

## Triển vọng Tín dụng 2024

# Lãi suất thấp và sự hỗ trợ của chính phủ sẽ giúp hồi phục hoạt động kinh doanh và làm giảm bớt tác động tiêu cực từ những bất ổn bên ngoài

### LIÊN HỆ

**Nguyễn Đình Duy, CFA**

Giám đốc - Chuyên gia phân tích  
cao cấp

[duy.nguyen@visrating.com](mailto:duy.nguyen@visrating.com)

**Nguyễn Lý Thanh Lương,  
CFA, FVMA**

Trưởng nhóm phân tích

[luong.nguyen@visrating.com](mailto:luong.nguyen@visrating.com)

**Dương Đức Hiếu, CFA**

Giám đốc - Chuyên gia phân tích  
cao cấp

[hieu.duong@visrating.com](mailto:hieu.duong@visrating.com)

**Phan Duy Hưng, CFA**

Giám đốc - Chuyên gia phân tích  
cao cấp

[hung.phan@visrating.com](mailto:hung.phan@visrating.com)

**Simon Chen, CFA**

Giám đốc điều hành, Giám đốc  
xếp hạng và nghiên cứu

[simon.chen@visrating.com](mailto:simon.chen@visrating.com)




[www.visrating.com](http://www.visrating.com)

- » Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tín dụng sẽ cải thiện trong năm 2024, nhờ vào chi phí huy động vốn thấp, hoạt động kinh doanh nội địa phục hồi và tỉ lệ chậm trả gốc/lãi phát sinh mới giảm bớt. Môi trường lãi suất thấp sẽ giúp giảm chi phí huy động vốn cho doanh nghiệp và khuyến khích đầu tư mở rộng kinh doanh. Chúng tôi cũng kỳ vọng các chính sách của chính phủ chẳng hạn như thay đổi trong các bộ luật liên quan đến ngành bất động sản sẽ kích thích đầu tư và tiêu dùng nội địa mạnh mẽ hơn. Nhờ đó, môi trường kinh doanh nội địa sẽ được cải thiện giúp tăng doanh số bán hàng và dòng tiền hoạt động kinh doanh cho các doanh nghiệp. Khả năng trả nợ cũng vì thế sẽ tốt hơn, thể hiện bằng việc tỉ lệ hình thành nợ xấu mới và trái phiếu chậm trả gốc lãi sẽ giảm dần.
- » Rủi ro tái cấp vốn đối với các chủ đầu tư bất động sản vẫn ở mức cao và sẽ được giảm bớt một phần do khả năng tiếp cận vốn mới được cải thiện. Chúng tôi cho rằng các yếu tố bao gồm môi trường lãi suất thấp, thay đổi về khung pháp lý liên quan đến ngành Bất động sản, và nỗ lực của chính phủ trong việc tháo gỡ vướng mắc đối với việc phê duyệt dự án mới sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc huy động vốn của các chủ đầu tư trong năm 2024. Tuy nhiên, rủi ro tái cấp vốn vẫn rất lớn đối với các chủ đầu tư bất động sản trong năm 2024 do tỉ lệ đòn bẩy đã ở mức rất cao và áp lực từ một lượng lớn trái phiếu đáo hạn trong năm 2024 – mức cao nhất trong vòng 5 năm gần đây.
- » Nhu cầu xuất khẩu yếu sẽ tiếp tục gây khó khăn cho quá trình hồi phục của nhóm ngành sản xuất và liên quan tới xuất khẩu. Doanh số bán lẻ và hoạt động sản xuất công nghiệp của các khu vực xuất khẩu chính của Việt Nam như Hoa Kỳ và EU đều đang ở mức yếu, vì thế sẽ gây khó khăn về cầu tiêu thụ và hoạt động xuất khẩu của Việt Nam. Ở một góc độ khác, chúng tôi cho rằng điều kiện kinh doanh của các nhóm ngành phục vụ tập trung trong nội địa sẽ được hưởng lợi từ chi phí vốn thấp và tăng chi tiêu công từ chính phủ. Đơn cử như nhóm ngành xây dựng và vật liệu sẽ được hưởng lợi từ giải ngân đầu tư công ở mức cao trong năm 2024, và sự phục hồi của các dự án bất động sản.
- » Chất lượng tài sản và khả năng sinh lời của nhóm ngân hàng sẽ dần được cải thiện dần nhờ vào môi trường kinh doanh khả quan hơn và lãi suất duy trì ở mức thấp. Chúng tôi kỳ vọng tỉ lệ nợ xấu (NPL) mới hình thành sẽ chậm lại khi khả năng trả nợ của doanh nghiệp được cải thiện nhờ có dòng tiền tốt hơn và mật bằng lãi suất ở mức thấp. Biên lãi thuần (NIM) sẽ bắt đầu tăng lên do lãi suất huy động giảm nhanh và tăng trưởng tín dụng phục hồi. Khả năng sinh lời cải thiện sẽ giúp ngân hàng duy trì quy mô vốn ổn định. Thanh khoản cũng sẽ tiếp tục ổn định nhờ việc phát hành trái phiếu dài hạn để đáp ứng tỉ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SMLR) khắt khe hơn.


## Triển vọng tín dụng: Định nghĩa và phương pháp đánh giá

Triển vọng tín dụng là chỉ báo phản ánh quan điểm của chúng tôi về môi trường tín dụng ở Việt Nam trong 12 tháng tới, cụ thể về những thay đổi đối với các yếu tố ảnh hưởng tới khả năng vay và trả nợ của các doanh nghiệp.


Triển vọng tín dụng được thể hiện qua ba xu hướng chính 'Suy giảm', 'Ổn định' và 'Cải thiện' và được đánh giá qua bốn yếu tố:

 **Sức khỏe tài chính:** Đây là một yếu tố quan trọng để đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Chúng tôi xem xét tình hình tài chính của một doanh nghiệp hoặc một ngành nghề cụ thể qua các chỉ số tài chính về đòn bẩy, khả năng thanh toán, lợi nhuận, hoặc tính thanh khoản của tài sản hiện hữu.


Một doanh nghiệp hoặc một ngành nghề có sức khỏe tài chính lành mạnh thường có mức đòn bẩy thấp, biên lợi nhuận cao và ổn định, cơ cấu nợ vay cân đối với các tài sản hiện hữu và duy trì đủ nguồn tiền mặt để thanh toán các khoản nợ đến hạn.

 **Môi trường kinh doanh:** Chúng tôi xem xét các yếu tố có khả năng tác động tới điều kiện kinh doanh, khả năng tạo ra doanh thu, dòng tiền, cũng như khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp hoặc một ngành nghề, bao gồm triển vọng kinh tế vĩ mô, cung và cầu đối với sản phẩm và dịch vụ, mức độ cạnh tranh, tâm lý thị trường hoặc tâm lý tiêu dùng.

Điều kiện kinh doanh thuận lợi có thể giúp cải thiện hoạt động kinh doanh của một doanh nghiệp, là một tín hiệu tích cực về khả năng tạo ra dòng tiền trong tương lai để đáp ứng các nghĩa vụ nợ đúng hạn.

