

Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Xây dựng kỷ luật chặt chẽ hơn trên thị trường trái phiếu là điều kiện cần thiết để giá trị phát hành mới tăng trưởng bền vững và giảm dần tỉ lệ chậm trả gốc/lãi trong giai đoạn phát triển mới

LIÊN HỆ

Nguyễn Lý Thanh Lương, CFA,
FVMATrưởng nhóm phân tích
luong.nguyen@visrating.com

Nguyễn Đình Duy, CFA

Giám đốc – Chuyên gia phân tích cao cấp
duy.nguyen@visrating.com

Simon Chen, CFA

Giám đốc điều hành
simon.chen@visrating.comwww.visrating.com

Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tín dụng năm 2024 sẽ cải thiện¹. Hoạt động kinh tế diễn ra mạnh mẽ hơn và môi trường lãi suất thấp sẽ hỗ trợ khả năng trả nợ và tái huy động vốn của các doanh nghiệp. Chúng tôi ước tính giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong năm 2024 có rủi ro chậm trả gốc/lãi phát sinh mới là khoảng 40 nghìn tỉ đồng². Tâm lý thị trường chung cải thiện cùng với việc thực hiện các quy định chặt chẽ hơn đối với các bên tham gia thị trường sẽ hỗ trợ hoạt động phát hành trái phiếu, đẩy mạnh thanh khoản thị trường và phát triển chiều sâu của thị trường trái phiếu nội địa.

Trong năm 2023, tỉ lệ chậm trả gốc/lãi trái phiếu toàn thị trường đạt đỉnh ở mức 15% vào tháng Mười sau đó giảm dần về mức 14.7% vào cuối tháng Mười Hai. Nhiều tổ chức phát hành đã đàm phán được với trái chủ để gia hạn trái phiếu sang năm 2024 hoặc 2025, cùng với phát hành mới bắt đầu hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2023. Tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong năm 2023 đạt 336 nghìn tỉ đồng, tăng 22% so với năm 2022. Chúng tôi cho rằng thị trường đang ở điểm đảo chiều cho một giai đoạn phát triển mới khi các quy định chặt chẽ hơn về việc phát hành và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp bắt đầu có hiệu lực từ năm 2024.

Chúng tôi ước tính lượng trái phiếu có rủi ro cao trong năm 2024 là 40 nghìn tỉ đồng, thấp hơn đáng kể so với 147 nghìn tỉ đồng trái phiếu chậm trả gốc/lãi phát sinh mới trong năm 2023. Phần lớn trái phiếu có rủi ro cao thuộc về các doanh nghiệp liên quan đến khối Bất động sản hoặc Xây dựng với dòng tiền yếu, tỉ lệ vay nợ cao và nguồn tiền mặt để trả nợ đến hạn rất hạn chế. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy có hơn 60% giá trị trái phiếu rủi ro cao trong năm 2024 đến từ các doanh nghiệp được thành lập chỉ để huy động vốn (SPEs), không có hoạt động kinh doanh, khả năng trả nợ rất yếu và có liên quan đến các nhóm doanh nghiệp đang gặp khó khăn đã chậm trả gốc/lãi.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng kỷ luật thị trường cải thiện nhờ vào các quy định pháp lý chặt chẽ hơn đối với phát hành mới, giám sát công bố thông tin chi tiết và kịp thời hơn, cùng với sự tham gia nhiều hơn của các nhà đầu tư tổ chức. Phát hành trái phiếu riêng lẻ phải công bố thông tin đúng thời hạn về mục đích sử dụng vốn, tình hình trả gốc lãi, tình hình tài chính của tổ chức phát hành (TCPH). Trái chủ cũng sẽ có nhiều kênh thông tin hơn để đánh giá rủi ro trái phiếu bao gồm kết quả xếp hạng tín nhiệm của trái phiếu hoặc của TCPH và thông tin giao dịch trên thị trường thứ cấp. Nhà đầu tư cá nhân sẽ được bảo vệ tốt hơn nhờ các quy định chặt chẽ hơn đối với quy trình phát hành trái phiếu mới, còn nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp và tổ chức có thêm nguồn thông tin tin cậy để đánh giá các TCPH, đặc biệt các TCPH chưa niêm yết cổ phiếu trên sàn bị hạn chế về mặt thông tin.

Ngành Ngân hàng và Bất động sản sẽ dẫn dắt sự phục hồi của giá trị phát hành TPDN mới trong năm 2024. Hệ thống giao dịch trái phiếu riêng lẻ vận hành từ tháng Bảy 2023 đang thúc đẩy các giao dịch trên thị trường thứ cấp và tăng cường thanh khoản cho trái phiếu doanh nghiệp. Đây là điểm cốt yếu cho sự tăng trưởng bền vững của thị trường trái phiếu trong giai đoạn tới. Tính đến cuối tháng Mười Hai 2023, có khoảng 40% số trái phiếu đang lưu hành đã được đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch trái phiếu riêng lẻ và giá trị giao dịch trong tháng này đạt 98 nghìn tỉ đồng. Chúng tôi kỳ vọng các trái phiếu riêng lẻ còn lại sẽ dần được đăng ký giao dịch trong năm 2024 và thanh khoản tăng dần sẽ giúp khôi phục niềm tin nhà đầu tư cũng như nhu cầu đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp.

