



FiinGroup® | FiinRatings®
ENLIGHTEN THE MARKET

Triển vọng Thị trường Vốn nợ của Việt Nam năm 2024:

THÍCH NGHI VỚI THAY ĐỔI

Hà Nội, Ngày 7 tháng 2 năm 2024

MỤC LỤC

LỜI TỰA	2
I. THỊ TRƯỜNG TÍN DỤNG TẠI VIỆT NAM.....	3
1. Các yếu tố kinh tế vĩ mô.....	3
2. Môi trường tín dụng	7
II. TRIỂN VỌNG TÍN DỤNG NGÀNH	11
1. Hệ thống xếp hạng và Triển vọng tín dụng theo ngành	11
2. Triển vọng ngành	12
2.1. <i>Ngành Bất động sản Dân cư</i>	12
2.2. <i>Ngành Bất động sản Khu công nghiệp</i>	14
2.3. <i>Ngành Năng lượng</i>	14
2.4. <i>Ngành Ngân hàng</i>	17
2.5. <i>Ngành Chứng khoán</i>	18
III. BỨC TRANH TRIỂN VỌNG NĂM 2024.....	19

LỜI TỰA

Năm 2023 đã chứng kiến nhiều biến động đáng kể, với sự phân hóa mạnh của môi trường lãi suất tại nhiều quốc gia, cũng như căng thẳng xung đột kéo dài tại một số vùng lãnh thổ trên thế giới. Với những thay đổi rất nhanh này, năm 2024 được kỳ vọng là một cột mốc quan trọng đầy thách thức nhưng cũng đem lại cơ hội cho nền kinh tế toàn cầu nói chung, cũng như Việt Nam nói riêng. Để mang tới bức tranh toàn cảnh đến quý độc giả, các nhà đầu tư và doanh nghiệp, FiinRatings xin trân trọng giới thiệu ấn phẩm **Triển vọng Thị trường Vốn nợ năm 2024 – Thích nghi với thay đổi**.

Bước vào năm 2024, chúng tôi cho rằng sẽ có những thay đổi lớn trong môi trường lãi suất và điều kiện tín dụng, môi trường pháp lý với các văn bản, luật và quy hoạch trong các lĩnh vực chủ chốt đã được thông qua, và chuẩn bị bước vào giai đoạn có hiệu lực. Đồng thời, năm 2024 cũng sẽ diễn ra các sự kiện quan trọng như bầu cử tại nhiều quốc gia và khu vực. Tất cả những yếu tố này sẽ mở ra một chu kỳ mới, đòi hỏi sự thích ứng và chuẩn bị kỹ lưỡng từ doanh nghiệp và các nhà đầu tư.

Thông qua ấn phẩm này, FiinRatings mong muốn có thể cung cấp các phân tích độc lập, hỗ trợ quý độc giả, các nhà đầu tư và doanh nghiệp để có thêm góc nhìn về những thách thức, cũng như cơ hội tiềm năng mới. Nội dung của ấn phẩm này sẽ bao gồm góc nhìn của chúng tôi về môi trường tín dụng chung, triển vọng các ngành kinh tế, và các yếu tố ảnh hưởng tới triển vọng trong năm 2024.

Chúng tôi mong rằng ấn phẩm này sẽ mang lại nhiều ý nghĩa cho quý độc giả sau một năm đầy bận rộn và nhiều thách thức. Chúng tôi cũng hy vọng sẽ tiếp tục nhận được những phản hồi, góp ý cũng như các góc nhìn đa chiều để tiếp tục thực hiện sứ mệnh “Soi sáng thị trường” của một đơn vị xếp hạng tín nhiệm độc lập của Việt Nam.

FiinRatings xin chân thành cảm ơn sự quan tâm và hỗ trợ của quý độc giả.
Chúc quý độc giả một năm mới dồi dào sức khỏe, an khang thịnh vượng và vạn sự như ý.

Trân trọng.
Công ty Cổ phần FiinRatings

I. THỊ TRƯỜNG TÍN DỤNG TẠI VIỆT NAM

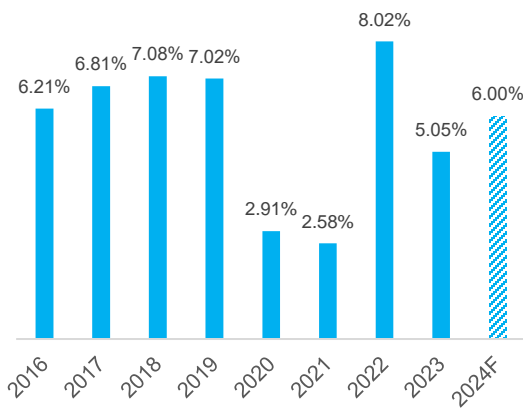
1. Các yếu tố kinh tế vĩ mô

1.1 Tổng quan nền kinh tế Việt Nam

Quy mô GDP năm 2023 đạt gần 430 tỷ USD, với mức tăng trưởng 5,05% so với 2022 thấp hơn so với mục tiêu của Chính phủ. Mức tăng này chỉ cao hơn tốc độ tăng của năm 2020 và 2021 trong giai đoạn 12 năm gần nhất, khi nền kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19. Tuy vậy, kết quả này vẫn có những mặt tích cực với giải ngân đầu tư công đạt mức kỷ lục, thặng dư thương mại và FDI thực hiện vẫn tăng trưởng.

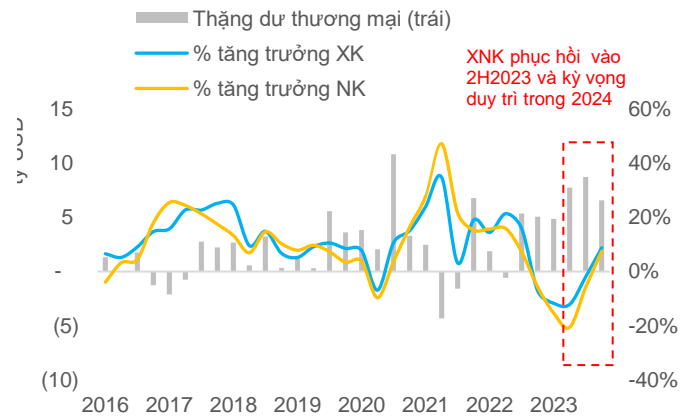
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2023 đạt 683 tỷ USD, giảm 6,6% so với năm 2022. Cán cân thương mại vẫn thặng dư 28 tỷ USD với tốc độ giảm kim ngạch nhập khẩu (-8,9%) lớn hơn tốc độ giảm kim ngạch xuất khẩu (-4,4%). Tuy kim ngạch cả năm suy giảm, đã có những sự phục hồi nhất định vào cuối năm khi nhìn vào dữ liệu tháng và quý, với mức giảm đã được thu hẹp.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP thực của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FiinRatings

Biểu đồ 2: Dữ liệu xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FiinRatings

Trong năm 2024, GDP Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng ở mức 6,0-6,5%, với các động lực chính:

- Hoạt động xuất nhập khẩu với các đối tác thương mại hồi phục. Trong ngắn hạn, cuộc xung đột tại Biển Đỏ có thể khiến nhu cầu tích trữ hàng hóa cùng các lựa chọn thay thế của các quốc gia đối tác với Việt Nam tăng cao hơn.
- Đầu tư khu vực tư nhân và khu vực công kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng 8% và 10% (theo ADB) với các dự án lớn sắp được triển khai. Dòng vốn FDI tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng dự kiến 10-15%.
- Tiêu dùng nội địa phục hồi với sự hỗ trợ của mặt bằng lãi suất huy động được giữ ở mức thấp, và việc giảm thuế giá trị gia tăng VAT từ 10% xuống 8% được gia hạn từ 1/1/2024 tới 30/6/2024.
- Các bộ luật và chính sách trong các lĩnh vực quan trọng như Bất động sản, Tổ chức Tín dụng hay Năng lượng đã được thông qua, và sẽ là nền tảng để tạo tiền đề cho các doanh nghiệp đầu tư và triển khai các dự án, đặc biệt những dự án đã bị trì hoãn trong giai đoạn 2-3 năm vừa qua.

Tuy nhiên, FiinRatings cũng cho rằng sẽ có những thách thức và rủi ro cho việc hồi phục của nền kinh tế Việt Nam, trong đó có thể kể tới:

- Nền kinh tế của Trung Quốc, đối tác chiếm 25% kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, phục hồi yếu hơn kỳ vọng. Trong năm 2023, tình trạng giảm phát đã xảy ra tại Trung Quốc với tốc độ tương tự như sau cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.
- Tác động của chính sách thuế tối thiểu toàn cầu đối với các dòng vốn FDI hiện tại và thu hút vốn mới.
- Các cuộc xung đột địa chính trị có thể diễn biến phức tạp và leo thang, ví dụ như chiến tranh Nga và Ukraine, xung đột giữa Israel và Hamas tại Trung Đông.

1.2 Chính sách tài khóa và Chính sách tiền tệ

Năm 2024 và sẽ là năm bản lề trước khi các bộ luật của các ngành kinh tế trọng điểm có hiệu lực, và sẽ là năm cảm nhận tác động các chính sách tài khóa và tiền tệ. Hiệu ứng lan toả của chính sách tài khóa, cùng với sự hỗ trợ của mặt bằng lãi suất ở mức thấp là cơ sở để kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ hồi phục và cải thiện.

Về chính sách tài khóa:

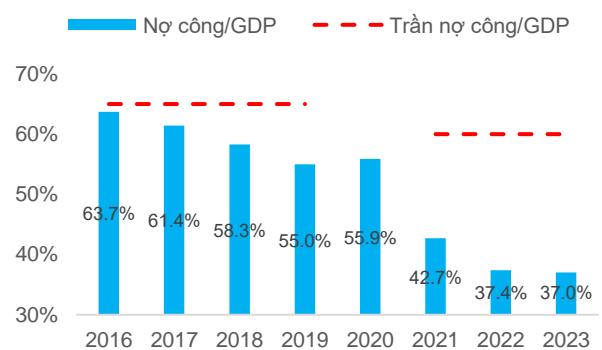
Nhu cầu tiêu dùng nội địa năm 2023 còn yếu với mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa dịch vụ khoảng 9,6%, thấp hơn mức tăng của những năm trước đại dịch do làn sóng sa thải, cắt giảm lương nhân sự ở nhiều doanh nghiệp và những lo ngại về lạm phát. Trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều khó khăn, sức chống chịu của doanh nghiệp bị suy giảm, Chính phủ đã đưa các chính sách miễn, giảm, giãn thuế, phí và lệ phí để hỗ trợ doanh nghiệp. Ước tính giá trị các gói hỗ trợ này đạt 200 nghìn tỷ VND trong năm 2023, và lũy kế hơn 700 nghìn tỷ tính từ năm 2020.

Biểu đồ 3: Quy mô các giải pháp hỗ trợ tiêu biểu



Nguồn: Bộ Tài chính, FiinRatings

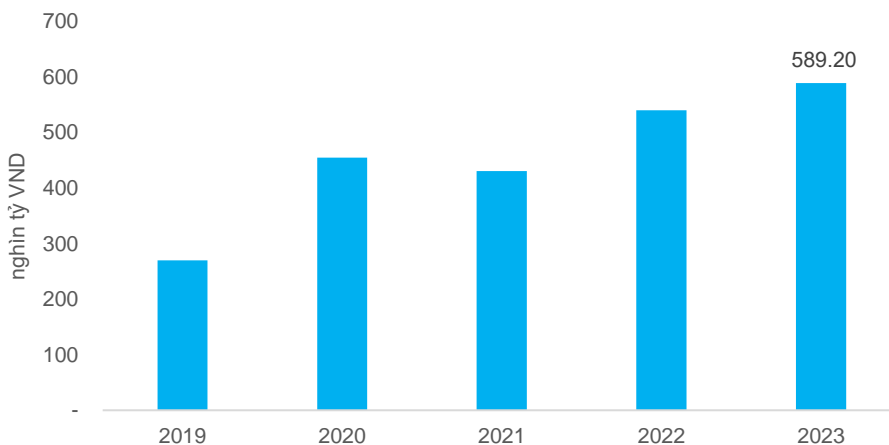
Biểu đồ 4: Tỷ lệ nợ công/GDP



Nguồn: Bộ Tài chính, Ngân hàng Thế giới, FiinRatings

Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ bội chi ngân sách năm 2023 ở mức 4%, thấp hơn mức 4,42% do Quốc hội cho phép. Đến cuối 2023, nợ công khoảng 4 triệu tỷ VND, tương đương với khoảng 39-40% GDP, tăng nhẹ so với năm 2022, và vẫn còn cách khá xa mức trần 60% do Quốc hội đề ra đến năm 2030. So sánh với các quốc gia trong khu vực Philippines (57%), Thái Lan (61%) hay Malaysia (67%), mức dư địa cho các chính sách tài khóa mở rộng của Việt Nam vẫn còn nhiều, được kỳ vọng sẽ tạo động lực cho nền kinh tế trong thời gian tới.