 **Chính sách của chính phủ:** Chúng tôi đánh giá ảnh hưởng từ các chính sách của chính phủ, bao gồm chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, thay đổi về luật, nghị định tới hoạt động kinh doanh, dựa trên các khía cạnh như mục tiêu của chính sách, định hướng của chính phủ, mức độ hỗ trợ và/hoặc sự gián đoạn có thể diễn ra đối với các doanh nghiệp và ngành liên quan khi chính sách được thực hiện.

Các chính sách của chính phủ thường có tác động đáng kể đến điều kiện kinh doanh và tình hình tài chính của doanh nghiệp. Ví dụ như các chính sách mang tính nới lỏng sẽ có tác động tích cực đối với môi trường kinh doanh, chẳng hạn như việc triển khai các gói kích thích kinh tế, các gói trợ cấp, thay đổi về luật và nghị định giúp giảm bớt các rào cản pháp lý và thúc đẩy hoạt động kinh doanh.

 **Điều kiện huy động vốn:** Yếu tố này liên quan đến khả năng huy động và tiếp cận nguồn vốn mới của doanh nghiệp cho nhu cầu mở rộng kinh doanh hoặc tái cấp vốn để thanh toán các khoản nợ đến hạn, tập trung vào các vấn đề như lưu chuyển của dòng vốn, xu hướng lãi suất, mức độ sẵn có của nguồn vốn và các điều kiện cho vay.

Điều kiện huy động vốn nới lỏng thường thể hiện ở môi trường lãi suất thấp, dư địa cho vay dồi dào trong ngành ngân hàng và thanh khoản tốt trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

## Triển vọng tín dụng năm 2024

**Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tín dụng ở Việt Nam sẽ cải thiện trong suốt năm 2024, nhờ môi trường kinh doanh và nhu cầu trong nước được cải thiện, chi phí huy động vốn ở mức thấp và tỉ lệ chậm trả nợ gốc, lãi phát sinh mới giảm bớt**

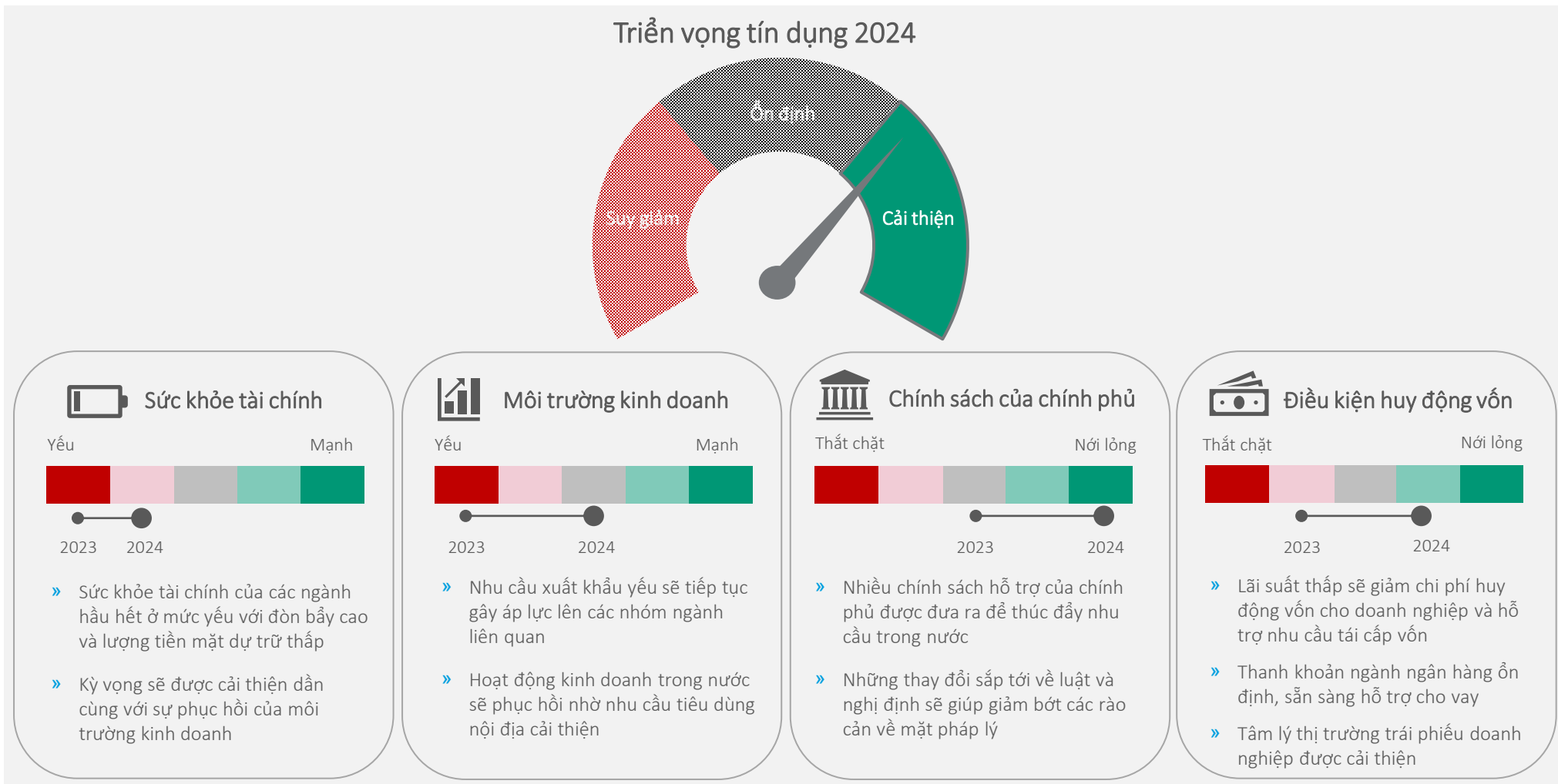
Chính phủ thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ khác nhau bao gồm cắt giảm thuế, gia hạn nộp thuế, thúc đẩy đầu tư công vào cơ sở hạ tầng này nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP của Chính phủ là 6,0 – 6,5% cho năm 2024, cao hơn mức 4,34% được ghi nhận trong 9 tháng đầu năm 2023. Những chính sách này sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu trong nước và các ngành nghề liên quan, đồng thời bù đắp cho sự suy giảm của xuất khẩu.

Ngoài ra, những thay đổi sắp tới về khung pháp lý và bộ luật liên quan đến lĩnh vực bất động sản, nhóm ngành đã trải qua thời kỳ suy thoái trong hai năm qua, sẽ giúp giảm bớt hoặc giải quyết những trở ngại pháp lý của ngành, hồi phục dòng tiền kinh doanh, cải thiện tâm lý thị trường, và cải thiện triển vọng của các nhóm ngành phụ trợ như xây dựng và vật liệu xây dựng.

Áp lực lạm phát và tỷ giá đã được kiểm soát tốt trong nước, nhờ đó giảm bớt ảnh hưởng từ giá dầu và giá lương thực thế giới tăng do căng thẳng địa chính trị leo thang. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất trong nước sẽ duy trì ở mức thấp như hiện tại, điều này sẽ giảm chi phí huy động vốn của doanh nghiệp và tổ chức phát hành trái phiếu, đồng thời hỗ trợ nhu cầu tái cấp vốn của doanh nghiệp.