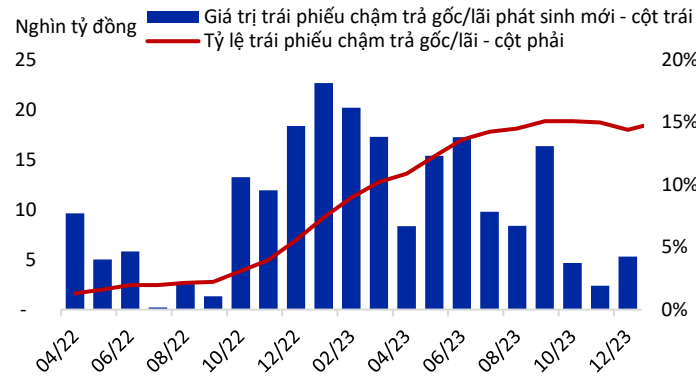
¹ Vui lòng tham khảo tại đây [Triển vọng tín dụng 2024: Lãi suất thấp và sự hỗ trợ của chính phủ sẽ giúp hồi phục hoạt động kinh doanh và làm giảm bớt tác động tiêu cực từ những bất ổn bên ngoài \(12/12/2023\)](#)

² Vui lòng tham khảo phụ lục số 1 về các tiêu chí đánh giá trái phiếu có rủi ro cao chậm trả gốc/lãi

Tỉ lệ chậm trả gốc/lãi trái phiếu toàn thị trường đạt đỉnh ở mức 15% vào tháng Mười 2023 và sau đó giảm dần về mức 14.7% vào cuối tháng Mười Hai 2023, cùng với giá trị phát hành mới hồi phục

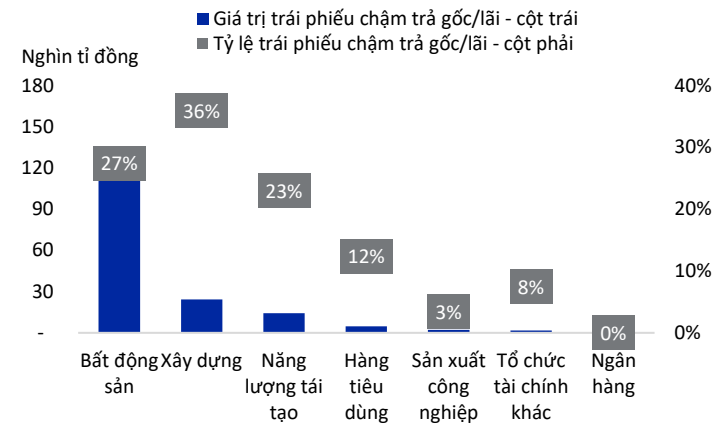
Giá trị trái phiếu chậm trả phát sinh mới đã giảm đáng kể xuống dưới 5 nghìn tỉ đồng mỗi tháng trong Quý 4 2023 (Hình 1). Tính đến tháng Mười Hai 2023, nhóm ngành có tỉ lệ chậm trả cao nhất vẫn là Bất động sản, Xây dựng và Năng lượng do thị trường bất động sản suy giảm và các dự án năng lượng tái tạo chậm trễ trong việc đưa vào vận hành thương mại³ (Hình 2). Tuy nhiên tỉ lệ chậm trả đã bắt đầu giảm nhẹ so với mức đỉnh tháng Mười 2023⁴.

Hình 1: Giá trị trái phiếu chậm trả phát sinh mới đạt đỉnh trong Quý 1 2023 và giảm dần trong nửa cuối năm 2023



Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), Vietnam Investors Service

Hình 2: Bất động sản, Xây dựng, Năng lượng tiếp tục là những ngành có tỉ lệ trái phiếu chậm trả cao nhất (số liệu 31/12/2023)

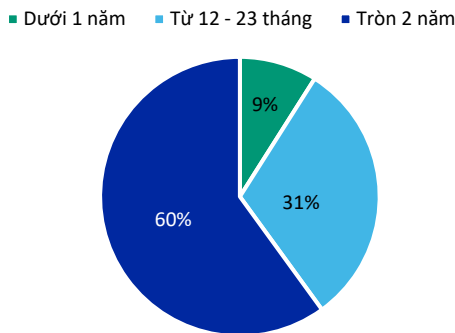


Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

Nhiều TCPH đã đàm phán được với trái chủ để thay đổi điều khoản và gia hạn trái phiếu sang năm 2024 hoặc 2025, đặc biệt là các TCPH thuộc nhóm ngành Bất động sản, Xây dựng và Năng lượng. Tổng cộng có 175 mã trái phiếu với giá trị mệnh giá là 59 nghìn tỉ đồng có ngày đáo hạn theo điều khoản ban đầu là năm 2023 đã được gia hạn, chiếm 14% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn của cả năm 2023. Thời gian gia hạn bình quân của các trái phiếu này là 20 tháng (Hình 3) gần sát so với thời gian gia hạn tối đa 2 năm theo Nghị định 08/2023/NĐ-BTC (Nghị định 08).