Biểu đồ 5: Giải ngân đầu tư công (2019-2023)

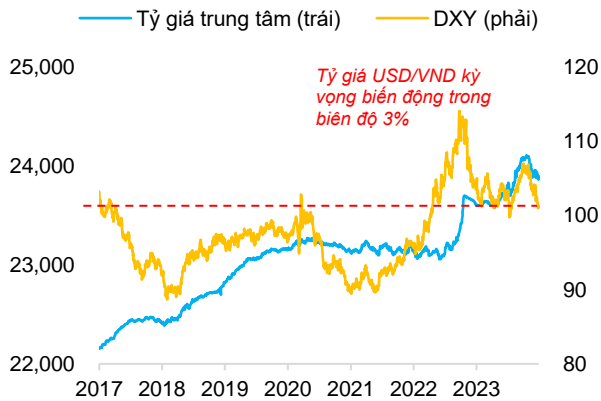


Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, FiinRatings

Về chính sách tiền tệ:

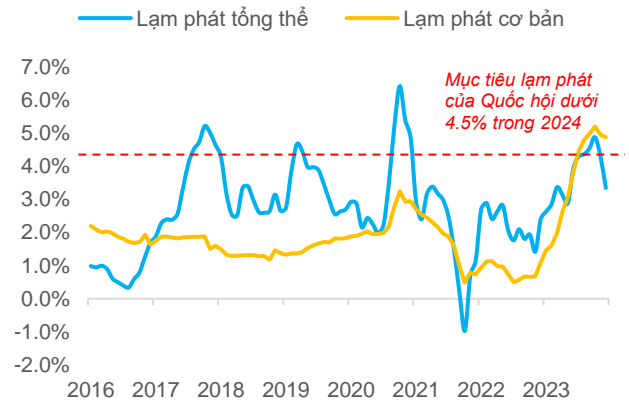
Với các chính sách điều hành hợp lý, tỷ giá được giữ ở mức tương đối ổn định, hấp thụ được các tác động từ bên ngoài trong năm 2023. Biên độ dao động tỷ giá đồng VND so với USD trong năm, theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước là khoảng 2,1%. Sự ổn định của tỷ giá được kỳ vọng được tiếp tục duy trì với một số điểm thuận lợi như (i) Cán cân thương mại duy trì trạng thái thặng dư, cầu ngoại tệ phục vụ hoạt động nhập khẩu không tăng do nhu cầu còn yếu (ii) Kiều hối tăng trưởng mạnh mẽ, đạt khoảng 16 tỷ USD (+32% so với cùng kỳ) (iii) Dòng tiền từ các hoạt động giải ngân vốn đầu tư FDI và mua bán vốn cổ phần duy trì.

Biểu đồ 6: Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, FiinRatings

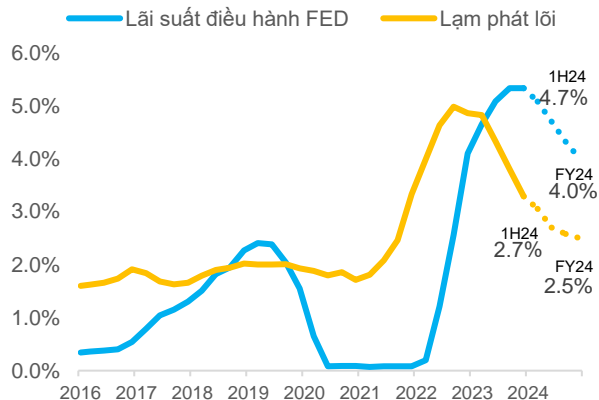
Biểu đồ 7: Chỉ số giá tiêu dùng CPI và lạm phát



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FiinRatings

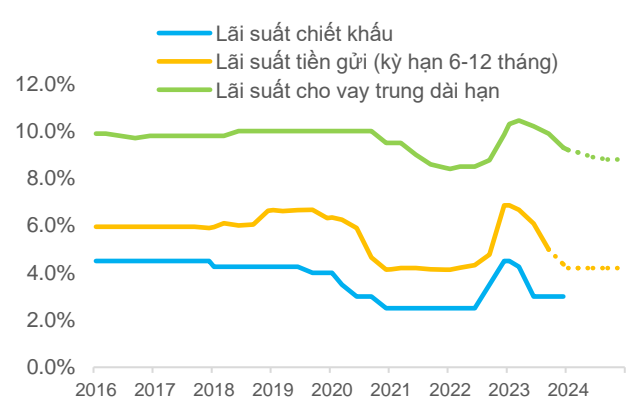
Lạm phát cũng được kiểm soát ở mức ổn định trong năm 2023, với chỉ số CPI bình quân tăng 3,25% và mức lạm phát cơ bản tăng 4,16%. Trong năm 2024, việc tăng giá điện bán lẻ sẽ được Chính phủ xem xét để giải quyết vấn đề lỗ lũy kế của EVN; và điều chỉnh mức lương tối thiểu tăng 6% theo Nghị quyết 27-NQ/TW năm 2018, áp dụng từ 01/07/2024 có khả năng sẽ tạo áp lực lên lạm phát. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lạm phát tại Việt Nam vẫn sẽ được kiểm soát ở mức dưới 4,5%, giống như kế hoạch mà Quốc hội đã đặt ra.

Biểu đồ 8: Lạm phát và lãi suất kỳ vọng tại Mỹ



Nguồn: FED, FiinRatings

Biểu đồ 9: Mặt bằng lãi suất tại Việt Nam



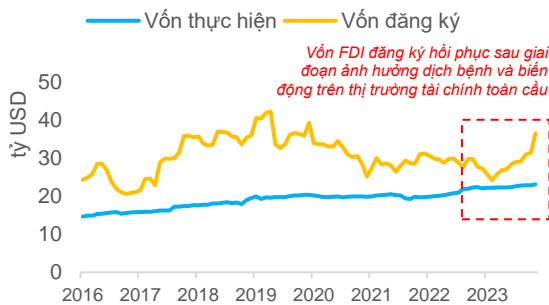
Nguồn: Bộ Tài chính, FiinRatings

Về lãi suất, chúng tôi cũng cho rằng dự địa để tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành là hạn chế, khi mặt bằng lãi suất huy động tính đến cuối tháng 12/2023 đã giảm về mức thấp, tương đương giai đoạn Covid-19. Tuy nhiên, trong bối cảnh lạm phát và tỷ giá được kiểm soát tốt tại Việt Nam, đồng thời kỳ vọng chung rằng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ ("FED") sẽ cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2024, FiinRatings cho rằng mặt bằng lãi suất tiền gửi tại Việt Nam sẽ tiếp tục được duy trì ở mặt bằng thấp. Đồng thời, do phần bù rủi ro tăng lên nên các ngân hàng cần bộ đệm rủi ro cao hơn, lãi suất cho vay sẽ khó có thể giảm tương ứng mà chỉ giảm nhẹ.

1.3 Xu hướng đầu tư

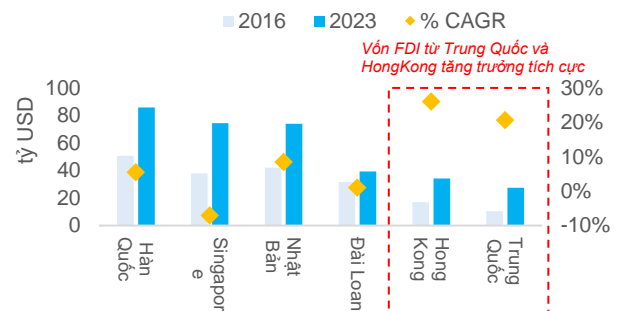
Khu vực nước ngoài: mức FDI đăng ký trong năm 2023 đạt gần 36,6 tỷ USD (+32.1% so với cùng kỳ). Vốn thực hiện đạt mức giải ngân kỷ lục khoảng 23,2 tỷ USD (+3,5% so với cùng kỳ), trong đó lĩnh vực chế biến chế tạo chiếm 64,2% tổng vốn đầu tư đăng ký. Những thành tựu quan trọng trong lĩnh vực ngoại giao, với kết quả đạt được là các thỏa thuận hợp tác đối tác chiến lược, toàn diện với các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản đã tạo nền tảng cho nguồn vốn FDI vào Việt Nam. Trong giai đoạn sắp tới, Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn với xu hướng chuyển dịch sản xuất, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất công nghệ cao.

Biểu đồ 10: Đầu tư FDI (lũy kế 12 tháng)



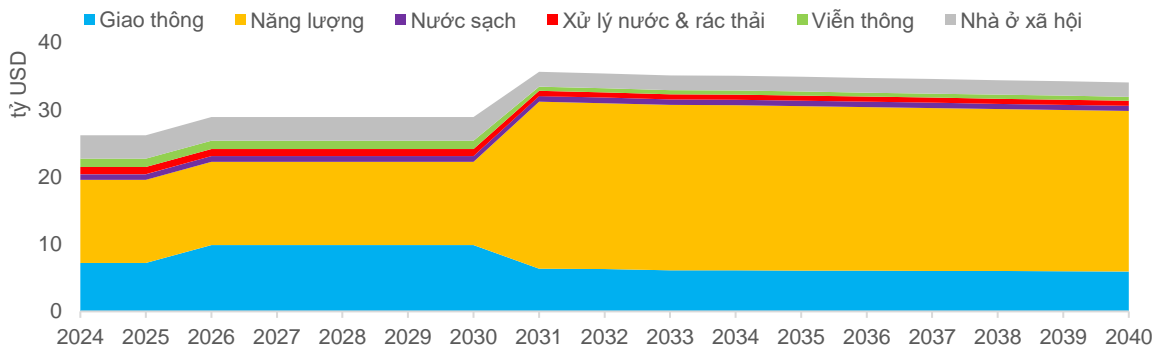
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, FiinRatings

Biểu đồ 11: Lũy kế vốn FDI đăng ký theo quốc gia



Khu vực trong nước: Trong năm 2023, tỷ lệ giải ngân đầu tư công ước đạt 73,5% so với kế hoạch, mức chi đầu tư công chiếm 35% tổng chi NSNN và là tỷ lệ lớn nhất từ trước đến giờ. Trong giai đoạn tiếp theo, đầu tư công được kỳ vọng duy trì ở mức cao khi Chính phủ đã đưa ra các kế hoạch phát triển toàn diện về cơ sở hạ tầng. Các mục tiêu cụ thể đã được đặt ra, như tăng tỷ trọng năng lượng tái tạo trong cơ cấu nguồn điện, cũng như nâng cấp hệ thống truyền tải và lưới điện. Ngoài ra, cơ sở hạ tầng giao thông ước tính sẽ chiếm 30% tổng nhu cầu với các hệ thống cao tốc, cảng biển, sân bay; hạ tầng viễn thông, nước sạch hay nhà ở xã hội.

Biểu đồ 12: Ước tính nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng của Việt Nam (2024F-2040F)



Nguồn: FiinRatings ước tính từ Quy hoạch của các ngành được đề cập từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bộ Tài chính, Bộ Xây dựng, Bộ Tài nguyên và Môi trường, Bộ Giao thông Vận tải, Bộ Thông tin và Truyền thông và định hướng phát triển quốc gia của Chính phủ.

Theo ước tính của FiinRatings, Việt Nam cần ít nhất 25-30 tỷ USD hàng năm để đầu tư cơ sở hạ tầng trong 10 năm tới, tương đương gần 600 tỷ USD cho đến năm 2040. Chính phủ đặt mục tiêu gia tăng sự tham gia của khu vực tư nhân để giảm bớt áp lực ngân sách. Mặc dù đây là động lực chính cho tăng trưởng, vẫn có những hạn chế đáng kể cho sự phát triển bền vững, nổi bật nhất là sự khan hiếm nguồn tài chính dài hạn.