Với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh phục hồi và khả năng huy động vốn mới được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng khả năng trả nợ của các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao, đặc biệt là các doanh nghiệp trong ngành bất động sản, xây dựng và tiện ích sẽ dần cải thiện, và tốc độ hình thành các khoản nợ quá hạn mới và giá trị trái phiếu chậm trả nợ gốc, lãi phát sinh mới sẽ chậm lại trong năm 2024.

Hình 1: Triển vọng tín dụng cải thiện năm 2024



Nguồn: Vietnam Investors Service

» Chúng tôi kỳ vọng các chính sách hỗ trợ của chính phủ và những thay đổi tích cực về luật và nghị định sẽ thúc đẩy tiêu dùng trong nước và bù đắp cho nhu cầu bên ngoài suy yếu

Năm 2024, chúng tôi dự đoán nhu cầu từ thị trường toàn cầu sẽ tiếp tục yếu do tăng trưởng kinh tế chậm lại, thể hiện qua dữ liệu Chỉ số Nhà Quản trị mua hàng (PMI) kém lạc quan ở hầu hết các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam (Hình 2). Điều này sẽ tiếp tục đè nặng lên nền kinh tế định hướng xuất khẩu của Việt Nam <sup>1</sup>.

Với mục tiêu đạt tốc độ tăng trưởng GDP là 6,0 – 6,5% vào năm 2024, chính phủ đang tích cực hỗ trợ nền kinh tế thông qua chi tiêu, đầu tư công và cắt giảm thuế, thể hiện qua kế hoạch chi ngân sách năm 2024 ở mức cao kỷ lục (Hình 3).

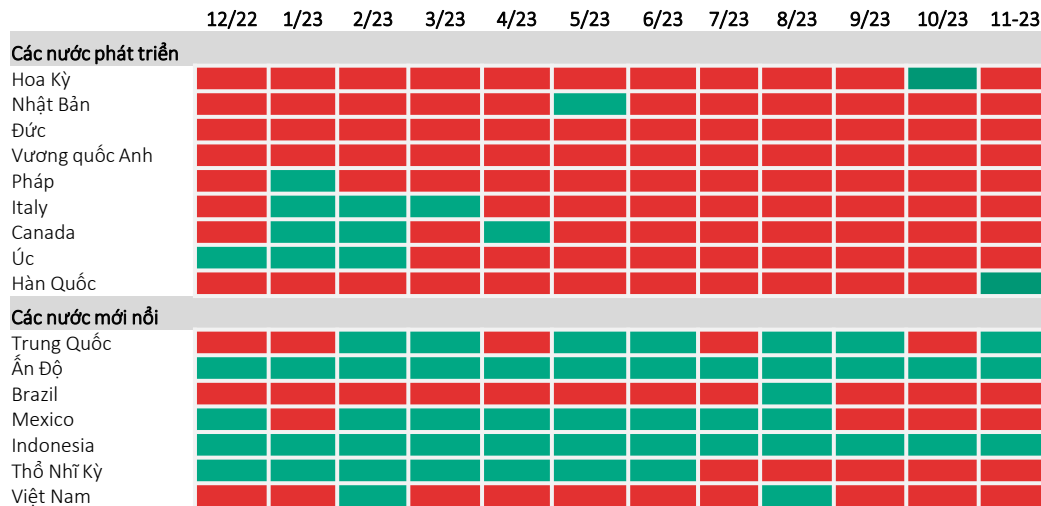
Với mức nợ công giảm trong những năm gần đây, chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ có đủ dư địa để thực hiện các biện pháp hỗ trợ.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng những thay đổi gần đây đối với các bộ luật và nghị định lớn như Luật Kinh doanh Bất động sản, Luật Nhà ở, Quy hoạch điện 8 sửa đổi sẽ giúp cải thiện tâm lý thị trường và tháo gỡ khó khăn về pháp lý trong năm 2024.

Luật sửa đổi trong lĩnh vực bất động sản sẽ giúp đẩy nhanh quá trình phê duyệt dự án, hỗ trợ các đơn vị phát triển BĐS huy động nguồn vốn mới, thúc đẩy hoạt động bán hàng cũng như phục hồi dòng tiền hoạt động.

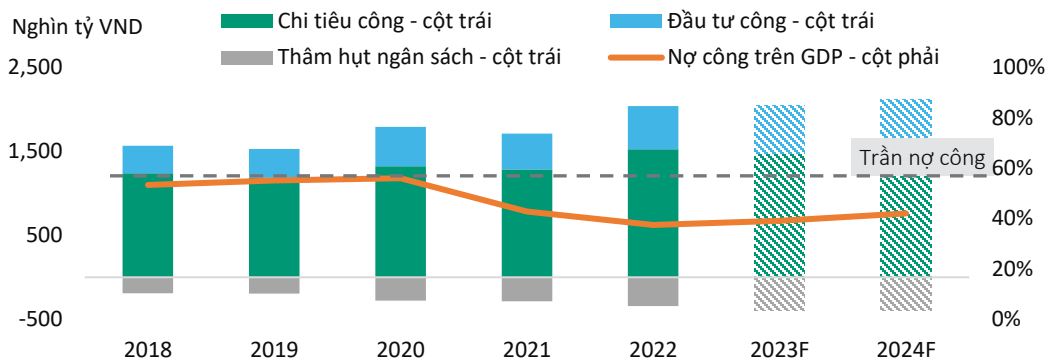
Quy hoạch điện 8 vạch ra lộ trình phát triển của chính phủ cho ngành điện và về lâu dài sẽ giúp thu hút đầu tư mới để mở rộng quy mô ngành năng lượng tái tạo ở Việt Nam.

Hình 2: Chỉ số nhà quản trị mua hàng nhóm ngành sản xuất (Màu đỏ: <50; Màu xanh: >=50)



Nguồn: Trading Economics, Vietnam Investors Service

Hình 3: Chi tiêu từ ngân sách và đầu tư công ở mức cao nhất từ trước tới nay được kỳ vọng sẽ giúp bù đắp cho tác động từ nhu cầu tiêu dùng yếu



Nguồn: Tổng cục thống kê (GSO), Vietnam Investors Service

<sup>1</sup> Vui lòng tham khảo tại [Góc nhìn tín nhiệm: Nhu cầu bên ngoài suy giảm ảnh hưởng xấu tới ngành xuất khẩu của Việt Nam \(19/4/2023\)](#)

» **Môi trường lãi suất thấp giúp giảm chi phí huy động vốn cho doanh nghiệp**

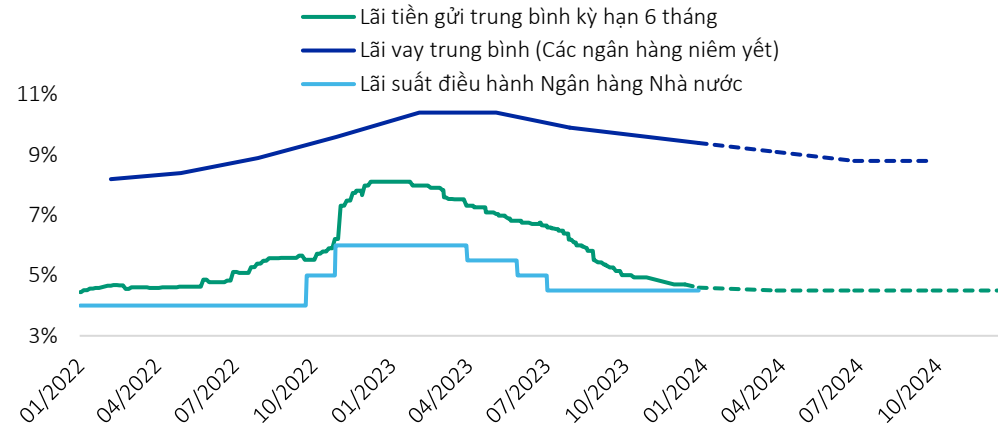
Vào năm 2024, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ vẫn ở mức thấp, thúc đẩy mặt bằng lãi suất cho vay thấp hơn, giảm chi phí huy động vốn và giảm bớt gánh nặng trả nợ của doanh nghiệp và tổ chức phát hành trái phiếu (Hình 4).