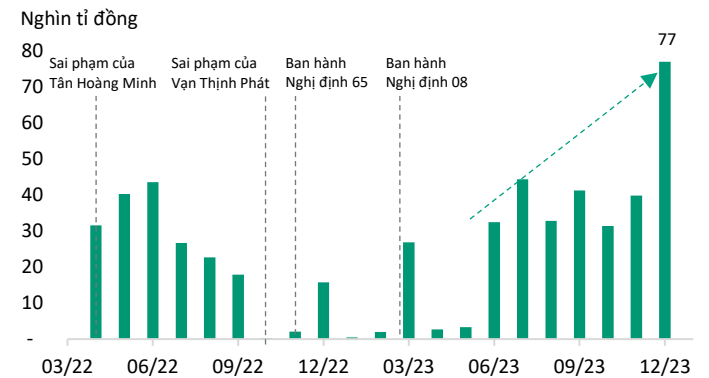
Phát hành mới đã giảm xuống mức rất thấp trong nửa đầu năm 2023 khi chỉ có gần 500 tỉ đồng được phát hành trong tháng Một 2023 sau sự kiện Vạn Thịnh Phát và việc áp dụng Nghị định 65/2022/NĐ-BTC (Nghị định 65) siết chặt các điều kiện phát hành trái phiếu riêng lẻ. Sau đó Nghị định 08 ra đời vào tháng Ba 2023 đã giúp hoạt động phát hành mới dần phục hồi và chạm mức cao nhất hai năm vào tháng Mười Hai 2023 với tổng cộng 77 nghìn tỉ đồng. Tổng cộng trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới cả năm 2023 đạt 336 nghìn tỉ đồng, tăng 22% so với năm 2022 (Hình 4).

Hình 3: Phần lớn trái phiếu được gia hạn ở mức tối đa 2 năm theo quy định tại Nghị định 08



Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

Hình 4: Phát hành mới hồi phục trong nửa cuối năm 2023 sau từ mức đáy ở giai đoạn đầu năm 2023



Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

³ 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 tỉ đồng trái phiếu rủi ro \(6/4/2023\)](#)

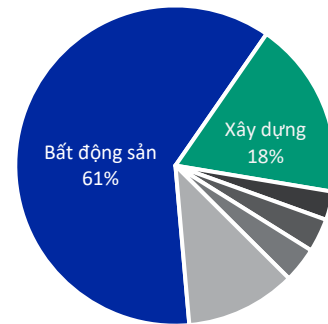
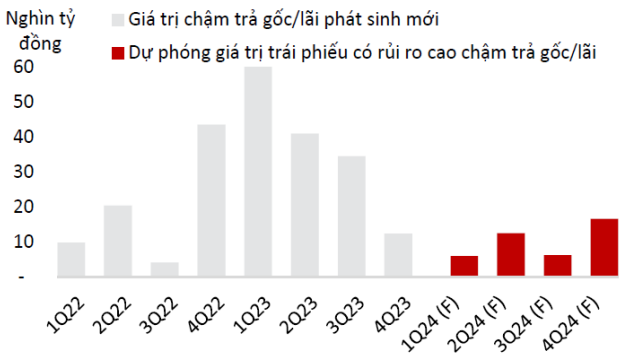
⁴ Vui lòng tham khảo tại đây: [Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp: Chủ động đàm phán với trái chủ sẽ làm giảm tỉ lệ chậm trả gốc/lãi trong năm 2024, mở ra chu kỳ mới với sự hồi phục của hoạt động phát hành trái phiếu \(10/10/2023\)](#)

Chúng tôi ước tính giá trị trái phiếu có rủi ro cao trong năm 2024 là 40 nghìn tỉ đồng, thấp hơn đáng kể so với 147 nghìn tỉ đồng mệnh giá trái phiếu chậm trả gốc/lãi phát sinh mới trong năm 2023, trong đó có một phần lớn được phát hành bởi các SPEs có sức khỏe tài chính yếu và không có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

Giá trị trái phiếu có rủi ro cao sẽ chậm trả gốc/lãi⁵ trong năm 2024 là 40 nghìn tỉ đồng chiếm 19% lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2024, con số này thấp hơn đáng kể so với 147 nghìn tỉ đồng trái phiếu chậm trả gốc/lãi phát sinh trong năm 2023 (Hình 5). Xu hướng giảm này là do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện và khả năng tiếp cận các nguồn tài chính mới tăng lên, đặc biệt là đối với nhóm ngành có tỉ lệ chậm trả cao như Bất động sản, Xây dựng và Năng lượng⁶ nhờ vào các chính sách hỗ trợ và môi trường lãi suất thấp.