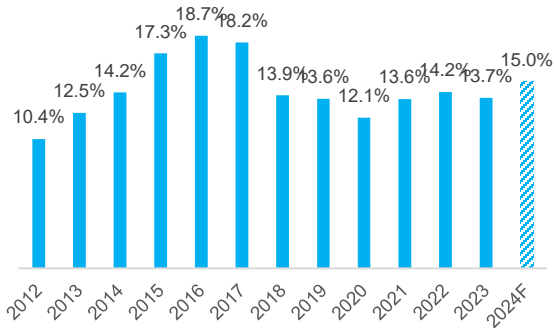
Hiện nay, các ngân hàng thương mại đóng vai trò quan trọng khi là nguồn tài trợ chính. Tuy nhiên, việc phân bổ vốn vay cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng vẫn tương đối khiêm tốn, thường dao động từ 5% đến 7% dư nợ từng ngân hàng. Trong giai đoạn tiếp theo, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã đưa ra các hạn chế về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, có thể dẫn đến việc cắt giảm hơn nữa việc phân bổ vào cơ sở hạ tầng. Mặt khác, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn mới phát triển, với quy mô thị trường trái phiếu vẫn còn tương đối khiêm tốn, chỉ chiếm 9,75% GDP cả nước. Điều này thể hiện sự hạn chế về các công cụ tài chính để các tổ chức tài chính khác, như các công ty bảo hiểm, có thể tham gia tích cực hơn, trở thành nguồn tài trợ ổn định cho phát triển cơ sở hạ tầng.

2. Môi trường tín dụng

2.1 Tín dụng ngân hàng

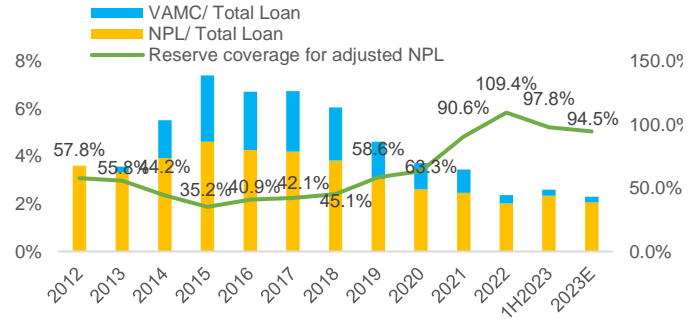
Tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt khoảng 13,7% và tăng nhanh vào tháng cuối năm. Mặc dù việc tín dụng tăng mạnh vào cuối năm là thường thấy do nhu cầu vốn của một số doanh nghiệp tăng, FiinRatings nhận định sự tăng trưởng này được thúc đẩy phần nào cũng bởi tăng trưởng tín dụng dành cho các đơn vị phát triển bất động sản. Trong năm 2024, với mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 15% và trong bối cảnh thị trường vẫn còn nhiều khó khăn, rủi ro tín dụng của các lĩnh vực liên quan tới bất động sản vẫn được chúng tôi đánh giá là một trong những rủi ro trọng yếu của ngành ngân hàng hiện nay.

Biểu đồ 13: Tăng trưởng tín dụng (2012 – 2024F)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, FiinRatings

Biểu đồ 14: Xu hướng nợ xấu (2012 – 2023E)

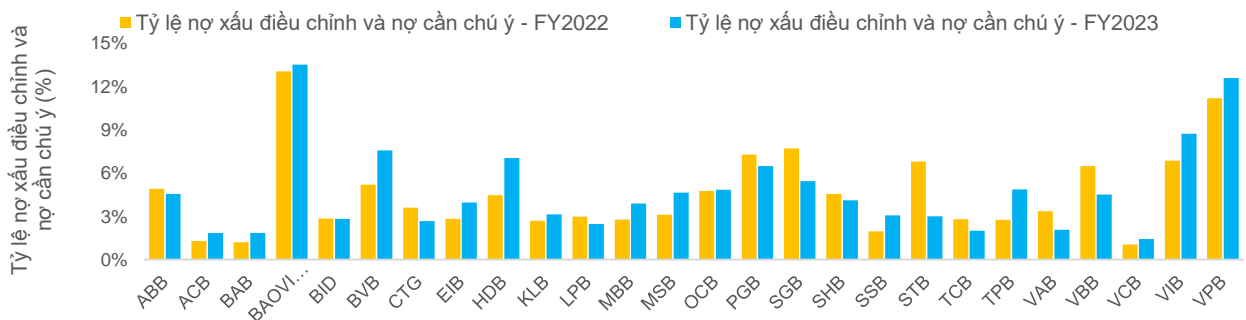


Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ số liệu của 27 ngân hàng TMCP

Mặc dù vậy, với các chính sách hỗ trợ của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước, đặc biệt như chính sách cho phép ngân hàng cơ cấu lại thời hạn nợ, giữ nguyên nhóm nợ trong Thông tư 02/2023/TT-NHNN từ tháng 4 năm 2023, đã góp phần làm giảm xu hướng gia tăng của nợ xấu và giảm áp lực trích lập dự phòng cho ngân hàng. Tính đến cuối năm 2023, nợ xấu điều chỉnh (bao gồm NPL nội bảng và VAMC) của các ngân hàng TMCP đang hoạt động (không thuộc diện kiểm soát đặc biệt) được ước tính ở mức trên 2%, tương đương so với con số của năm 2022, nhưng có sự giảm nhẹ so với 1H2023. Tuy nhiên, cần lưu ý mức tỷ lệ nợ xấu này chưa bao gồm (i) các nghĩa vụ nợ tiềm ẩn từ các cam kết ngoại bảng, (ii) cũng như các khoản nợ được các ngân hàng chủ động tái cấu trúc trước với doanh nghiệp (với lý do khả năng trả nợ của doanh nghiệp bị ảnh hưởng), hay tái cấu trúc theo Thông tư 02; do đó FiinRatings nhận định con số này chưa thực sự phản ánh đầy đủ tình hình chất lượng tài sản của các ngân hàng thương mại trong bối cảnh hiện nay. Bên cạnh đó, việc nợ nhóm 2 (nợ cần chú ý) tăng cao trong năm 2023 ở một số ngân hàng là dấu hiệu cho thấy các ngân hàng này có thể phải đối mặt với áp lực đáng kể trong vòng 12 tháng tới.

Do vậy, mặc dù đánh giá của chúng tôi về rủi ro hệ thống ở mức tương đối thấp, FiinRatings kỳ vọng chất lượng tài sản của các ngân hàng sẽ chưa cho thấy sự cải thiện ngay trong năm 2024. Về pháp lý, FiinRatings kỳ vọng việc sửa đổi luật các tổ chức tín dụng sẽ góp phần tạo điều kiện, hỗ trợ các ngân hàng trong công cuộc xử lý nợ xấu và xử lý tài sản bảo đảm, đặc biệt với tài sản bảo đảm liên quan tới bất động sản.

Biểu đồ 15: Tỷ lệ nợ xấu NPL điều chỉnh (nhóm 3-5) và Nợ cần chú ý (nhóm 2) (2022 – 2023)



Nguồn: FiinRatings, tổng hợp từ số liệu của 27 ngân hàng TMCP; Một số ngân hàng không được đưa vào do dữ liệu chưa được cập nhật hoặc dữ liệu ngoại lai (outlier); NPL điều chỉnh bao gồm NPL và VAMC

2.2 Trái phiếu doanh nghiệp

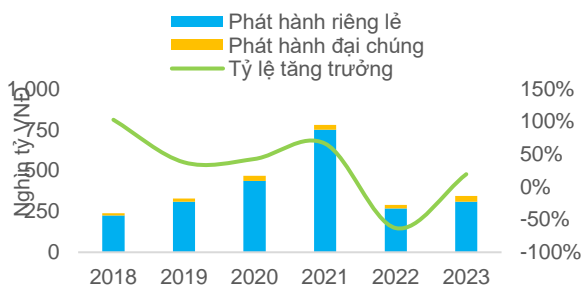
Về quy mô và diễn biến thị trường:

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ chứng kiến sự phục hồi nhẹ trong năm 2023, với giá trị phát hành mới đạt 345,8 nghìn tỷ (+8,6% so với cùng kỳ). Về Trái phiếu doanh nghiệp phát hành ra công chúng, giá trị phát hành cho thấy sự tăng trưởng vượt bậc khi đạt 37 nghìn tỷ (+74,6% so với cùng kỳ). Tổng quan thị trường, nhóm TCTD là động lực chính của thị trường khi chiếm 56,2% giá trị phát hành (+17,1 so với cùng kỳ), do nhu cầu phát hành trong 2H2023 nhằm tăng vốn đáp ứng tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, theo sau là Bất động sản với 25,5% giá trị phát hành (+27,9% so với cùng kỳ).

Hoạt động phát hành của các nhóm ngành đang cho thấy các dấu hiệu hồi phục sau một khoảng thời gian phát hành ảm đạm. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục xu hướng tăng trưởng chậm trong năm 2024 do tác động từ nhiều điều khoản về quy định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, và xếp hạng tín nhiệm bắt buộc của Nghị định 65/2022/NĐ-CP đã đi vào hiệu lực. Tuy nhiên, nhà đầu tư sẽ được hưởng lợi từ các điều kiện trên bởi tính minh bạch, cũng như chất lượng các lô TPDN phát hành mới được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn.

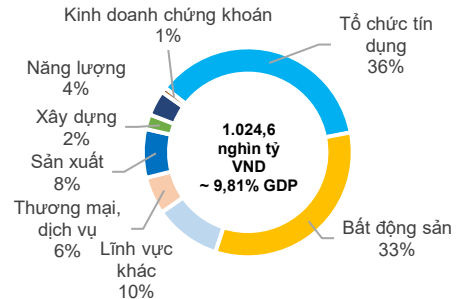
Quy mô TPDN riêng lẻ lưu hành giảm từ 14,13% của năm 2022 xuống còn 9,8%/GDP vào cuối năm 2023, chủ yếu do phát hành mới chậm lại trong khi hoạt động mua lại diễn ra mạnh mẽ. Cơ cấu trái phiếu doanh nghiệp theo ngành hiện tại phần lớn vẫn thuộc về Tổ chức tín dụng với 353,2 nghìn tỷ (39% giá trị lưu hành) và Bất động sản với 294 nghìn tỷ (33% giá trị lưu hành).

Biểu đồ 16: Giá trị phát hành TPDN



Nguồn: HNX, HOSE, FiinRatings

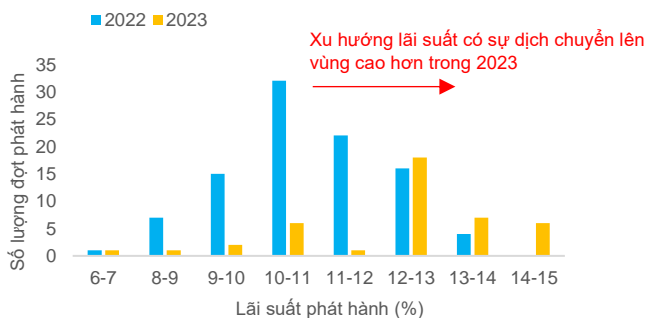
Biểu đồ 17: Quy mô lưu hành TPDN riêng lẻ tại 31/12/2023



Nguồn: HNX, FiinRatings

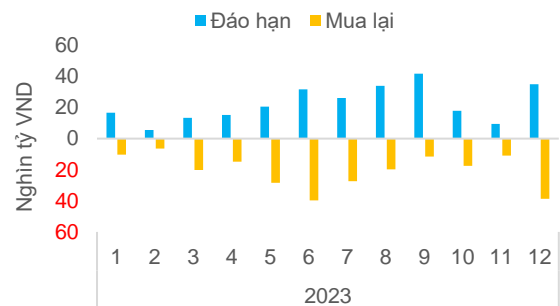
Kỳ hạn bình quân của các đợt phát hành có sự kéo dài, tăng từ 2,91 lên 3,87 năm, đi kèm với lãi suất phát hành bình quân cũng tăng lên 9,75% (+0,62% so với cùng kỳ) với lãi suất cao nhất đạt ngưỡng 14,5%. Chúng tôi cho rằng thị trường TPDN sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất ở vùng thấp trong ít nhất 1H2024, đặc biệt với các doanh nghiệp đang gặp áp lực về thanh khoản, bởi phát hành trái phiếu với lãi suất thả nổi sẽ tiết chế gánh nặng chi phí vốn và đảm bảo dòng tiền thanh toán các nghĩa vụ nợ đến hạn. Hoạt động mua lại TPDN cũng diễn ra sôi nổi trong năm 2023 với nhóm Tổ chức tín dụng đóng góp đến 50,6% giá trị mua lại, và Bất động sản với 21,6%. Đi kèm đó, giá trị đáo hạn trong giai đoạn 2024-2025 vẫn duy trì đáng kể, ước tính đạt 498,6 nghìn tỷ VND (~41,2% giá trị lưu hành cuối năm 2023), chúng tôi kỳ vọng nhu cầu phát hành trái phiếu doanh nghiệp sẽ tăng trưởng trở lại, đặc biệt từ các Tổ chức tín dụng để nhằm cải thiện vốn cấp 2 theo Thông tư 22/2023/TT-NHNN.