Giá lương thực - chiếm 1/3 trong chỉ số giá tiêu dùng toàn phần – có xu hướng ổn định hơn, giảm bớt áp lực lạm phát từ giá dầu và giá lương thực tăng do căng thẳng địa chính trị leo thang giữa các nước. Nhờ nguồn cung lương thực trong nước ổn định, Việt Nam có khả năng chống chịu tương đối tốt trước tác động về gián đoạn chuỗi cung ứng về lương thực và biến động giá lương thực toàn cầu (Hình 5).

Áp lực tỷ giá được kiểm soát tốt nhờ cán cân thanh toán linh hoạt của Việt Nam, dòng vốn FDI và kiều hối đổ về mạnh mẽ, dự trữ ngoại hối phục hồi và sự tham gia hạn chế của dòng vốn nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường vốn trong nước.

Trên toàn cầu, các ngân hàng trung ương đã phát tín hiệu rằng lãi suất có thể đã đạt đỉnh hoặc sắp kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ. Việc lãi suất có tín hiệu nới lỏng dần ở các quốc gia lớn sẽ góp phần ổn định môi trường lãi suất ở Việt Nam.

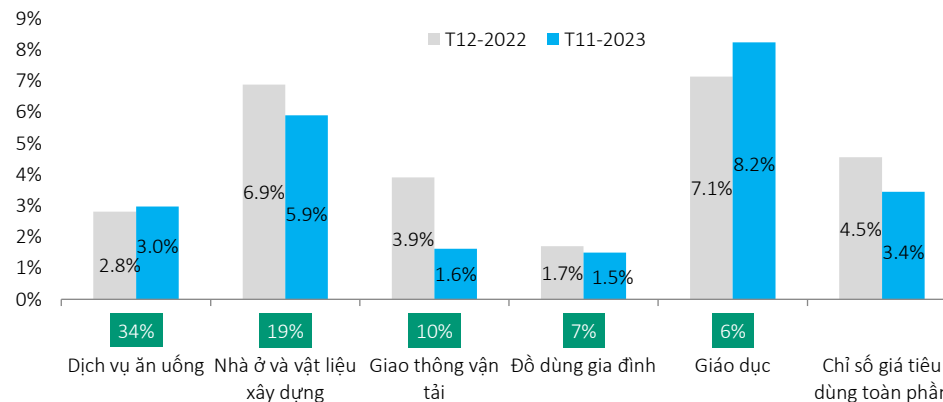
Hình 4: Chúng tôi kỳ vọng môi trường lãi suất thấp sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2024



Chú thích: % lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng niêm yết được tính bằng tổng thu nhập từ lãi vay trong quý chia cho dư nợ tín dụng bình quân, sau đó quy theo năm.

Nguồn: Dữ liệu từ website và BCTC của các ngân hàng, Vietnam Investors Service

Hình 5: Giá lương thực thực phẩm chiếm tỉ trọng lớn trong chỉ số CPI toàn phần và có xu hướng ổn định trong năm 2024<sup>2</sup>



Chú thích: Số phần trăm trong ô màu xanh lá biểu thị tỷ lệ đóng góp trong chỉ số giá tiêu dùng toàn phần (CPI)

Nguồn: GSO, Vietnam Investors Service

<sup>2</sup> Vui lòng tham khảo tại đây [Góc nhìn Tín nhiệm: Giảm lãi suất điều hành để hỗ trợ tăng trưởng \(28/3/2023\)](#)

» **Rủi ro tín dụng sẽ thấp hơn khi số trường hợp chậm trả gốc lãi mới phát sinh giảm bớt và các doanh nghiệp phát hành chủ động đàm phán kéo dài thời gian trả nợ trái phiếu**

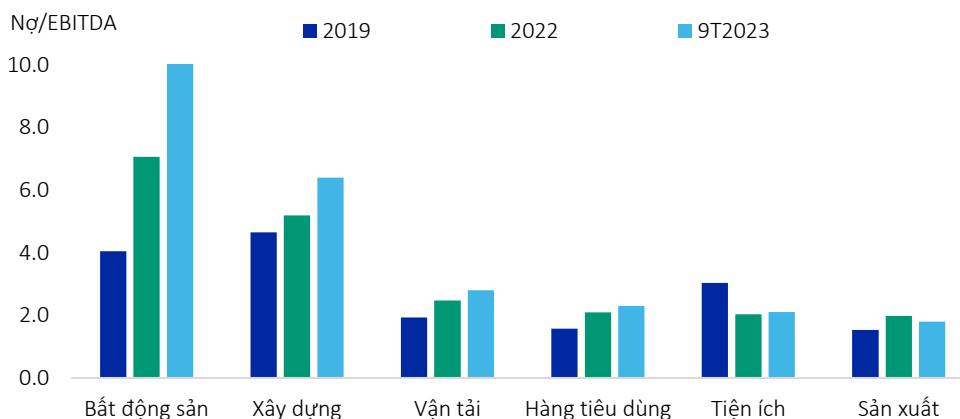
Các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng nhìn chung có sức khỏe tài chính ở mức yếu, thể hiện bởi đòn bẩy tài chính cao và nguồn tiền mặt dự trữ ở mức thấp. Chỉ số nợ/EBITDA của các tổ chức phát hành bất động sản và xây dựng tính đến quý 3 năm 2023 lần lượt là 10,2 lần và 6,4 lần, cao nhất trong số các ngành (Hình 6).

Chúng tôi quan sát thấy tỷ lệ chậm trả nợ gốc, lãi của thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã chậm lại kể từ quý 2 năm 2023, đặc biệt ở ba lĩnh vực chính bao gồm bất động sản, xây dựng và tiện ích.

Chúng tôi kỳ vọng khả năng trả nợ của các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao, đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành bất động sản, xây dựng và tiện ích sẽ dần cải thiện khi dòng tiền hoạt động phục hồi và khả năng tiếp cận nguồn tài chính mới được cải thiện.

Các tổ chức phát hành chậm trả nợ gốc, lãi đã chủ động trong việc đàm phán với trái chủ, và hầu hết đồng thuận với giải pháp kéo dài thời gian trả nợ để thu xếp giải quyết các trái phiếu chậm trả<sup>3</sup>. Với sự cải thiện về môi trường tín dụng và kinh doanh vào năm 2024, chúng tôi dự đoán số lượng trái phiếu mới phát sinh có tiềm ẩn rủi ro<sup>4</sup> sẽ tăng chậm hơn vào năm 2024 (Hình 7) và tỷ lệ hình thành nợ xấu (NPL) ở các ngân hàng sẽ chậm hơn.