Hình 5: Triển vọng tín dụng cải thiện giúp giá trị trái phiếu rủi ro cao chậm trả gốc/lãi trong năm 2024 giảm mạnh

Hình 6: Những trái phiếu rủi ro chậm trả gốc/lãi trong năm 2024 chủ yếu đến từ Bất động sản và Xây dựng



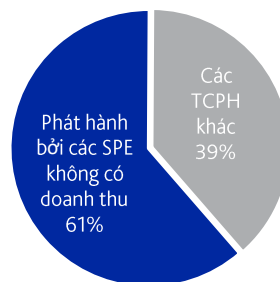
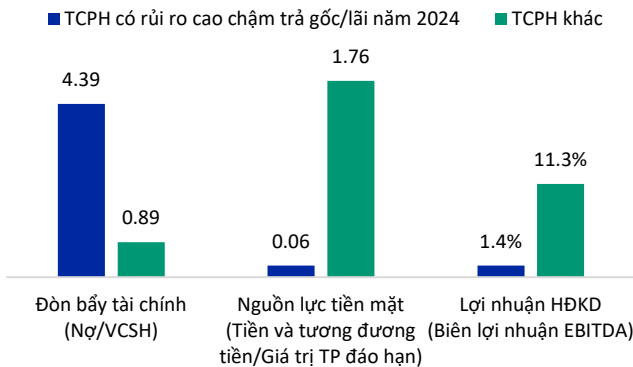
Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

Nguồn: Vietnam Investors Service

Khoảng 40 nghìn tỉ đồng trái phiếu có rủi ro cao đến từ 35 TCPH, phần lớn là các doanh nghiệp bất động sản và xây dựng (Hình 6). Nhìn chung, các doanh nghiệp này có khả năng trả nợ ở mức rất yếu, thể hiện bởi tỉ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức rất cao, nguồn lực tiền mặt / giá trị trái phiếu đáo hạn thiếu hụt, biên lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA) ở mức thấp so với các TCPH khác (Hình 7). Ngoài ra, chúng tôi cũng xác định được có 17 trong 35 TCPH có rủi ro cao (chiếm khoảng 61% giá trị trái phiếu rủi ro chậm trả gốc/lãi) là các SPEs được thành lập chỉ cho mục đích huy động vốn, trong khi hầu như không có doanh thu và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (Hình 8). Những SPEs này có liên quan đến 6 nhóm công ty lớn, trong đó có 3 nhóm đã gặp tình trạng chậm trả gốc/lãi ở các đối với các trái phiếu khác.

Hình 7: Các TCPH có rủi ro cao trong năm 2024 đều có tình hình tài chính yếu kém hơn rất nhiều so với các TCPH khác

Hình 8: Trái phiếu rủi ro trong năm 2024 chủ yếu đến từ các SPEs không có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh



Nguồn: Vietnam Investors Service

Nguồn: Vietnam Investors Service

⁵ Vui lòng tham khảo phụ lục số 1 về các tiêu chí đánh giá trái phiếu có rủi ro cao chậm trả gốc/lãi.

⁶ Vui lòng tham khảo tại đây [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 \(12/12/2023\)](#)

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng kỷ luật thị trường được nâng cao nhờ vào các quy định pháp lý chặt chẽ hơn đối với phát hành mới, bao gồm cả việc công bố thông tin chi tiết và kịp thời, quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc và sự tham gia lớn hơn của các nhà đầu tư tổ chức

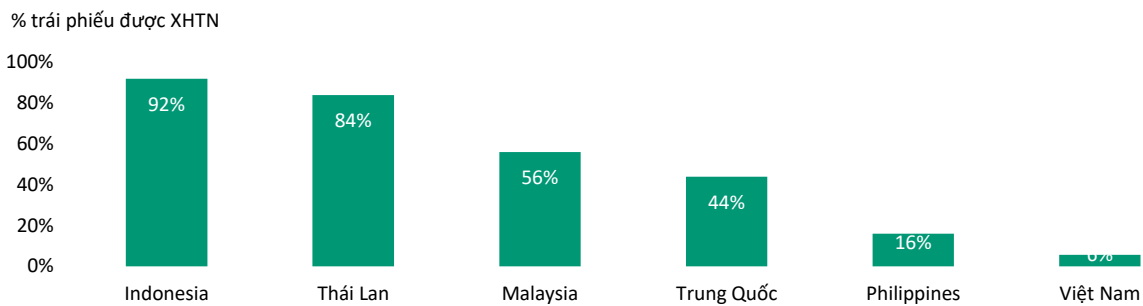
Từ tháng 01/2024, những quy định còn lại của Nghị định 65 đã có hiệu lực, bao gồm đăng ký giao dịch bắt buộc, quy định chặt chẽ hơn đối với nhà đầu tư chuyên nghiệp, và xếp hạng tín nhiệm bắt buộc⁷. Chúng tôi kỳ vọng những quy định này sẽ giúp hình thành kỷ luật chặt chẽ hơn giữa TCPH, tổ chức cung cấp dịch vụ và nhà đầu tư TPDN, giúp nâng cao chất lượng TPDN mới phát hành.