Biểu đồ 18: Mặt bằng lãi suất phát hành tăng trong 2023



Nguồn: HNX, FiinRatings

Biểu đồ 19: Giá trị mua lại TPDN trong năm 2023



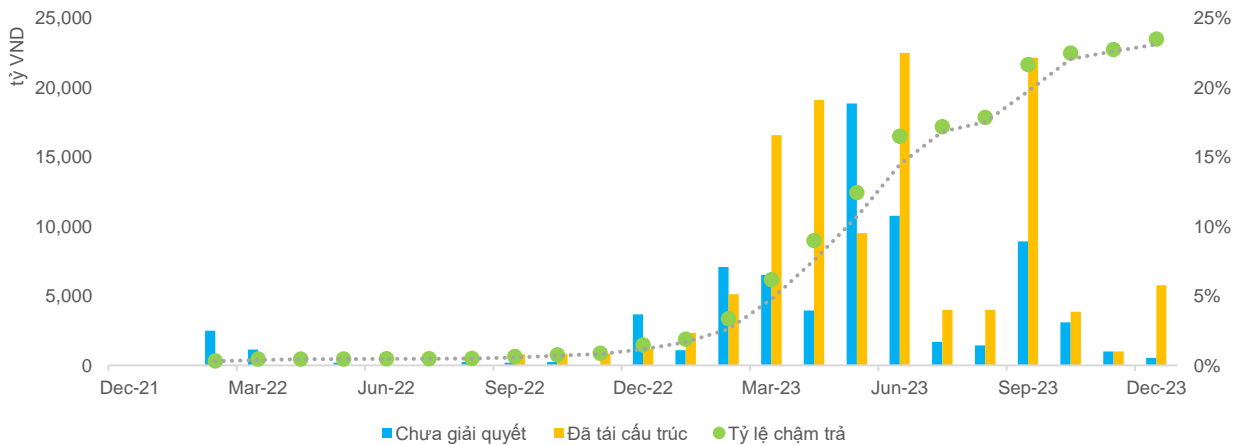
Nguồn: HNX, FiinRatings

Về tình trạng chậm thanh toán:

Chúng tôi ước tính giá trị chậm trả gốc/lãi (bao gồm cả những TPDN cơ cấu lại và giãn hoãn kỳ hạn) đạt mức 192,8 nghìn tỷ của 131 nhà phát hành cho đến ngày 31/12/2023, chiếm 16,0% tổng TPDN đang lưu hành và 23,5% giá trị TPDN phi ngân hàng lưu hành tại đầu năm. Về nhóm ngành, Năng lượng chiếm tỷ lệ chậm trả theo ngành lớn nhất (47,9%), tiếp đến là Bất động sản (30,7%) và Thương mại, dịch vụ (19,92%).

Sau khi Nghị định 08/2023/NĐ-CP cho phép cơ cấu lại nợ trái phiếu ra đời, các doanh nghiệp có xu hướng lựa chọn các phương án tái cấu trúc để xử lý vấn đề thanh khoản trước mắt. Số liệu FiinRatings cho thấy, có 62,04% giá trị TPDN tái cấu trúc với gia hạn gốc/lãi (chiếm 76,13% tổng giá trị TPDN tái cấu trúc) là phương án được áp dụng phổ biến nhờ tính chất tối ưu chi phí và chỉ cần đồng thuận giữa hai bên liên quan, bên cạnh các phương án cần định giá phức tạp hơn như thanh lý tài sản đảm bảo, hoán đổi tài sản bất động sản hoặc quyền thu. Một số lô TPDN cũng ghi nhận thay đổi các điều khoản như điều chỉnh lãi suất, bổ sung TSDB, cùng các cam kết khác. Trong giai đoạn tới, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chậm trả sẽ tiếp tục tăng, song giá trị chậm thanh toán gốc/lãi trong năm 2024 sẽ thấp hơn so với năm 2023.

Biểu đồ 20: Giá trị chậm trả gốc/lãi TPDN trong năm 2023 tăng cao



Nguồn: HNX, FiinRatings

Ghi chú: TPDN chậm trả gồm: (1) Chưa giải quyết: DN chưa thanh toán hay xử lý bằng hình thức khác, (2) Đã tái cấu trúc: DN đã đàm phán thành công với trái chủ và có nghị quyết người sở hữu trái phiếu.

Biểu đồ 21: Tỷ lệ chậm trả Trái phiếu doanh nghiệp

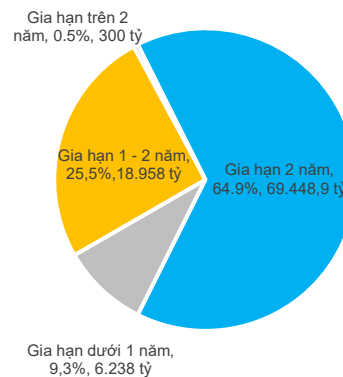
Diễn giải	Số lượng TCPH	Giá trị Tỷ VND	%
Phân loại theo tình trạng chậm trả	131	192.801,1	100,0%
Chưa xử lý	42	73.184,5	38,0%
Đã cấu trúc lại	89	119.616,6	62,0%
Phân loại theo ngành	131	192.801,1	100,0%
Bất động sản	75	127.387,9	66,1%
Lĩnh vực khác	17	16.115,4	8,4%
Năng lượng	12	22.634,9	11,7%
Sân xuất	6	2.140,0	1,1%
Thương mại, dịch vụ	10	20.707,9	10,7%
Xây dựng	11	3.815,0	2,0%
% so với thị trường			
% so với giá trị TPDN lưu hành đầu kỳ tài 31/12/2022		15,95%	

Nguồn: HNX, FiinRatings

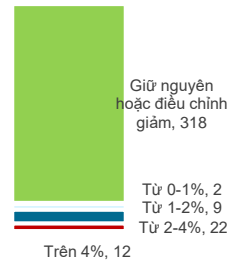
Ghi chú: TPDN được tái cơ cấu được định nghĩa là các nghĩa vụ nợ này đến hạn lãi và/hoặc gốc nhưng đã được TCPH đàm phán gia hạn thành công với trái chủ. TCPH = Tổ chức Phát hành.

Biểu đồ 22: Phương án xử lý chậm thanh toán phổ biến

Phương án và giá trị gia hạn



Lãi suất bù kèm theo TPDN tái cấu trúc (Số đợt phát hành)



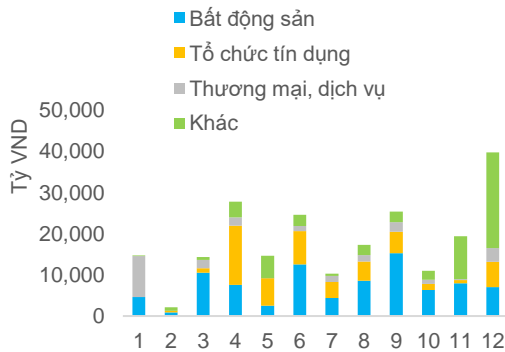
Nguồn: HNX, FiinRatings

Ghi chú: Số liệu được cập nhật đến 31/12/2023. Giá trị gia hạn bao gồm các lô TPDN được kéo dài kỳ hạn thanh toán gốc theo nghị định 08, không bao gồm gia hạn lãi trong ngắn hạn.

Trong năm 2024, giá trị TPDN đáo hạn được ước tính đạt 239 nghìn tỷ (+19,7% so với cùng kỳ). Trong đó ngành Bất động sản chiếm hơn 41% giá trị đáo hạn (-2,4% so với cùng kỳ), theo sau là TCTD với 22,2% giá trị đáo hạn (+7,1% so với cùng kỳ). So với năm 2023, thị trường sẽ đối mặt thêm gánh nặng từ các lô TPDN chậm gốc/lãi được gia hạn trước đó thông qua Nghị định 08, ước tính giá trị cần xử lý đạt 94,1 nghìn tỷ.

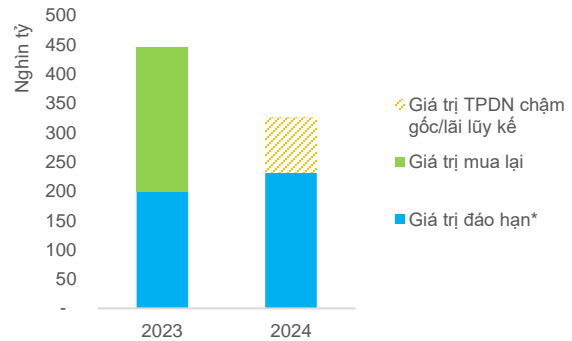
Áp lực thanh toán của doanh nghiệp Bất động sản được dự kiến khó được giải tỏa khi thị trường chưa phục hồi hoàn toàn, vướng mắc pháp lý vẫn tiếp diễn vì độ trễ chính sách, và các doanh nghiệp cần thời gian để cân đối lại dòng tiền hoạt động. Rủi ro chậm trả của thị trường cũng sẽ gia tăng do một số điều khoản gia hạn trong Nghị định 08 đã hết hiệu lực lần áp lực từ các đợt phát hành TPDN có cam kết mua lại trong năm 2024.

Biểu đồ 23: Giá trị TPDN đáo hạn năm trong 2024



Nguồn: HNX, FiinRatings ước tính

Biểu đồ 24: Nhà phát hành dự kiến vẫn tiếp tục gặp nhiều áp lực thanh toán trong năm 2024



Nguồn: FiinRatings. Ghi chú: Giá trị TPDN chậm gốc/lãi lũy kế bao gồm các lô TPDN có lịch thanh toán lãi/gốc đến ngày 31/12/2023, nhưng đã gia hạn kỳ thanh toán. Giá trị đáo hạn không bao gồm các lô TPDN được gia hạn thanh toán trong năm 2024 và ghi nhận vào Giá trị TPDN chậm gốc/lãi lũy kế

Bên cạnh các thách thức và khó khăn kể trên, chúng tôi cũng kỳ vọng thị trường trái phiếu doanh nghiệp năm 2024 sẽ bước vào giai đoạn phát triển mới theo hướng chặt chẽ hơn với việc áp dụng những yêu cầu cao hơn đối với tất cả các thành viên tham gia thị trường, qua đó giúp cho hoạt động phát hành trái phiếu mới dần phục hồi. Nhiều quy định trong Nghị định 65/2022/NĐ-CP bắt đầu có hiệu lực vào năm 2024 sẽ thiết lập kỷ luật chặt chẽ hơn đối với tất cả các bên liên quan và hỗ trợ cho việc khôi phục niềm tin của thị trường. Nhu cầu phát hành lớn của nhóm ngân hàng để bổ sung nguồn vốn và đáp ứng các chỉ tiêu an toàn tài chính sẽ dẫn dắt thị trường trái phiếu trong năm 2024.

II. TRIỂN VỌNG TÍN DỤNG NGÀNH

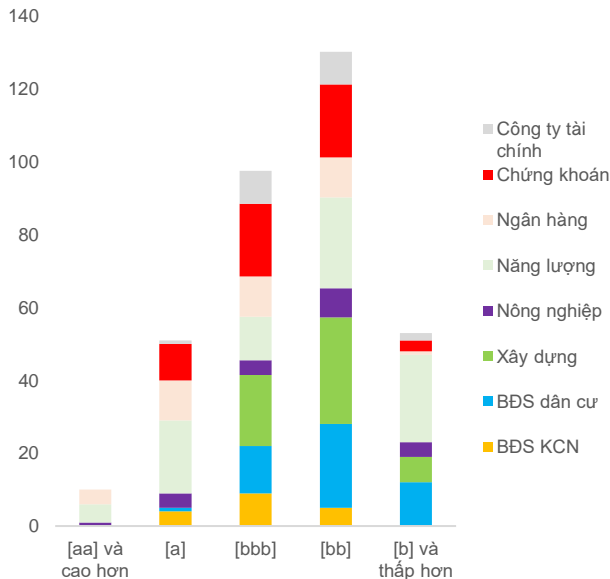
1. Hệ thống xếp hạng và Triển vọng tín dụng theo ngành

Rủi ro ngành là một trong những yếu tố quan trọng trong quá trình phân tích của FiinRatings để đánh giá hồ sơ rủi ro kinh doanh các doanh nghiệp, và từ đó đưa ra đánh giá về xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành (“ICR”). Các biểu đồ dưới đây được trình bày với mục đích giúp quý độc giả hiểu rõ hơn về cách tiếp cận của chúng tôi trong việc đánh giá rủi ro mà các đơn vị. Các mức đánh giá này cũng nhằm nâng cao khả năng so sánh và tính minh bạch của điểm xếp hạng tín nhiệm.