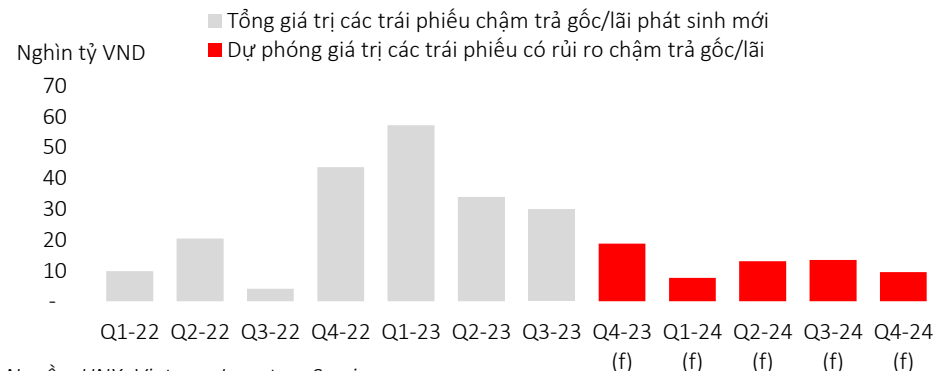
**Hình 6: Bất động sản và Xây dựng là hai nhóm ngành có tỉ lệ đòn bẩy vay nợ cao nhất trong các nhóm ngành ở Việt Nam**



Chú thích: VHM được loại trừ khỏi mẫu do không đại diện cho toàn ngành

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

**Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng giá trị trái phiếu chậm trả gốc/lãi phát sinh mới sẽ giảm bớt trong năm 2024<sup>4</sup>**



















































Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

<sup>3</sup> Vui lòng tham khảo tại đây [Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp: Chủ động đàm phán với trái chủ sẽ làm giảm tỉ lệ chậm trả gốc/lãi trong năm 2024, mở ra chu kỳ mới với sự hồi phục của hoạt động phát hành trái phiếu \(10/10/2023\)](#)

<sup>4</sup> Chúng tôi đánh giá các tổ chức phát hành có nguy cơ không đáp ứng được các nghĩa vụ thanh toán dựa trên đòn bẩy tài chính hiện tại, khả năng sinh lời và nguồn tiền mặt của các công ty. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo tại đây: [Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp: Khó khăn thanh khoản trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản làm gia tăng giá trị trái phiếu doanh nghiệp không đáp ứng được các nghĩa vụ thanh toán trong năm 2023, quy định mới tạo hướng xử lý cho 113 nghìn tỷ đồng trái phiếu rủi ro \(13/4/2023\)](#)

## Triển vọng tín dụng của các nhóm ngành chủ chốt trong năm 2024

Hình 8: Hầu hết các ngành sẽ được hưởng lợi từ điều kiện huy động vốn được nới lỏng và các chính sách hỗ trợ từ phía chính phủ, tuy nhiên nhóm ngành sản xuất và vận tải sẽ hồi phục chậm hơn do chịu ảnh hưởng của nhu cầu xuất khẩu yếu

|   |  | Sức khỏe tài chính  | Môi trường kinh doanh   | Chính sách của chính phủ  | Điều kiện huy động vốn  | Triển vọng tín dụng trong năm 2024  |
|---|--|---|---|---|---|---|
|  Ngân hàng            |  |    |    |    |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tốc độ hình thành nợ xấu mới chậm lại và chi phí tín dụng được kiểm soát</li> <li>Tăng trưởng tín dụng và biên lãi thuần (NIM) được cải thiện sẽ giúp lợi nhuận của các ngân hàng hồi phục</li> <li>Thanh khoản ổn định nhờ tăng trưởng tiền gửi ở mức cao so với tăng trưởng tín dụng</li> </ul>                    |
|  Chứng khoán          |  |    |    |    |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tâm lý thị trường cải thiện sẽ giúp thanh khoản thị trường và doanh thu mỗi giới cải thiện</li> <li>Một số công ty nắm giữ tỷ trọng lớn trái phiếu doanh nghiệp có nhiều rủi ro</li> <li>Các đợt tăng vốn gần đây giúp tăng cường bộ đệm cho các tài sản rủi ro và các khoản lỗ tiềm tàng</li> </ul>                 |
|  Hàng tiêu dùng       |  |    |    |    |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Giảm thuế Giá trị gia tăng và hoãn nộp thuế thu nhập giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng trong nước</li> <li>Người tiêu dùng lạc quan hơn khi hoạt động kinh doanh buôn bán dần hồi phục</li> </ul>  |
|  Xây dựng và vật liệu |  |    |    |    |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản, khởi động của các dự án mới, và giải ngân đầu tư công ở mức cao trên toàn quốc.</li> <li>Lãi suất cho vay giảm sẽ hỗ trợ nhu cầu tái cấp vốn và khả năng thanh toán nợ.</li> </ul>   |
|  Tiện ích             |  |    |    |    |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhu cầu điện sẽ tăng đồng pha với mức tăng trưởng kinh tế tích cực.</li> <li>Tăng giá bán lẻ điện sẽ cải thiện dòng tiền hoạt động kinh doanh của ngành.</li> <li>Quy hoạch điện 8 (PDP8) sẽ tạo động lực thu hút đầu tư mới cho lĩnh vực năng lượng tái tạo</li> </ul>  |
|  Bất động sản       |  |  |  |  |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Những thay đổi về luật hiện hành sẽ tháo gỡ những khó khăn trong phê duyệt dự án và tiếp cận nguồn tài chính mới</li> <li>Tỷ lệ đòn bẩy cao và khả năng trả nợ yếu, cùng với khoản nợ đáng kể sẽ đáo hạn trong 12 tháng tới, sẽ tạo ra áp lực tái cơ cấu nợ lớn đối với nhiều nhà phát triển bất động sản</li> </ul> |
|  Sản xuất           |  |  |  |  |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhu cầu xuất khẩu kém tích cực ở các thị trường xuất khẩu chính</li> <li>Lãi vay thấp sẽ hỗ trợ nhu cầu tái cấp vốn và khả năng trả nợ</li> </ul>  |
|  Vận tải            |  |  |  |  |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhu cầu vận tải bị ảnh hưởng bởi nhu cầu xuất khẩu yếu</li> <li>Chi phí nhiên liệu xăng dầu tiếp tục neo cao do ảnh hưởng căng thẳng địa chính trị kéo dài</li> </ul>  |

Nguồn: Vietnam Investors Service



**Rủi ro tái cấp vốn của ngành bất động sản sẽ giảm bớt nhờ việc tiếp cận các nguồn vốn mới được mở rộng**

» **Áp lực tái cấp vốn sẽ vẫn ở mức cao vào năm 2024 khi lượng trái phiếu đáo hạn lớn và đòn bẩy đạt mức cao**

Dư nợ ngắn hạn của các công ty niêm yết trong quý 3/2023 đạt 64,7 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với năm 2022 nhưng vẫn gấp 1,6 lần so với năm 2021. Ngoài ra, lượng trái phiếu đáo hạn vào năm 2024 của ngành bất động sản sẽ đạt mức cao nhất với trên 120 nghìn tỷ VNĐ (Hình 9).