Dưới các quy định của Nghị định 65, các TCPH trái phiếu riêng lẻ sẽ cần công bố thông tin kịp thời hơn về tình hình sử dụng vốn từ trái phiếu phát hành, tình hình thanh toán gốc lãi trái phiếu, tình hình tài chính của TCPH. Điều này sẽ giúp tăng cường minh bạch trên thị trường trái phiếu riêng lẻ, đặc biệt là tăng cường trách nhiệm về tính pháp lý của các công bố thông tin của TCPH tới nhà đầu tư, mục đích sử dụng vốn, và nghĩa vụ thanh toán của TCPH.

Gần 40% TPDN phát hành riêng lẻ đã thực hiện đăng ký giao dịch trên Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam (VSD) tới tháng 12/2023. Việc đăng ký giao dịch này sẽ giúp các công bố thông tin từ TCPH được quản lý và thông tin nhà đầu tư TPDN được lưu ký tập trung dưới sự giám sát của cơ quan nhà nước, hỗ trợ giải quyết các tranh chấp pháp lý nếu có sau này giữa trái chủ và TCPH.

Xếp hạng tín nhiệm (XHTN) sẽ trở thành một nguồn thông tin bổ sung quan trọng cho nhà đầu tư và các bên tham gia thị trường khi đánh giá về các doanh nghiệp chưa niêm yết cổ phiếu trên sàn, vốn thường hạn chế công bố thông tin ra bên ngoài (Hình 11). Tại các quốc gia khác trong khu vực, XHTN là một nguồn thông tin quan trọng khi thị trường TPDN đã phát triển hơn về quy mô và chất lượng để nhà đầu tư có thể đánh giá chính xác hơn về rủi ro đầu tư, mức chịu đựng rủi ro phù hợp, và phần bù rủi ro cần thiết đối với khoản đầu tư (Hình 9).

Hình 9: XHTN là một nguồn thông tin quan trọng khi thị trường TPDN đã phát triển hơn



* Số liệu của Việt Nam được tính trên giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành của các TCPH đã có xếp hạng tín nhiệm

Nguồn: Asian Bonds Online, Vietnam Investors Service

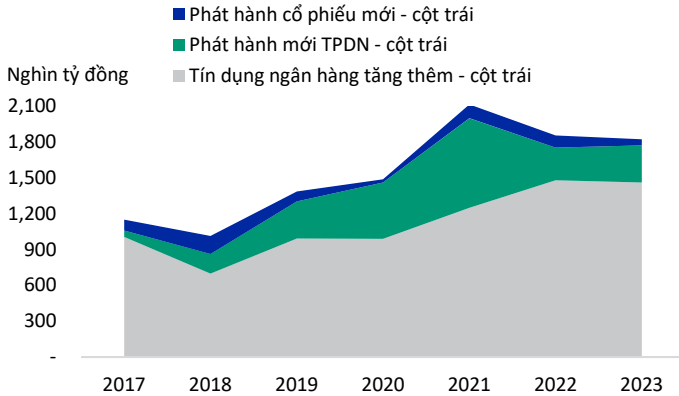
Nhìn chung, nhà đầu tư cá nhân sẽ được bảo vệ tốt hơn khi tham gia đầu tư trái phiếu phát hành ra công chúng với những điều kiện và quy trình phát hành trái phiếu chặt chẽ hơn, còn nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp và nhà đầu tư tổ chức sẽ có thêm nhiều thông tin để đánh giá về TCPH. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng việc tăng cường minh bạch trên thị trường trái phiếu sẽ giúp thu hút thêm đa dạng hơn các nhà đầu tư tổ chức vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam.

⁷ Vui lòng tham khảo tại đây: [Góc nhìn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp: Quy định mới sẽ định hướng trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng ổn định, nhưng trái phiếu phát hành mới có thể giảm cho đến nửa cuối năm 2023 \(11/11/2022\)](#)

Nhu cầu phát hành để bổ sung vốn của nhóm ngân hàng và các công ty bất động sản sẽ dẫn dắt phát hành trái phiếu mới hồi phục trong năm 2024