Biểu đồ 25: Đánh giá của FiinRatings về triển vọng tín nhiệm một số ngành kinh tế

STT	Ngành	Triển vọng	Diễn giải
1	Tiện ích – Sản xuất Điện	Cải thiện	- Tăng trưởng dòng vốn FDI hỗ trợ nhu cầu - Quy hoạch phát triển dài hạn đã được thông qua bởi Chính phủ, các kế hoạch đầu tư cơ sở hạ tầng tăng tốc
2	Bất động sản Khu công nghiệp	Ổn định	
3	Bất động sản Dân cư	Tiêu cực	- Số lượng dự án cấp phép mới ở mức thấp, sức khỏe tài chính của các nhà phát triển Bất động sản vẫn chưa hồi phục.
4	Xây dựng và Vật liệu xây dựng	Suy giảm	- Niềm tin của nhà đầu tư phục hồi chậm, ảnh hưởng đáng kể tới nhu cầu.
5	Sản xuất Công nghiệp	Suy giảm	- Giá các loại mặt hàng (ví dụ: thép, xi măng, VLXD khác) biến động mạnh, ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận.
6	Thương mại	Tiêu cực	
7	Hàng tiêu dùng	Ổn định	- Nhu cầu tiêu dùng nội địa tương đối ổn định.
8	Chứng khoán	Cải thiện	- Điều kiện thị trường (chỉ số và thanh khoản) đóng vai trò quan trọng trong những thay đổi về triển vọng của ngành
9	Ngân hàng	Ổn định	- Áp lực về chất lượng tài sản sẽ được duy trì trong tương lai, nhưng phần nào sẽ được giảm bớt nhờ các chính sách hỗ trợ
10	Tổ chức Tài chính phi ngân hàng	Suy giảm	- Ảnh hưởng từ diễn biến của kinh tế; Vấn đề thu hồi nợ đòi hỏi khung pháp lý cần được phát triển và hoàn thiện

Biểu đồ 26: Mức đánh giá tín nhiệm sơ bộ của FiinRatings của 340 công ty trong 8 ngành nghề



Biểu đồ 27: Đánh giá của FiinRatings về mức độ rủi ro một số ngành nghề

STT	Ngành	Thang điểm	Mức độ rủi ro
1	Tiện ích – Nước sạch, Năng lượng truyền thống	1	Rất thấp
2	Hàng tiêu dùng thiết yếu	2	Thấp
3	Ngân hàng	2	Thấp
4	Chứng khoán	3	Trung bình
5	Tổ chức Tài chính phi ngân hàng	3	Trung bình
6	Bất động sản Khu công nghiệp	3	Trung bình
7	Tiện ích – Năng lượng tái tạo	3	Trung bình
8	Bất động sản Dân cư	4	Tương đối cao
9	Xây dựng	5	Cao
10	Thương mại	6	Rất cao

Ghi chú: Đây là đánh giá sơ bộ của chúng tôi về 340 công ty thuộc 8 lĩnh vực chỉ dựa trên thông tin công khai. Đây không phải là kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Nhà phát hành (“ICR”) cuối cùng. Để có được điểm ICR chính thức, FiinRatings phải tiến hành đánh giá các yếu tố định tính các tổ chức phát hành, bao gồm phỏng vấn ban lãnh đạo, đánh giá mô hình kinh doanh của từng tổ chức phát hành cụ thể

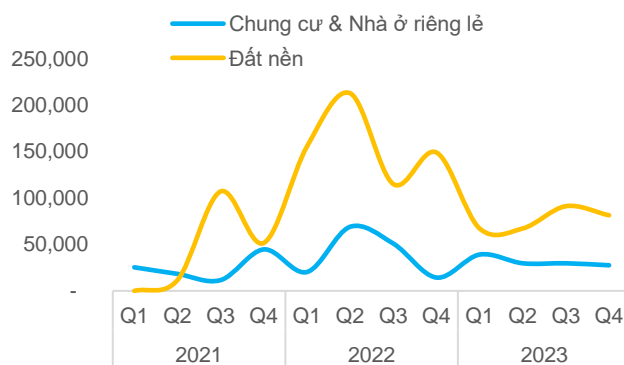
2. Triển vọng ngành

2.1. Ngành Bất động sản Dân cư

Trong năm 2023, những thay đổi về khung pháp lý chưa được thông qua, cũng như các sự kiện thanh tra, điều tra vẫn còn là trở ngại lớn cho sự hồi phục của thị trường. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, số lượng các dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới trong năm 2023 rất hạn chế, tuy nhiên số lượng dự án đang triển khai lại ở mức cao kỷ lục. Điều này phản ánh tâm lý e ngại chung trên thị trường, số lượng giao dịch suy giảm ở cả loại hình nhà ở thành phẩm và đất nền, cũng như các dự án đang triển khai phải tạm dừng,

Theo quan sát của chúng tôi, phần lớn các nhà phát triển hiện đang đối mặt với áp lực huy động vốn để triển khai dự án tại các khu đất đã tích lũy từ trước khi đại dịch bùng phát. Đồng thời, việc phải tìm các phương án tái tài trợ các khoản nợ cũ sẽ làm gia tăng rủi ro liên quan đến cơ cấu nguồn vốn và tình trạng thanh khoản.

Biểu đồ 28: Lượng giao dịch chung cư, nhà ở riêng lẻ và đất nền



Nguồn: FiinRatings, Bộ Xây dựng

Biểu đồ 29: Thông kê về số lượng các dự án nhà ở thương mại

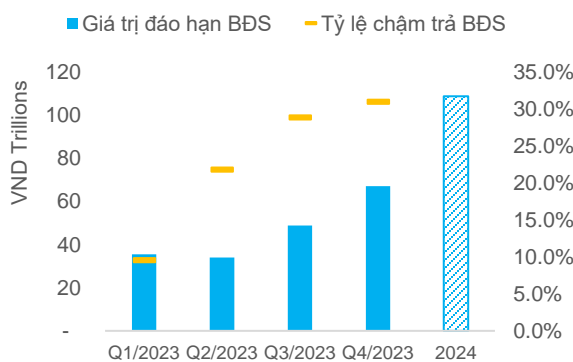


Số lượng dự án được cấp phép mới rất hạn chế, trong khi đó số lượng dự án đang triển khai lại ở mức cao kỷ lục

Nguồn: FiinRatings, Bộ Xây dựng

Về triển vọng năm 2024, FiinRatings đánh giá các nhà phát triển Bất động sản dân cư vẫn sẽ tiếp tục đối mặt với các áp lực về thanh khoản, khả năng tiếp cận nguồn vốn và các rủi ro về lãi suất, suy thoái kinh tế tác động đến nhu cầu và khả năng chi trả của người dân.

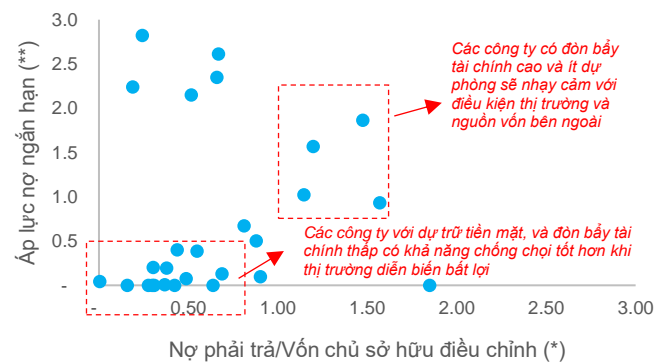
Biểu đồ 30: Tỷ lệ chậm trả trái phiếu doanh nghiệp Bất động sản năm 2023 và giá trị đáo hạn năm 2024



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Giá trị đáo hạn chỉ bao gồm TPDN phát hành riêng lẻ. Tỷ lệ chậm trả BĐS được tính bằng giá trị chậm trả gốc/lãi trên tổng giá trị TPDN bất động sản lưu hành tại đầu kỳ 31/12/2022.

Biểu đồ 31: Áp lực thanh khoản vẫn duy trì với các nhà phát triển Bất động sản



Các công ty có đòn bẩy tài chính cao và ít dự phòng sẽ nhạy cảm với điều kiện thị trường và nguồn vốn bên ngoài

Các công ty với dự trữ tiền mặt, và đòn bẩy tài chính thấp có khả năng chống chịu tốt hơn khi thị trường diễn biến bất lợi

Nguồn: FiinRatings. Ghi chú: Dữ liệu được tổng hợp từ Báo cáo tài chính của 46 doanh nghiệp Bất động sản dân cư đã niêm yết tại ngày 31/12/2023.

(*) Nợ phải trả (điều chỉnh) = Tổng nợ phải trả – Doanh thu chưa thực hiện – Khách hàng trả tiền trước.

(**) Áp lực nợ ngắn hạn ước tính = Nợ vay ngắn hạn / Tiền, tương đương tiền và Đầu tư ngắn hạn

Ở khía cạnh tích cực, các bộ luật quan trọng như Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023 và Luật Nhà ở 2023 được Quốc hội thông qua vào cuối năm 2023 - đầu năm 2024 sẽ giúp tạo tiền đề cho sự hồi phục của thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các chính sách mới sẽ có độ trễ nhất định và cần thời gian để phát huy hiệu quả. Dự kiến Chính phủ sẽ ban hành 9 nghị định, 6 thông tư hướng dẫn thi hành trong năm 2024 để hỗ trợ đẩy nhanh quá trình này.

Biểu đồ 32: Các nội dung đáng chú ý trong Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật kinh doanh Bất động sản vừa được thông qua và sẽ có hiệu lực từ 1/1/2025

Nội dung	Quy định cụ thể	Đánh giá
Hoàn thiện quy định về xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường	<ul style="list-style-type: none"> - Bổ quy định về Khung giá đất của Chính phủ 5 năm/lần mà thay vào đó là UBND công bố định kỳ hàng năm vào đầu năm. - Quy định 4 phương pháp xác định giá đất, bỏ phương pháp chiết trừ do đã lồng ghép trong phương pháp so sánh 	Giúp xác định giá trị đất gần hơn với giá thị trường. Điều này có thể khiến các doanh nghiệp tốn nhiều chi phí hơn trong việc gia tăng quỹ đất, tuy nhiên lại tránh được rủi ro pháp lý về sau
Phát triển Nhà ở xã hội ("NOXH")	<ul style="list-style-type: none"> - Tại các đô thị loại đặc biệt, loại I, loại II và loại III, chủ đầu tư được lựa chọn xây dựng NOXH hoặc bố trí quỹ đất NOXH đã đầu tư xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật ở vị trí khác ngoài phạm vi dự án đầu tư xây dựng nhà ở thương mại tại đô thị đó; hoặc đóng tiền tương đương giá trị quỹ đất đã đầu tư xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật để xây dựng NOXH. - Biên lợi nhuận vẫn là 10% nhưng chủ đầu tư được dành 20% diện tích làm kinh doanh thương mại và được hạch toán riêng lợi nhuận. 	Các chủ đầu tư có thể linh hoạt hơn trong việc thực hiện nghĩa vụ phát triển NOXH vì không bắt buộc phải xây dựng NOXH bên trong các dự án thương mại, giúp hỗ trợ phát triển nhanh hơn các dự án có quy mô lớn
Quy định về thanh toán trong giao dịch, chuyển nhượng Bất động sản	<ul style="list-style-type: none"> - Đối với dự án hình thành trong tương lai, thanh toán có thể được thực hiện nhiều lần được thực hiện nhiều lần, lần đầu không quá 30% giá trị hợp đồng bao gồm cả tiền đặt cọc. - Thu tiền đặt cọc tối đa 5% và thanh toán tối đa 95% nếu chưa nhận được giấy chứng nhận quyền sở hữu. 	Hạn chế tình trạng chủ đầu tư huy động vốn của nhà đầu tư khi chưa hoàn thành trách nhiệm của mình, giúp hạn chế được các chủ đầu tư có năng lực tài chính yếu.
Bổ sung các trường hợp nhà nước thu hồi đất vì lợi ích quốc gia, công cộng	Bổ sung thêm 4 trường hợp sau vào diện nhà nước thu hồi: (1) dự án khu đô thị, nhà ở thương mại, khu dân cư nông thôn; (2) dự án sử dụng đất vùng phụ cận các công trình xây dựng kết cấu hạ tầng đã được xác định trong quy hoạch; (3) dự án bồi thường, giải phóng mặt bằng được tách từ các dự án đầu tư thuộc trường hợp thu hồi đất để phát triển kinh tế - xã hội vì lợi ích quốc gia, công cộng; (4) dự án lấn biển để sử dụng vào các mục đích phát triển kinh tế - xã hội	Quy định rõ các trường hợp nhà nước thu hồi đất làm căn cứ, tránh phát sinh các vấn đề xã hội lớn do khiếu kiện và tranh chấp đất đai do phải giải tỏa mặt bằng.
Quy định về quyền khai thác và sử dụng đất trong khu vực quy hoạch treo quá 5 năm	Đối với những dự án đầu tư công mà nếu quá 05 năm kể từ năm được đưa vào kế hoạch sử dụng đất mà chưa thực hiện thì người sử dụng đất trong vùng quy hoạch được thực hiện các quyền của người sử dụng đất theo quy định của Luật này nhưng không được xây dựng công trình có niên hạn sử dụng trên 20 năm.	Hỗ trợ khai thác hiệu quả hơn các dự án treo, hạn chế tình trạng doanh nghiệp chủ động chậm triển khai dự án.