Đòn bẩy của các công ty được đánh giá bằng Nợ/EBITDA đạt đỉnh vào Quý 3/2023 khi mức EBITDA giảm mạnh vượt quá mức giảm nợ. Chỉ số này phản ánh rủi ro đáng kể về khả năng tái cấp vốn cho các nhà phát triển bất động sản vào năm 2024.

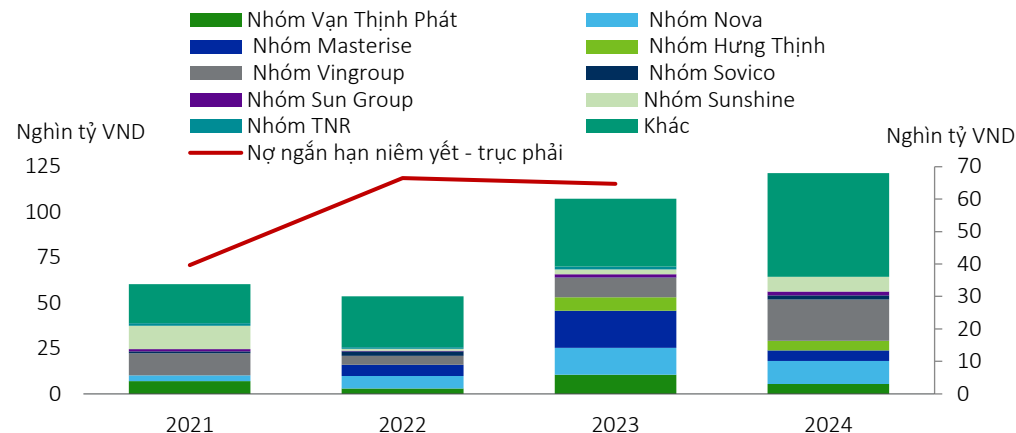
» **Việc mở rộng khả năng tiếp cận nguồn tài chính mới là rất quan trọng để ngành bất động sản đối phó với rủi ro tái cấp vốn**

Các ngân hàng tư nhân đang cung cấp hỗ trợ tài chính cho hoạt động cơ cấu lại dự án và nợ của các chủ đầu tư, dẫn đến tín dụng cho hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 22% trong 9T2023, bù đắp cho mức tăng trưởng vay mua nhà yếu (Hình 10).

Trái phiếu mới do các công ty bất động sản phát hành cũng tăng đáng kể 237% so với cùng kỳ trong Q3/2023, phục hồi mạnh mẽ sau khi tăng trưởng âm kể từ Q1/2022.

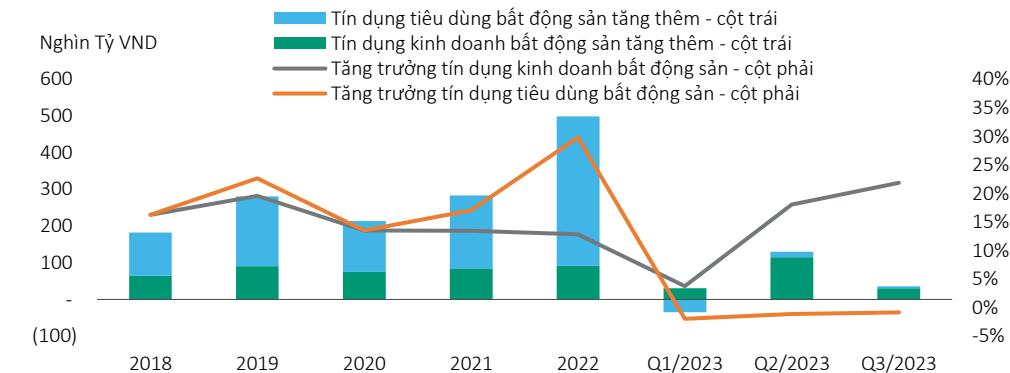
Các nhà phát triển sẽ tiếp tục tìm kiếm nguồn tài chính mới vào năm 2024, đặc biệt là khi thị trường bất động sản suy thoái kéo dài đã hạn chế nguồn vốn trả trước từ người mua nhà. Chúng tôi kỳ vọng môi trường lãi suất thấp, những sửa đổi sắp tới trong luật liên quan đến bất động sản và nỗ lực của chính phủ nhằm giải quyết những trở ngại trong việc phê duyệt dự án sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các chủ đầu tư tiếp cận nguồn tài chính mới vào năm 2024.

Hình 9: Giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2024 rất lớn



Chú thích: Chúng tôi ước tính khối lượng trái phiếu đáo hạn liên quan đến các nhóm công ty dựa trên khối lượng trái phiếu đáo hạn của các công ty có liên kết với các nhóm tương ứng  
 Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), Vietnam Investors Service

Hình 10: Tổng nợ vay ngân hàng của các chủ đầu tư tăng lên giúp bù đắp cho mức tăng trưởng vay mua nhà yếu



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV), Vietnam Investors Service

<sup>5</sup> Vui lòng tham khảo tại đây: [Ngành Bất động sản Nhà ở: Cập nhật 9T2023 - Tâm lý thị trường kém tích cực dẫn đến doanh thu dự án và dòng tiền yếu, tiếp cận nguồn vốn mới là chìa khóa để đối phó với rủi ro tái cấp vốn \(20/11/2023\)](#)

**Ngành xây dựng và vật liệu sẽ được hưởng lợi từ đầu tư công, trong khi các ngành liên quan đến xuất khẩu sẽ tiếp tục gặp khó khăn do nhu cầu suy yếu**

» **Đẩy nhanh đầu tư công và giảm chi phí tài chính sẽ hỗ trợ sự phục hồi của ngành xây dựng và vật liệu**

Dựa trên kế hoạch của Chính phủ, giá trị đầu tư công sẽ tăng 15% vào năm 2024. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục tăng ít nhất 10% trong năm 2024, cải thiện điều kiện kinh doanh cho ngành xây dựng và vật liệu, thể hiện qua sự tăng trưởng của ngành thép và xi măng trong Quý 3/2023 (Hình 11). Điều kiện kinh doanh sẽ dần cải thiện sức mạnh tài chính của các công ty trong ngành.

Nhìn chung, các công ty trong ngành xây dựng và vật liệu có mức đòn bẩy cao với Nợ/Vốn chủ sở hữu ở mức 2-3 lần<sup>6</sup>. Bên cạnh các điều kiện kinh doanh tốt hơn, chi phí tài chính thấp sẽ giảm bớt gánh nặng trả nợ và nhu cầu tái cấp vốn của ngành.