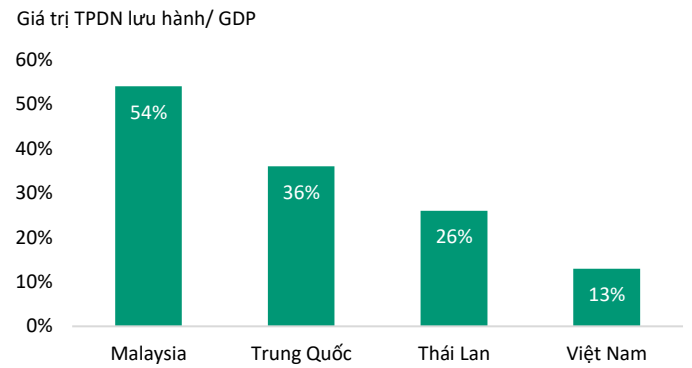
Chúng tôi kỳ vọng môi trường kinh doanh cải thiện sẽ thúc đẩy nhu cầu mở rộng và nhu cầu vốn của doanh nghiệp. Với thị trường TPDN trở thành một kênh huy động vốn quan trọng của doanh nghiệp (Hình 10), đặc biệt khi so sánh với các thị trường phát triển hơn (Hình 11), chúng tôi cho rằng giá trị phát hành trái phiếu mới sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2024 khi thị trường TPDN bước vào chu kỳ phát triển mới.

Hình 10: TPDN dần chiếm tỉ trọng lớn hơn trong các kênh huy động vốn của doanh nghiệp



Nguồn: Ngân hàng nhà nước (SBV), Bộ Tài chính (MOF), Ủy ban chứng khoán (SSC), HNX, Vietnam Investors Service

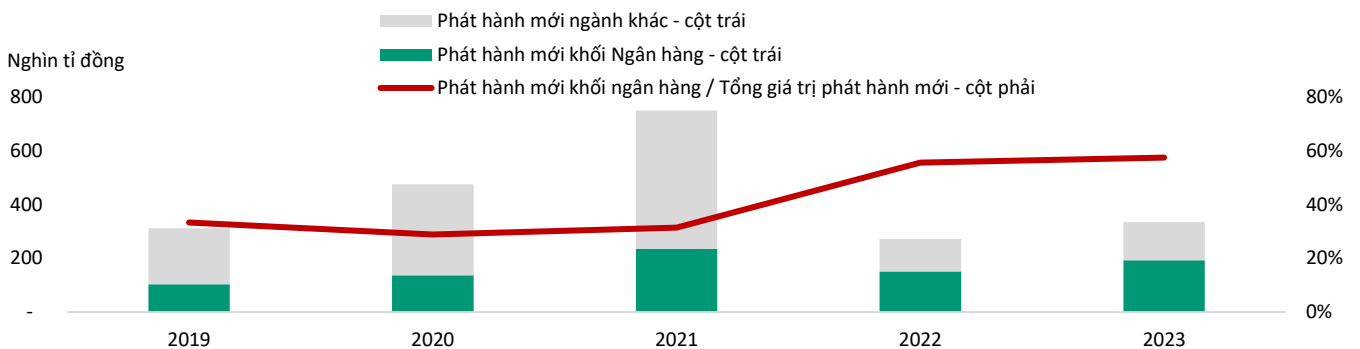
Hình 11: Thị trường TPDN Việt Nam có dư địa tăng trưởng lớn so với các thị trường xung quanh



Nguồn: Asian Bonds Online, Vietnam Investors Service

Nhu cầu phát hành mới đáng kể từ khối Ngân hàng sẽ tiếp tục đóng góp phần lớn giá trị phát hành trong năm 2024⁸. Phát hành mới của khối Ngân hàng đóng góp tới 60% giá trị TPDN phát hành mới trong năm 2023 (Hình 12). Quy định chặt chẽ hơn về tỉ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn sẽ thúc đẩy ngân hàng phát hành trái phiếu nhiều hơn để bổ sung cơ cấu nguồn vốn dài hạn của mình. Ngoài ra, ngân hàng hàng năm thường phát hành mới đủ để bù đắp lượng trái phiếu mua lại và đáo hạn trong năm. Chúng tôi cho rằng, trong môi trường lãi suất thấp, ngân hàng sẽ có động lực để mua lại và phát hành trái phiếu có lãi suất hấp dẫn hơn.

Hình 12: Phát hành mới khối Ngân hàng đóng góp phần lớn vào tổng giá trị phát hành mới toàn thị trường



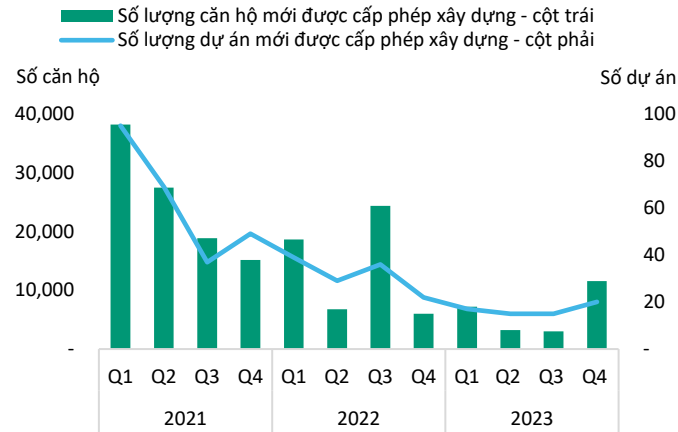
Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