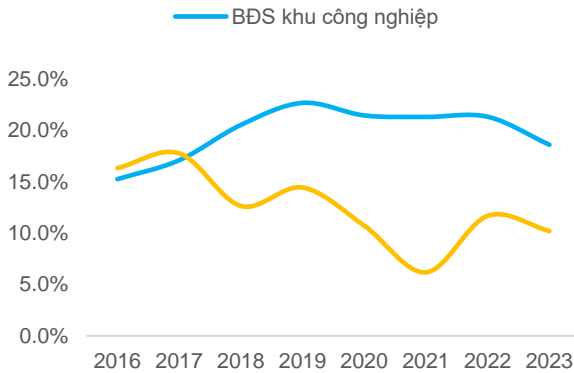
Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ Luật đất đai 2024 được thông qua bởi Quốc hội ngày 18/01/2024

Nhìn chung, với áp lực từ một lượng lớn trái phiếu bất động sản đến hạn (ước tính ~120 nghìn tỷ VND – mức cao nhất trong vòng 5 năm gần đây), FiinRatings đánh giá rủi ro tái cấp vốn vẫn ở mức cao đối với các nhà phát triển Bất động sản dân cư. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa mạnh trong khả năng duy trì hoạt động kinh doanh của từng doanh nghiệp trong ngành trước các diễn biến khó khăn chung của thị trường kéo dài từ năm 2022 tới nay. Các doanh nghiệp có thương hiệu tốt, chất lượng dự án được đảm bảo với dòng sản phẩm đa dạng, cùng quỹ đất sạch được tích lũy qua lịch sử hoạt động lâu năm, đi kèm khả năng triển khai và thực thi dự án được kỳ vọng sẽ có thể tiếp cận đa dạng các kênh huy động vốn, và có sức chống chịu tốt hơn trước các diễn biến bất lợi của thị trường.

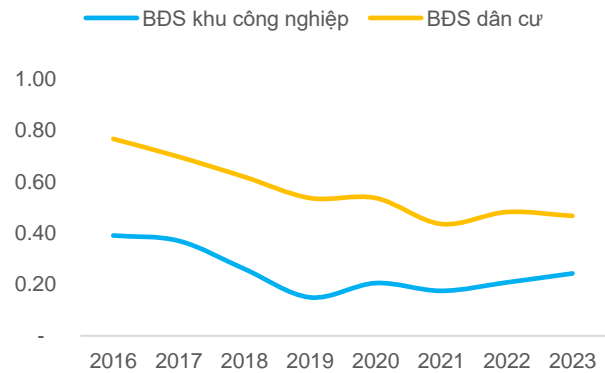
2.2. Ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Trong bối cảnh nhiều biến động như trong giai đoạn 2021-2023, các nhà phát triển Bất động sản Khu công nghiệp vẫn cho thấy khả năng kinh doanh ổn định khi tiếp tục thu hút được đầu tư nước ngoài, thể hiện qua tỷ lệ lấp đầy duy trì tích cực. Với mô hình kinh doanh giúp các nhà phát triển khu công nghiệp nhận được khoản đặt cọc lớn từ khách hàng ngay từ giai đoạn đầu của dự án, và nhận thanh toán toàn bộ tiền thuê hạ tầng cho một chu kỳ thuê (có thể lên tới 50 năm), tỷ lệ đòn bẩy tài chính sử dụng để đầu tư thường ở mức thấp hơn các nhà phát triển bất động sản dân cư, dẫn tới rủi ro tài chính được đánh giá ở mức thấp hơn.

Biểu đồ 33: Doanh thu nhận trước/Tổng tài sản của các nhà phát triển Bất động sản

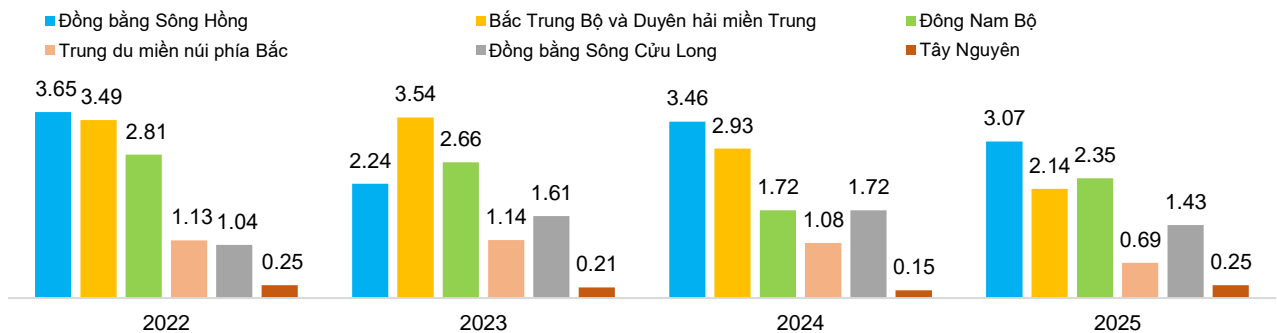


Biểu đồ 34: Tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu các nhà phát triển Bất động sản



Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ 26 doanh nghiệp niêm yết trong ngành BĐS Khu công nghiệp và 46 doanh nghiệp BĐS dân cư
Ghi chú: Doanh thu nhận trước = Số dư Doanh thu chưa thực hiện + Người mua trả tiền trước

Biểu đồ 35: Nguồn cung quỹ đất mới đã được dự thảo trong giai đoạn 2022-2025



Nguồn: FiinRatings, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Về triển vọng, nguồn cung đất công nghiệp tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng thêm 44.760 ha trong giai đoạn 2022-2025 để đáp ứng nhu cầu thuê đất công nghiệp tăng mạnh tại Việt Nam, trong đó mở rộng nguồn cung mới tại Đồng bằng sông Hồng, Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung được tăng tốc. Việc chậm phê duyệt chính sách cho bất động sản công nghiệp tại Việt Nam là vấn đề mang tính thời điểm khi nhiều thành phố đã có chủ trương mở rộng quỹ đất mới cho khu công nghiệp.

FiinRatings cho rằng triển vọng ngành Bất động sản khu công nghiệp Việt Nam vẫn sẽ được duy trì ở mức ổn định thông qua các yếu tố sau: (i) nhu cầu cao nhờ mở rộng sản xuất của cả doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước; (ii) nguồn cung được Chính Phủ khuyến khích để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng; (iii) thúc đẩy đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Chúng tôi kỳ vọng làn sóng dịch chuyển, đa dạng hóa dây chuyền sản xuất từ Trung Quốc sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu đầu tư từ doanh nghiệp nước ngoài, từ đó nâng cao hơn nữa hiệu quả hoạt động của cả ngành.

2.3. Ngành Năng lượng

Trong năm 2023, Chính phủ Việt Nam đã ban hành Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2021 – 2030, tầm nhìn đến năm 2050 (hay Quy hoạch Điện 8 – PDP8) sau nhiều lần dự thảo và chỉnh sửa. PDP8 đã đưa ra quy hoạch tổng thể và đặt nền tảng cho việc triển khai các dự án, với trọng tâm phát triển năng lượng tái tạo. Theo đó, đến năm 2030 cơ cấu nguồn điện sẽ tập trung sang các nguồn năng lượng tái tạo với tỷ lệ 27%, trong đó điện gió trên bờ chiếm 14,5% tổng công suất các nhà máy điện, điện gió ngoài khơi 4,0% và điện mặt trời chiếm 8,5%.

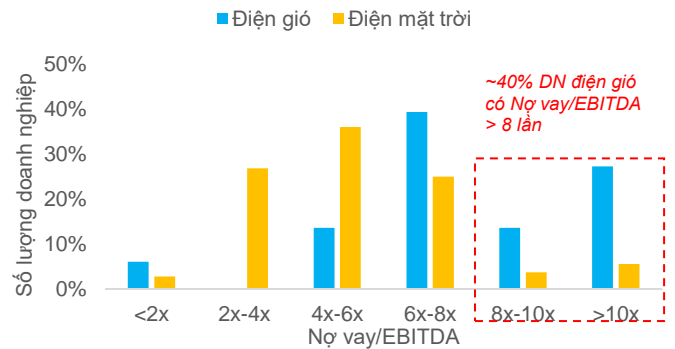
Biểu đồ 36: Mức giá Feed-in Tariff (“FIT”) cho dự án NLTT (USD cents/kWh)

Loại hình	FIT 1	FIT 2	Dự án chuyển tiếp (giá trần)
Điện mặt trời trang trại	9.35	7.09	5.00
Điện mặt trời nổi	9.35	7.69	6.36
Điện mặt trời áp mái	9.35	8.38	N/A
Điện gió trên bờ	8.50	8.50	6.70
Điện gió ngoài khơi	9.80	9.80	7.66

Nguồn: FiinRatings, Bộ Công thương

Ghi chú: Quý độc giả có thể tham khảo thêm phân tích chi tiết của chúng tôi tại [ấn phẩm này](#)

Biểu đồ 37: Phân bổ Nợ vay/EBITDA của các doanh nghiệp NLTT



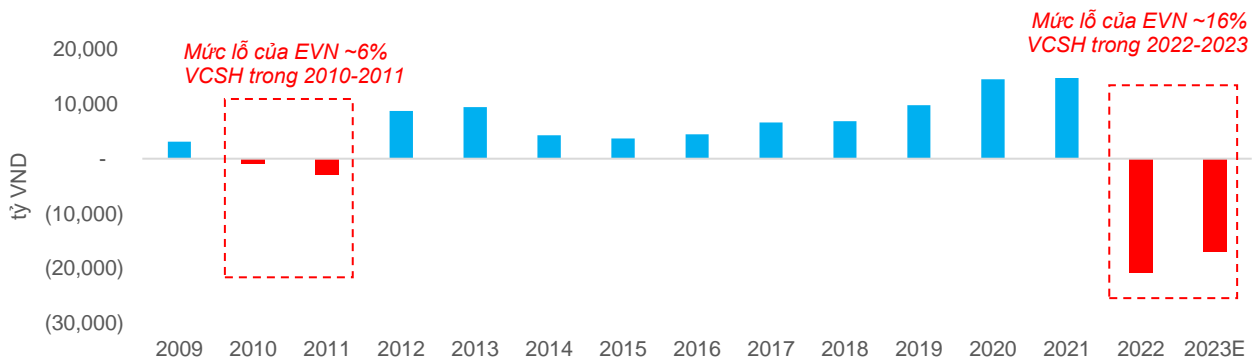
Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Dữ liệu được tổng hợp từ Báo cáo tài chính năm 2022 của 174 nhà phát triển NLTT

Tuy tiềm năng phát triển năng lượng tái tạo ở Việt Nam là rất lớn, chúng tôi cho rằng vẫn còn những khó khăn và thách thức nhất định. Trong đó, các chính sách liên quan tới cơ chế giá và bao tiêu sản lượng là những ngại lớn nhất của các nhà đầu tư. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn tới khả năng tiếp cận vốn vay của các tổ chức tài chính, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Theo ước tính, có tới ~40% nhà phát triển điện gió có mức Nợ vay/EBITDA > 8 lần, trong khi đó như đã phân tích tại phần I, nguồn vốn dài hạn (ví dụ: >10 năm) của toàn hệ thống để tài trợ cho các dự án này vẫn ở mức khá hạn chế.

Thêm vào đó, tình hình kinh doanh của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (“EVN”) cũng là một trong những câu hỏi lớn của các nhà đầu tư, không chỉ từ các chính sách liên quan tới hợp đồng mua bán điện (“PPA”), mà còn do kết quả tài chính thua lỗ trong 2 năm qua. Những khó khăn này xuất phát từ nghĩa vụ “kép” của EVN là cung cấp điện với giá cả phải chăng cho người tiêu dùng và cơ sở sản xuất, đồng thời phải đầu tư vào các dự án truyền tải và phân phối điện. Những tác động tiềm ẩn từ tình trạng tài chính khó khăn của EVN là đáng lo ngại vì Chính phủ Việt Nam không có cơ chế đảm bảo thanh toán cho doanh nghiệp sản xuất điện.

