hành. Vì vậy, chúng tôi sẽ xem xét mối quan hệ và lịch sử giao dịch giữa nhà phát hành với những bên cấp tín dụng như ngân hàng. Nếu đó là những hợp tác mang tính chiến lược và dài hạn từ những ngân hàng lớn thì điều này có thể giảm thiểu được các rủi ro thanh khoản trong ngắn hạn. Chúng tôi cũng xem xét khả năng nhà phát hành có thể tiếp cận những thị trường nợ khác như thế nào, ví dụ như khả năng phát hành trái phiếu thành công cũng như lịch sử về việc quản trị thanh khoản trong những giai đoạn thị trường khó khăn.

MÔI TRƯỜNG – XÃ HỘI – QUẢN TRỊ (ESG)

Khả năng của nhà phát hành trong việc quản trị rủi ro về ESG dần trở thành chủ đề quan trọng trong cộng đồng đầu tư tại Việt Nam. Các bên tham gia thị trường có quan điểm rằng doanh nghiệp không chỉ tạo ra lợi nhuận tài chính nhưng cũng phải cho thấy họ đóng góp tích cực như thế nào về mặt xã hội. Doanh nghiệp hoạt động mà không quan tâm đến các vấn đề môi trường, người lao động hay nhà cung cấp một cách đúng đắn có thể gặp các vấn đề liên quan đến mất thị phần hay suy giảm lợi nhuận, cuối cùng dẫn đến chất lượng tín nhiệm thấp. Vì thế, S&I Ratings xem xét đánh giá ESG một cách toàn diện như là một yếu tố cho việc phát triển dài hạn và bền vững của nhà phát hành.

SO SÁNH ĐỐI THỦ CÙNG NGÀNH

Chúng tôi so sánh hoạt động của nhà phát hành với đối thủ cùng ngành để có góc nhìn đầy đủ và bao quát hơn về vị thế thị trường của doanh nghiệp và điều này có thể làm thay đổi mức tín nhiệm. Tiêu chí này cũng được áp dụng để phân biệt giữa những doanh nghiệp trong cùng 01 ngành nhưng không hoàn toàn giống nhau về đặc tính hoạt động. Chúng tôi cũng xem xét yếu tố này khi xảy ra những sự kiện không chắc chắn, ví dụ như nhà phát hành đang trong giai đoạn chuyển đổi mô hình kinh doanh có thể tác động tích cực hoặc tiêu cực đến chất lượng tín nhiệm.

SỰ HỖ TRỢ TỪ BÊN NGOÀI

Mục này đánh giá sự hỗ trợ từ phía Tập đoàn và các thành viên, và sự hỗ trợ từ các cơ quan Chính phủ đến chất lượng tín nhiệm của nhà phát hành mà chưa được phản ánh trong mức tín nhiệm độc lập. Nhà phát hành có cơ cấu cổ đông là những bên có tiềm lực tài chính mạnh mẽ nhiều khả năng sẽ hỗ trợ cho nhà phát hành trong giai đoạn khó khăn nếu nhà phát hành đó có vị thế chiến lược quan trọng trong cấu trúc Tập đoàn. Và chúng tôi cũng xem xét những dữ kiện lịch sử của việc hỗ trợ này trong những giai đoạn nhà phát hành gặp khó khăn tài chính.

Cuối cùng, nhà phát hành có yếu tố liên quan đến nhà nước, hoặc được sở hữu hoặc kiểm soát bởi nhà nước thường sẽ có điều kiện kinh doanh thuận lợi hơn. S&I Ratings sẽ đánh giá mức độ ảnh hưởng của sự hỗ trợ này và tính bền vững của nó đến chất lượng tín nhiệm của nhà phát hành.