Giá trị phát hành TPDN của các doanh nghiệp Bất động sản phục hồi cũng sẽ đóng góp cho mức phục hồi của phát hành TPDN mới trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vốn của các doanh nghiệp Bất động sản sẽ cao hơn trong năm 2024 khi các rào cản pháp lý được giảm bớt và cấp phép dự án được khôi phục trở lại, với các bộ luật bất động sản có hiệu lực kể từ năm 2024⁹ (Hình 13). Điều này có thể thấy được qua mức hồi phục của giá trị phát hành trái phiếu Bất động sản trong nửa cuối năm 2023 (Hình 14).

⁸ 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 \(10/10/2023\)](#)

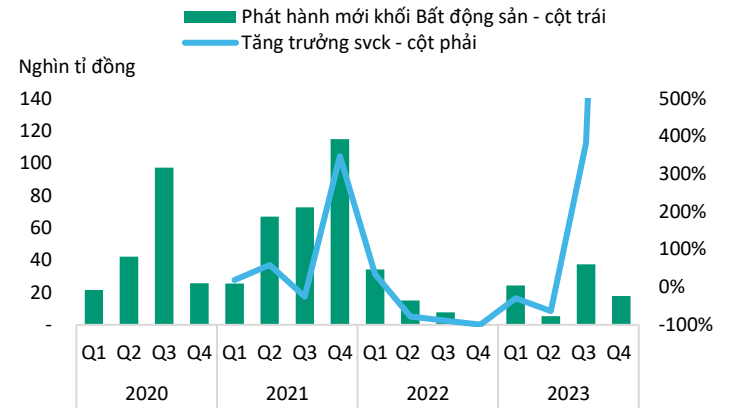
⁹ Vui lòng tham khảo tại đây [Ngành bất động sản nhà ở: Khung pháp lý bất động sản mới sẽ mở đường cho việc phát triển các dự án nhà ở một cách nhanh chóng và cẩn trọng hơn, cải thiện hồ sơ tín nhiệm của các chủ đầu tư và thúc đẩy sự tăng trưởng bền vững của thị trường \(22/1/2024\)](#)

Hình 13: Cấp phép dự án xây dựng mới hồi phục sẽ thúc đẩy nhu cầu vốn của khối Bất động sản



Nguồn: Bộ Xây dựng, Vietnam Investors Service

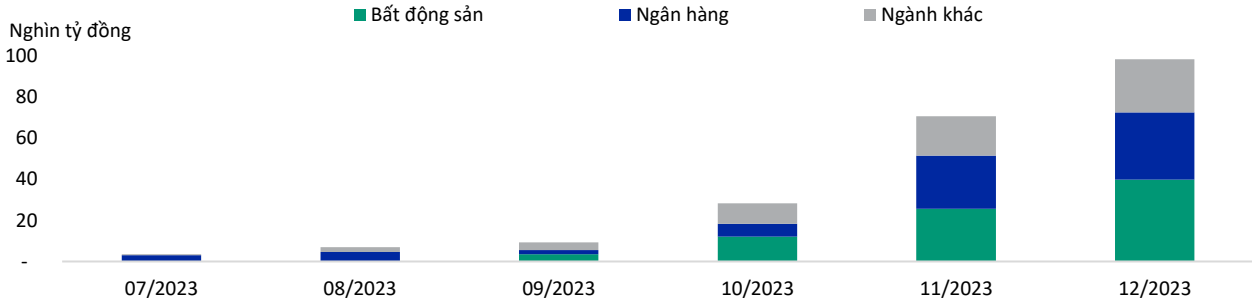
Hình 14: Phát hành TPDN mới của khối Bất động sản hồi phục trong nửa cuối năm 2023



Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

Ngoài ra, thanh khoản thị trường được cải thiện sẽ hỗ trợ khôi phục niềm tin nhà đầu tư và thúc đẩy nhu cầu đầu tư TPDN trong năm 2024. Sau khi hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ đi vào vận hành vào tháng 07/2023, giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tăng dần và đạt mức 98 nghìn tỷ đồng vào tháng 12/2023 (~8% giá trị TPDN lưu hành) (Hình 15). Giá trị giao dịch TPDN phát hành ra công chúng cũng hồi phục trong nửa cuối năm 2023, cho thấy sự khôi phục về thanh khoản của thị trường TPDN (Hình 20). Ở thời điểm tháng 1/2024, đã có gần 40% của 2700 trái phiếu đang lưu hành đã đăng ký trên VSD và có thể giao dịch trên hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản thị trường tiếp tục được cải thiện khi 60% trái phiếu đang lưu hành còn lại thực hiện đăng ký trên VSD trong năm 2024.