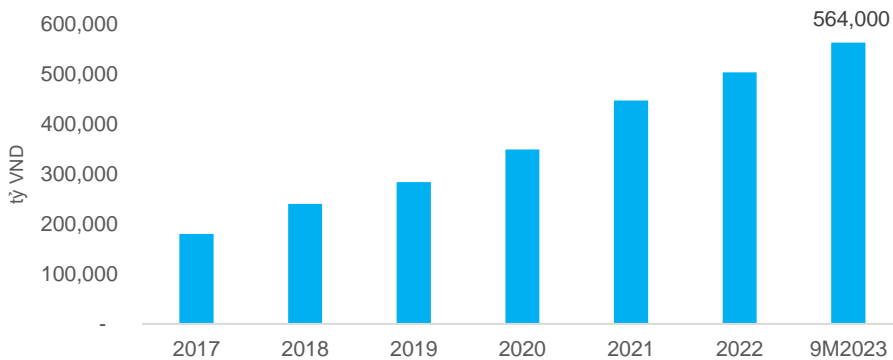
Biểu đồ 38: Lợi nhuận sau thuế của EVN giai đoạn 2009-2023



Nguồn: FiinRatings, EVN

Về triển vọng, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ Việt Nam và Tập đoàn Điện lực Việt Nam sẽ thực hiện cải cách, thực hiện các biện pháp tái cơ cấu, và sớm đưa ra các hướng dẫn cụ thể về cơ chế giá, cũng như các cơ chế để giải quyết những vấn đề còn tồn đọng. Hiện tại, đã có những tín hiệu tích cực trong quá trình này, đặc biệt là cho những dự án chuyển tiếp (các dự án chưa đi vào vận hành theo thời gian quy định như quy hoạch, do đó chưa có mức giá cụ thể). Bộ Công Thương đã ban hành khung giá phát điện cho nhà máy điện mặt trời, điện gió chuyển tiếp tại Quyết định số 21/QĐ-BCT ngày 7/1/2023 ban hành khung giá điện nhà máy điện mặt trời, điện gió chuyển tiếp, sau một thời gian dài các dự án rơi vào đình trệ. Lũy kế đến tháng 11/2023, đã có 21 nhà máy/phần nhà máy năng lượng tái tạo chuyển tiếp với tổng công suất 1.201,4 MW đã hoàn thành thủ tục COD đã phát điện thương mại lên lưới điện.

Biểu đồ 39: Dư nợ tín dụng xanh trong hệ thống ngân hàng Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, FiinRatings

Việc tài trợ cho các dự án điện đòi hỏi nguồn vốn rất dài hạn, đây là một vấn đề đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam. Mức đầu tư ước tính 135 tỷ USD trong 10 năm (tương đương 13,5 tỷ USD/năm). Hiện tại, dư nợ cho các dự án năng lượng tái tạo trong hệ thống cũng mới chỉ khoảng 10 tỷ USD. Điều này cho thấy việc khơi thông được dòng vốn tư nhân, và các cơ chế hỗ trợ thị trường tài chính xanh để thu hút dòng vốn nước ngoài là đặc biệt quan trọng.

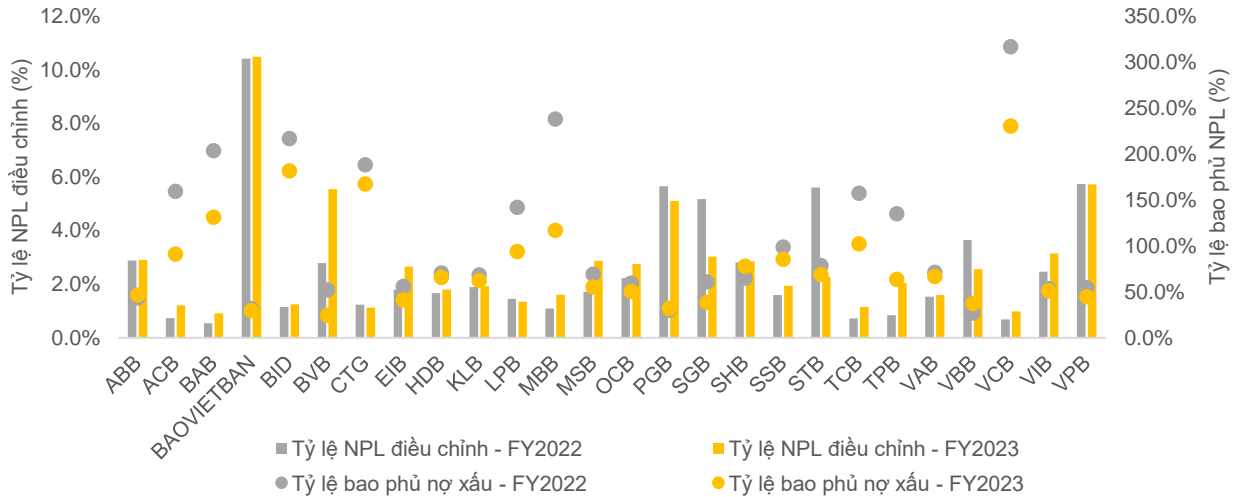
Thị trường tài chính xanh, tín dụng xanh và phát triển bền vững tại Việt Nam cũng đang thu hút sự quan tâm rất lớn của cộng đồng cũng như của các đối tác quốc tế. Chính phủ Việt Nam đã có những nỗ lực đáng kể trong việc hoàn thiện cơ chế và khuôn khổ pháp lý cho việc xác định các lĩnh vực, dự án được cấp tín dụng xanh, các tiêu chí đánh giá dự án xanh, các hình thức cấp tín dụng xanh để tạo cơ sở phát triển nguồn vốn và giải ngân. Trong đó, tại Hội nghị lần thứ 28 các bên tham gia Công ước khung của Liên hợp quốc về biến đổi khí hậu (“COP28”) từ ngày 30/11 đến ngày 12/12/2023, Thủ tướng đã công bố Kế hoạch huy động nguồn lực thực hiện Tuyên bố chính trị thiết lập quan hệ đối tác chuyển đổi năng lượng công bằng (“JETP”) giữa Việt Nam và Nhóm các Đối tác quốc tế (“IPG”), từ đó hướng tới việc chuyển số tiền cam kết hỗ trợ Việt Nam trị giá 15,5 tỷ USD thành những dự án mang tính đột phá, đẩy nhanh quá trình chuyển đổi năng lượng tại Việt Nam.

Tuy thị trường tài chính xanh ở Việt Nam đã có bước tiến, nhưng quy mô hiện tại vẫn còn tương đối hạn chế. Việt Nam chỉ có một lô trái phiếu xanh duy nhất trong năm 2023 do Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (“BIDV”) phát hành trị giá 2,500 tỷ VND, với mục đích hỗ trợ các dự án xanh, tiết kiệm năng lượng, giảm phát thải và bảo vệ môi trường, đây cũng là lô trái phiếu xanh đầu tiên do một ngân hàng xây dựng theo Nguyên tắc Trái phiếu Xanh (“GBP”) của Hiệp hội Thị trường Vốn Quốc tế (“ICMA”). Mặc dù vậy, chúng tôi tin rằng trong năm tới, các doanh nghiệp sẽ bắt đầu quan tâm đến lộ trình xây dựng các khung tài chính xanh và tiếp cận nguồn vốn xanh mới, đặc biệt là các doanh nghiệp ngành năng lượng tái tạo với các lô trái phiếu xanh trong nước đầu tiên.

2.4. Ngành Ngân hàng

Trong năm 2023, ngoài những khó khăn trong việc giải ngân cho vay, lợi nhuận của một số ngân hàng cũng bị ảnh hưởng do các sự việc liên quan tới hoạt động kinh doanh bảo hiểm hay tư vấn phát hành. Sự sụt giảm về lợi nhuận cũng khiến cho các ngân hàng gặp một số khó khăn trong việc cân đối giữa lợi nhuận và quản trị rủi ro chất lượng danh mục tài sản. Trong năm 2024, mặc dù còn tồn tại áp lực về chất lượng tài sản, FiinRatings nhận định khả năng sinh lời của các ngân hàng sẽ có những sự cải thiện nhất định, do tình hình kinh tế được kỳ vọng sẽ phục hồi, cùng với những giải pháp, chính sách tín dụng được Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước triển khai nhằm đạt mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ phần nào gỡ bỏ những khó khăn trong việc tăng trưởng tín dụng.

Biểu đồ 40: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) điều chỉnh và Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (2022 – 2023)

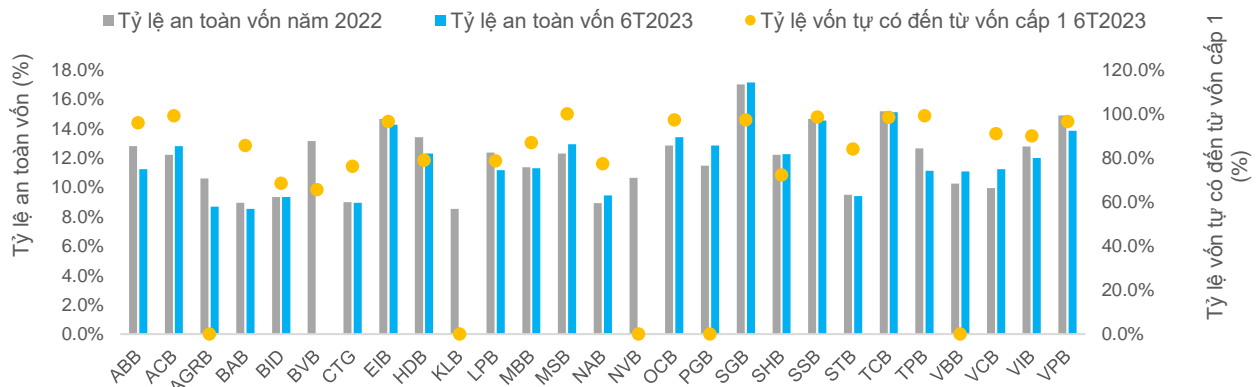


Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Số liệu FY2023 bao gồm 26 ngân hàng TMCP; Một số ngân hàng không được đưa vào do dữ liệu chưa được cập nhật hoặc dữ liệu ngoại lai (outlier); NPL điều chỉnh bao gồm NPL và VAMC

Ngoài ra, một xu hướng trong năm 2024 của ngành ngân hàng mà FiinRatings nhận định có thể ảnh hưởng tới tăng trưởng tín dụng và mức độ tín nhiệm của các ngân hàng là việc đẩy mạnh tăng vốn cấp 2 nhằm bổ sung nguồn vốn, hỗ trợ cho việc đạt mục tiêu tăng trưởng. Với việc tỷ lệ an toàn vốn của các ngân hàng trong nước hiện đang ở mức thấp hơn so với các ngân hàng trong cùng khu vực, FiinRatings kỳ vọng xu hướng này sẽ giúp các ngân hàng cải thiện mức đệm vốn và duy trì được nguồn vốn tương đối ổn định với chi phí phù hợp, qua đó củng cố mức độ tín nhiệm của các ngân hàng.