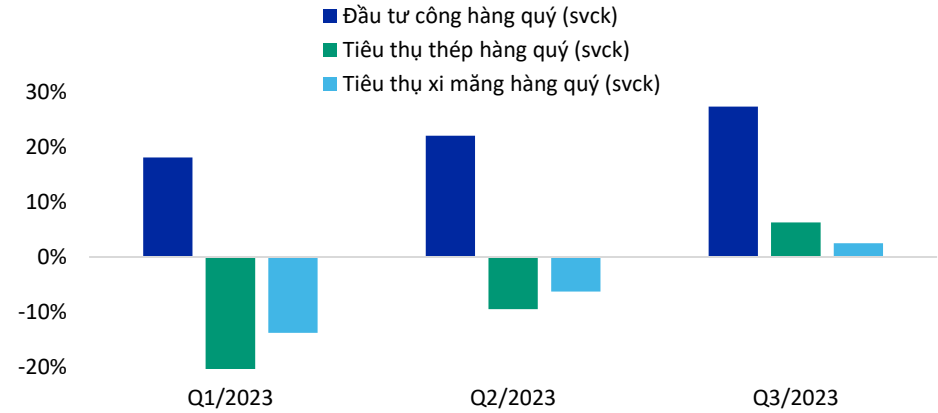
» **Nhu cầu xuất khẩu suy yếu có thể sẽ kéo dài và làm giảm triển vọng của các ngành liên quan đến xuất khẩu**

Doanh số bán lẻ tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm của Việt Nam bao gồm Mỹ và EU vẫn ở mức yếu, tiếp tục gây áp lực lên các ngành nghề liên quan đến xuất khẩu trong năm 2024 (Hình 12). Chỉ số PMI của các thị trường này cũng liên tục ở mức dưới 50, cho thấy triển vọng kinh tế âm ảm và triển vọng về đơn hàng xuất khẩu kém khả quan đối với Việt Nam.

Ngược lại, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp tập trung vào thị trường nội địa sẽ tích cực hơn khi tâm lý tiêu dùng được cải thiện vào năm 2024 và doanh số bán lẻ hàng năm sẽ tăng 5-10%.

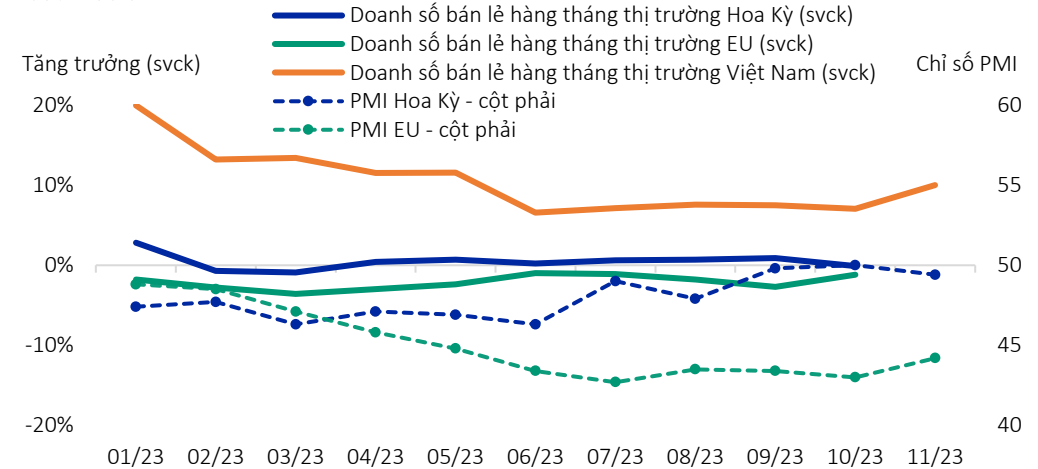
<sup>6</sup> Số liệu tổng hợp từ báo cáo tài chính Q3/2023 của các doanh nghiệp niêm yết

Hình 11: Hoạt động đầu tư công mạnh mẽ sẽ hỗ trợ cho sự hồi phục của ngành xây dựng và vật liệu xây dựng



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Vietnam Investors Service

Hình 12: Doanh thu bán lẻ ổn định hơn tại thị trường nội địa so với sự suy yếu tại các thị trường xuất khẩu chính



Nguồn: Trading Economics, Tổng cục Thống kê, Vietnam Investors Service

**Chất lượng tài sản và lợi nhuận ngân hàng sẽ dần hồi phục trong bối cảnh điều kiện kinh doanh khả quan hơn và mặt bằng lãi suất ở mức thấp**

» **Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới sẽ chậm lại do khả năng trả nợ của khách hàng được cải thiện nhờ môi trường kinh doanh được cải thiện và mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp**

Chúng tôi kỳ vọng tốc độ hình thành nợ xấu mới sẽ chậm lại do khả năng trả nợ của khách hàng được cải thiện trong bối cảnh điều kiện kinh doanh tốt hơn và lãi suất thấp (Hình 13). Hầu hết các ngân hàng quốc doanh và ACB sẽ dẫn đầu sự phục hồi của ngành về chất lượng tài sản, nhờ tệp khách hàng doanh nghiệp lớn, đa dạng và chính sách cho vay thận trọng<sup>7</sup>.

Mặc dù tốc độ hình thành nợ xấu chậm lại, dư nợ tín dụng lớn với các ngành có rủi ro như bất động sản và sản xuất (lần lượt chiếm 30% và 18% tổng tín dụng tính đến cuối tháng 6 năm 2023) tiếp tục là rủi ro tiềm tàng cho các ngân hàng. Nợ tái cơ cấu tăng mạnh kể từ khi Thông tư 02 được ban hành vào tháng 4 năm 2023; quy mô nợ tái cơ cấu chiếm khoảng 1% tổng cho vay toàn ngành tính đến cuối tháng 8 năm 2023 và đang không được phân loại là nợ xấu.

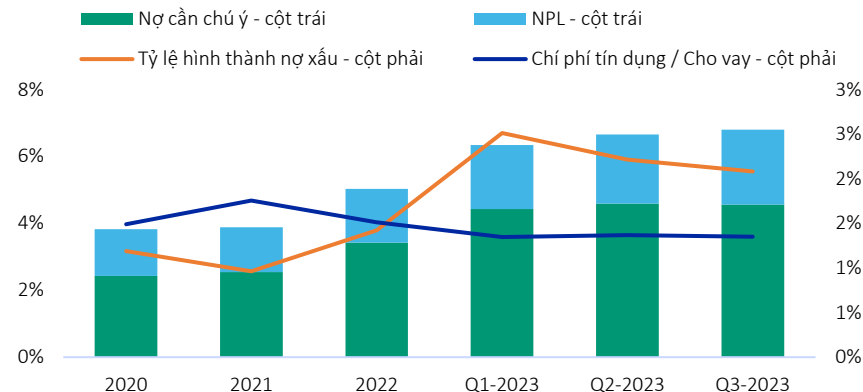
» **Khả năng sinh lời sẽ dần phục hồi nhờ NIM tăng và nhu cầu tín dụng cải thiện trong bối cảnh kinh tế phục hồi**

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn ngành sẽ dần phục hồi trong năm 2024 nhờ NIM được cải thiện khi lãi suất tiền gửi sẽ điều chỉnh về vùng lãi suất thấp nhanh hơn so với lãi suất các khoản cho vay và nhu cầu tín dụng của thị trường trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi (Hình 14).

Khi các khoản tiền gửi có lãi suất cao huy động trong quý 4/2022 dần đáo hạn và tiền gửi không kỳ hạn (CASA) tăng lên trong môi trường lãi suất thấp, chi phí huy động vốn của các ngân hàng sẽ điều chỉnh giảm đáng kể về mức thấp hơn.