Hình 15: Giá trị giao dịch TPDN phát hành riêng lẻ tăng dần đều sau khi có hệ thống giao dịch TP riêng lẻ mới



Nguồn: HNX, Vietnam Investors Service

PHỤ LỤC 1**Trái phiếu có rủi ro cao: Định nghĩa và cơ sở đánh giá**

Trái phiếu có rủi ro cao phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng tổ chức phát hành (TCPH) của những trái phiếu này có khả năng cao sẽ không đáp ứng được nghĩa vụ nợ trái phiếu đến hạn trong vòng 12 tháng tới, dựa trên yếu tố chính:

- » Đòn bẩy tài chính: Tổng vay nợ trên lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA)
- » Khả năng sinh lời: Lợi nhuận EBITDA trên doanh thu
- » Nguồn lực thanh toán trái phiếu: Tổng của (Tiền và tương đương tiền, 50% khoản phải thu, dòng tiền hoạt động kinh doanh dự phóng) trừ đi đầu tư tài sản cố định và cổ tức phải trả trên tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm

Dựa trên các tiêu chí về “khả năng trả nợ yếu”, chúng tôi xác định các TCPH và doanh nghiệp có rủi ro cao chậm trả. Theo đó, trái phiếu của những TCPH và doanh nghiệp này đáo hạn trong năm 2024 được xác định là trái phiếu có rủi ro cao chậm trả gốc lãi.

Chỉ tiêu:	Mức đòn bẩy cao	Khả năng sinh lời yếu	Nguồn lực thanh toán trái phiếu hạn chế
Tiêu chí đánh giá “khả năng trả nợ yếu”	Nợ vay / EBITDA >7x hoặc là số âm	Biên lợi nhuận EBITDA <20% hoặc là số âm	Nguồn lực thanh toán trái phiếu <100%

Ngoài ra, chúng tôi cũng bổ sung những trái phiếu đến hạn nhưng chưa có lịch sử chậm trả của TCPH có lịch sử chậm trả gốc/lãi trái phiếu gần đây vào danh sách trái phiếu có rủi ro cao.

Tổng (tất cả các ngành)

Số TCPH rủi ro cao chậm trả	35
Giá trị trái phiếu có rủi ro cao chậm trả	40 nghìn tỷ đồng

© 2024 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 ĐÓNG TẠI VIỆT NAM VÀ CÁC TÀI LIỆU, SẢN PHẨM, DỊCH VỤ VÀ THÔNG TIN DO VIS RATING CÔNG BỐ (GỌI CHUNG LÀ “CÁC ẢN PHẨM”) CÓ THỂ BAO GỒM CÁC QUAN ĐIỂM NHƯ VẬY. VIS RATING ĐỊNH NGHĨA RỦI RO TÍN DỤNG LÀ RỦI RO MÀ MỘT TỔ CHỨC KHÔNG THỂ ĐÁP ỨNG CÁC NGHĨA VỤ TÀI CHÍNH THEO HỢP ĐỒNG KHI CHÚNG ĐẾN HẠN VÀ BẤT KỲ TỐN THẤT TÀI CHÍNH ƯỚC TÍNH NÀO TRONG TRƯỜNG HỢP MẤT KHẢ NĂNG THANH TOÁN HOẶC LỖ DO SUY GIẢM GIÁ TRỊ. VUI LÒNG THAM KHẢO ẢN 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 NỮA TRONG CÁC ẢN PHẨM CỦA VIS RATING KHÔNG PHẢI LÀ CÁC TUYÊN BỐ VỀ DỰ KIẾN HIỆN TẠI HOẶC QUÁ KHỨ. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING CHỈ NHẪM MỤC ĐÍCH THAM KHẢO VÀ KHÔNG CẤU THÀNH VÀ KHÔNG CUNG CẤP LỜI KHUYÊN ĐẦU TƯ HOẶC TÀI CHÍNH, VÀ CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẢN 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 THE NÀO. CÁC XẾP HẠNG TÍN NHIỆM, ĐÁNH GIÁ, CÁC QUAN ĐIỂM VÀ ẢN 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 ẢN PHẨM VỚI KỶ VỌNG VÀ HIỂU BIẾT RẰNG MỖI NHÀ ĐẦU TƯ SẼ, VỚI SỰ CÂN 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 ẢN 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 ẢN PHẨM CỦA VIS RATING KHI QUYẾT ĐỊNH ĐẦU TƯ LÀ KHÔNG CÂN 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 BẢNG 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 VỨA NẾU, 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 ẢN PHẨM KHÁC CỦA VIS RATING KHÔNG NHẪM ĐƯỢC SỬ DỤNG BỞI BẤT KỲ BÊN NÀO NHƯ LÀ MỘT TIÊU CHUẨN VÌ KHẢ 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 CHỨNG 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 “NGUYỄN 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 ản 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 ẢN 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 ẢN 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 ẢN 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”.