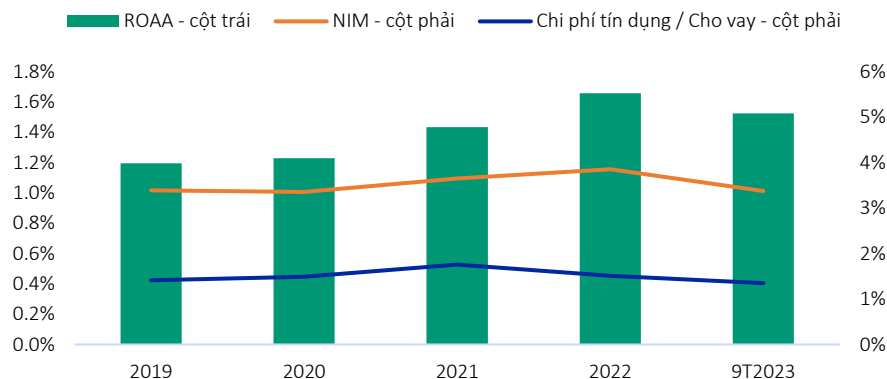
Ngoài ra, nhu cầu tín dụng tăng trong bối cảnh nền kinh tế hồi phục sẽ góp phần làm tăng lợi suất cho vay.

**Hình 13: Tỷ lệ hình thành nợ xấu mới đang giảm dần**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

**Hình 14: Tỷ lệ ROAA sẽ hồi phục nhờ vào NIM cao hơn và nhu cầu tín dụng cải thiện**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

<sup>7</sup> Vui lòng tham khảo tại đây [Ngành Ngân hàng: Cập nhật 9T2023 - Lợi nhuận 9T2023 giảm từ đỉnh 2022, nhưng tín hiệu phục hồi đang dần rõ nét khi biên lãi thuần và tín dụng được cải thiện \(13/11/2023\)](#)

» **Bộ đệm rủi ro sẽ phục hồi ở mức khiêm tốn khi lợi nhuận ngành ngân hàng được cải thiện sẽ góp phần củng cố quy mô vốn**

Với việc lợi nhuận được phục hồi, bộ đệm rủi ro và quy mô vốn của ngành ngân hàng sẽ cải thiện, giúp chống chịu tốt hơn trước những rủi ro nợ xấu.

Tuy nhiên, bộ đệm vốn của ngành vẫn còn ở mức yếu (Hình 15) do chỉ có một vài đợt tăng vốn quy mô lớn của một số ngân hàng tư nhân. Trong khi đó, các ngân hàng quốc doanh sẽ cần nhiều thời gian hơn để được chấp thuận tăng vốn, dẫn tới việc tăng phát hành trái phiếu tăng vốn cấp 2 (tier 2) để đáp ứng các quy định về an toàn vốn.

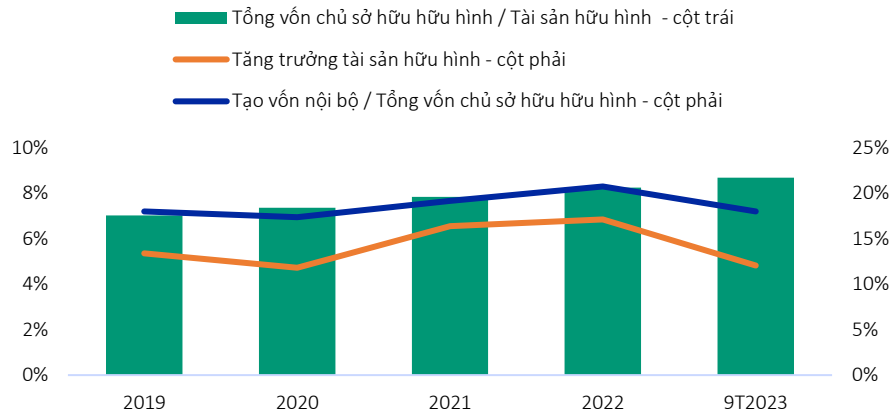
Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm do nợ xấu tăng lên trong 9 tháng đầu năm 2023 làm bào mòn bộ đệm rủi ro, đặc biệt đối với các ngân hàng tư nhân quy mô nhỏ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đối với ngân hàng thương tư nhân giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 5 năm (trung bình 55% tính đến cuối tháng 9 năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành ở thời điểm hiện tại là 93%).

» **Thanh khoản ngành ngân hàng sẽ ổn định hơn khi tốc độ tăng trưởng tiền gửi bắt kịp với tốc độ tăng trưởng tín dụng**

Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ ổn định nhờ tăng trưởng tiền gửi ở mức cao, bắt kịp với tốc độ tăng trưởng tín dụng khi dòng tiền doanh nghiệp phục hồi cùng với việc môi trường kinh doanh được cải thiện (Hình 16). Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi khách hàng (LDR) của ngành được giữ ổn định ở mức 101% tính đến 9T2023.

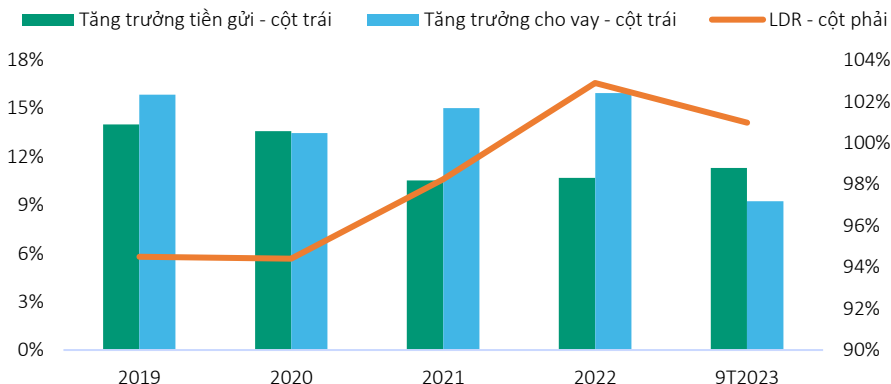
Ngoài ra, các ngân hàng sẽ tăng cường sự ổn định nguồn vốn nhờ việc phát hành trái phiếu dài hạn để đáp ứng yêu cầu khắt khe hơn về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SMLR). Với việc giới hạn quy định của SMLR giảm xuống 30% kể từ tháng 10 năm 2023, một số ngân hàng tư nhân tập trung cho vay dài hạn đang tích cực huy động trái phiếu dài hạn để đáp ứng nhu cầu tín dụng và tuân thủ SMLR.

Hình 15: Quy mô vốn toàn ngành sẽ vẫn ở mức yếu



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

Hình 16: Thanh khoản đang được cải thiện do tăng trưởng huy động tiền gửi đã bắt kịp với tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietnam Investors Service

© 2023 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM ĐẦU TƯ VIỆT NAM (“VIS RATING”). Đã đăng ký bản quyền.

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 ẮN 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 CHỨNG ĐẾN HẠN VÀ BẤT KỲ TỔN THẤT TÀI CHÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO ẮN 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 NẾU TRONG CÁC ẮN 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 ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHẪM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYẾN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, VÀ CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẮN 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 ẮN 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 ẮN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CẦN 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 ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM 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 ẮN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CẦN 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 ẮN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM 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 Ắn 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 kỳ 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 ẮN 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 ẮN 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 ẮN 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 “Công Khai Thông Tin Doanh Nghiệp”.