Biểu đồ 41: Tỷ lệ an toàn vốn và tỷ lệ đóng góp của vốn cấp 1 trong vốn tự có của một số ngân hàng



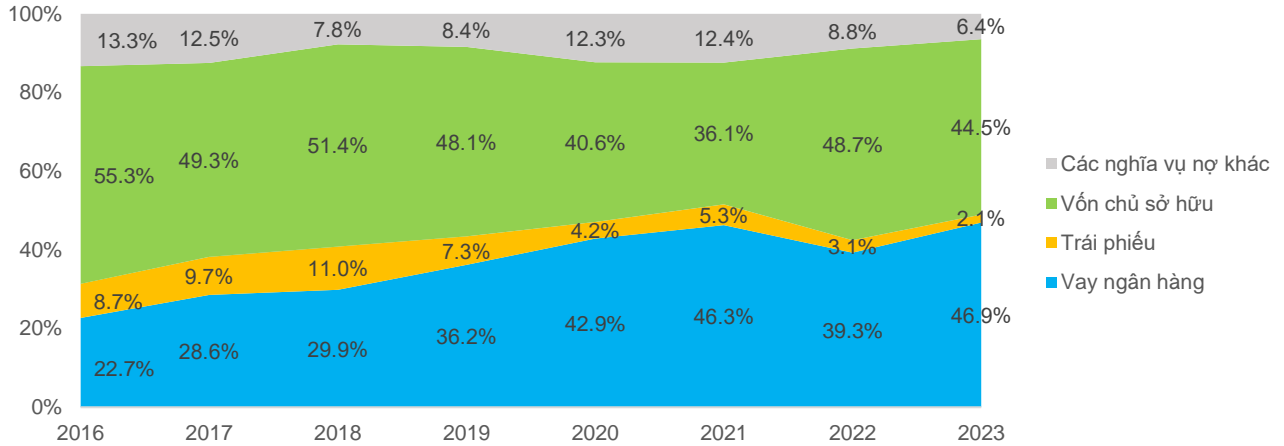
Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Một số ngân hàng chưa công bố dữ liệu tỷ lệ an toàn vốn 6T2023

2.5. Ngành Chứng khoán

Về cơ cấu nguồn vốn của các công ty chứng khoán, trong năm 2023, nguồn vốn vay ngân hàng đã cho thấy sự gia tăng về mức 2021 như kỳ vọng của chúng tôi, do nhu cầu vốn của các công ty chứng khoán để tài trợ cho hoạt động cho vay ký quỹ ngày có sự gia tăng sau các đợt cắt giảm lãi suất. Mặc dù điều này về đã góp phần nâng cao mức độ đòn bẩy tài chính của ngành nhưng FiinRatings nhận định không nhất thiết sẽ có những tác động tiêu cực đến chất lượng tín dụng của các công ty chứng khoán. Ngược lại, trong bối cảnh lãi suất tương đối thấp và kỳ vọng của thị trường về sự phục hồi của kinh tế trong năm 2024, việc gia tăng hoạt động cho vay ký quỹ có thể sẽ có những tác động tích cực đến thanh khoản của thị trường, điều này sẽ giúp các công ty chứng khoán củng cố doanh thu và biên lợi nhuận của mình.

Biểu đồ 42: Cơ cấu huy động vốn của 30 công ty chứng khoán hàng đầu (2016 – 2023)

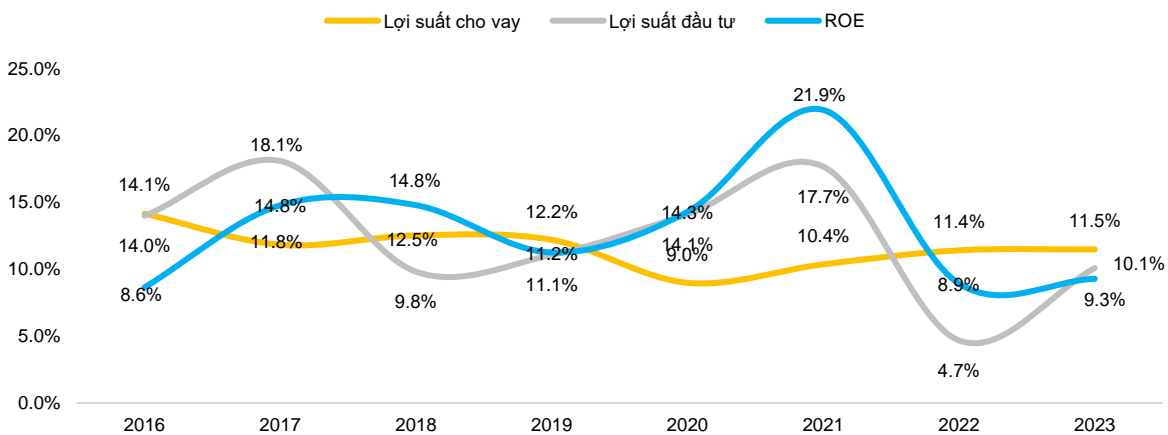


Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Top 30 công ty chứng khoán chiếm trên 85% tổng doanh thu và 85% tổng tài sản toàn ngành trong giai đoạn 2016-2023

Về khả năng sinh lời của các công ty chứng khoán, chúng tôi kỳ vọng rằng 2024 sẽ là một năm có sự phân hóa đáng kể do sự khác biệt của các mô hình kinh doanh, thể hiện qua cơ cấu doanh thu của các công ty chứng khoán, nhưng về cơ bản sẽ tương đối tích cực, với động lực chính là hoạt động đầu tư tự doanh và hoạt động cho vay ký quỹ. Dưới góc nhìn của FiinRatings, yếu tố theo dõi đối với ngành chứng khoán vẫn sẽ là các hoạt động gắn liền với hoạt động cho vay ký quỹ và với thị trường trái phiếu doanh nghiệp; điều này sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến vị thế thanh khoản của các công ty chứng khoán.

Biểu đồ 43: Hiệu quả kinh doanh của 30 công ty chứng khoán lớn nhất theo doanh thu (2016 – 2023)



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Lợi suất đầu tư (investment yield) = lãi/lỗ đầu tư ròng chia cho bình quân tổng tài sản chứng khoán năm giữ (bao gồm FVTPL, AFS, HTM) giữa 2 kỳ; Lợi suất cho vay (lending yield) = doanh thu cho vay margin chia cho dư nợ cho vay bình quân giữa 2 kỳ

III. BỨC TRANH TRIỂN VỌNG NĂM 2024

Năm 2024 sẽ là năm bầu cử lớn với hơn 75 quốc gia và hơn 4,2 tỷ trong số 8,1 tỷ người trên thế giới sẽ tổ chức các cuộc bầu cử quốc gia hoặc khu vực lớn, bao gồm một số quốc gia đông dân nhất thế giới (Ấn Độ, Mỹ, EU, Indonesia, Nga, Mexico, Bangladesh hay Hàn Quốc). Các sự kiện này theo chúng tôi cũng góp phần đánh dấu sự khởi đầu của một chu kỳ mới, với những thay đổi và biến động lớn trong môi trường kinh doanh toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng. Trong bối cảnh đó, FiinRatings cho rằng khả năng thích nghi chính là yếu tố quan trọng để các doanh nghiệp Việt Nam có thể vượt qua những khó khăn và thách thức, để có thể tồn tại và phát triển mạnh mẽ hơn.

- **Thích nghi với những thay đổi trong khung pháp lý**

Xét về mặt chính sách và yếu tố pháp lý, hàng loạt các luật liên quan đến các lĩnh vực quan trọng đã được thông qua bởi Quốc hội, trong đó có thể kể tới Luật đất đai, Luật các tổ chức tín dụng, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản. Các luật này sẽ có hiệu lực từ ngày 1/1/2025, do đó năm 2024 sẽ là một năm chuẩn bị và thích nghi đối với các tổ chức và doanh nghiệp liên quan.

Đối với Luật Các tổ chức tín dụng, các quy định sửa đổi theo chiều hướng chặt chẽ hơn trong bối cảnh hoạt động của lĩnh vực tài chính – ngân hàng để góp phần khắc phục những bất cập, vướng mắc hiện tại từ sở hữu chéo, thao túng hoạt động ngân hàng, xử lý nợ xấu, quản lý hoạt động phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng từ đó minh bạch hoạt động công bố thông tin, tuân thủ và thực thi. Đối với Luật đất đai, nhiều điểm mới quan trọng được đưa ra nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của người sử dụng đất, bao gồm việc bổ sung quy định và nguyên tắc xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường, nâng cao hiệu quả sử dụng đất, tài chính đất đai và quản lý nhà nước về sử dụng đất. Đối với Luật Nhà ở, các quy định đặt ra theo thiên hướng cắt giảm thủ tục hành chính, tạo điều kiện cho các đối tượng có nhu cầu với nhà ở xã hội và tăng thêm ưu đãi cho các nhà đầu tư thực hiện các dự án phân khúc này, từ đó tạo hành lang pháp lý thuận lợi, tháo gỡ khó khăn cho thị trường Bất động sản. Luật Kinh doanh Bất động sản cũng quy định chặt chẽ trách nhiệm của chủ đầu tư và điều kiện chuyển nhượng, giao dịch bất động sản. Đây là động thái nhằm thanh lọc, minh bạch hóa, thúc đẩy thị trường bất động sản bước vào một chu kỳ phát triển mới sao cho phù hợp là một động lực quan trọng trong chiều hướng đi lên của nền kinh tế.

Bên cạnh đó còn có các dự án trọng điểm đóng vai trò bệ phóng cho sự phát triển của đất nước trong Quy hoạch điện VIII, các dự án hạ tầng nằm trong Quy hoạch tổng thể Quốc gia sẽ tiếp tục được tiến hành là động lực thu hút dòng tiền đầu tư trong ngắn hạn và dài hạn.

Biểu đồ 44: Các văn bản pháp lý và quy hoạch quan trọng trong giai đoạn sắp tới

Văn bản	Tình trạng
Luật Nhà ở 2023	Đã thông qua và hiệu lực từ 1/1/2025
Luật Kinh doanh Bất động sản 2023	Đã thông qua và hiệu lực từ 1/1/2025
Luật Đất đai 2024	Đã thông qua và hiệu lực từ 1/1/2025
Luật các tổ chức tín dụng 2024	Đã thông qua và hiệu lực từ 1/1/2025
Luật Đấu thầu 2023	Đã thông qua và hiệu lực từ 1/1/2024
Quy hoạch tổng thể quốc gia, giai đoạn 2021-2030 tầm nhìn đến 2050	Đã phê duyệt
Quy hoạch Điện VIII, giai đoạn 2021-2030	Đã phê duyệt
Quy hoạch Tổng thể phát triển hệ thống cảng biển, giai đoạn 2021-2030	Đã phê duyệt
Quy hoạch Tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không, giai đoạn 2021-2030	Đã phê duyệt
Quy hoạch Mạng lưới đường bộ, giai đoạn 2021-2030	Đã phê duyệt
Quy hoạch Hạ tầng thông tin và Truyền thông	Đã phê duyệt

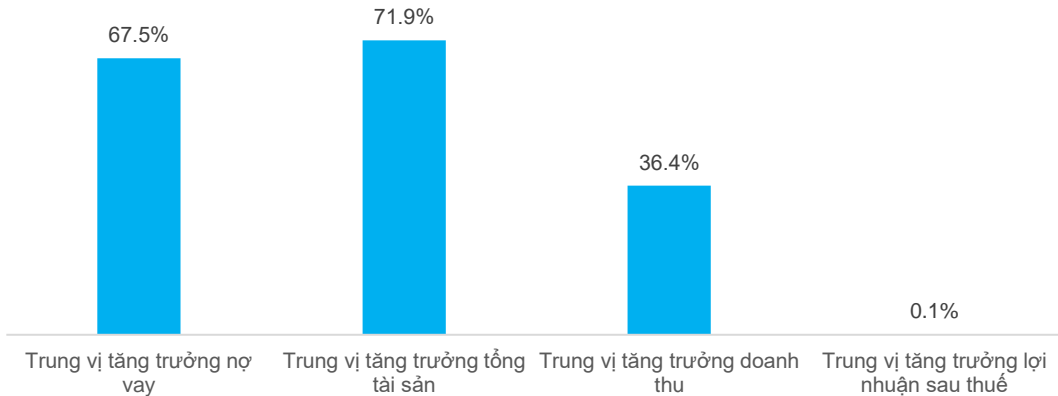
Nguồn: FiinRatings tổng hợp

Chúng tôi đánh giá các chính sách của Chính phủ đưa ra vừa mang tính chất tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy sự phục hồi của các ngành trọng yếu, vừa đề cao tính chặt chẽ, minh bạch và bền vững trong phát triển kinh tế. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng yếu tố này sẽ đem lại cơ hội đối với những tổ chức, đơn vị có thể thích ứng với điều kiện thay đổi cả về mặt vĩ mô và pháp lý. Các doanh nghiệp nên xem việc tuân thủ một lợi thế chiến lược, thay vì thiên về gánh nặng pháp lý. Bằng cách thể hiện cam kết với các tiêu chuẩn pháp lý, doanh nghiệp có thể nâng cao danh tiếng, tạo dựng niềm tin giữa các nhà đầu tư và thu hút vốn từ nhiều nguồn khác nhau.

• **Thích nghi với môi trường tín dụng và điều kiện tín dụng chặt chẽ hơn**

Trước đây, trong giai đoạn lãi suất toàn cầu ở mức rất thấp, các doanh nghiệp có thể ưu tiên sử dụng đòn bẩy tài chính để đạt được mục tiêu tăng trưởng. Theo thống kê của chúng tôi về 50 doanh nghiệp có quy mô tổng tài sản lớn nhất thị trường chứng khoán Việt Nam, mức nợ vay đã tăng trung bình khoảng 67,5% từ năm 2018 đến năm 2023, trong khi đó doanh thu chỉ tăng trung bình 36,4% và lợi nhuận sau thuế thậm chí chỉ duy trì ở mức tương đương.

Biểu đồ 45: Các chỉ tiêu tài chính của 50 DN phi tài chính niêm yết có tổng tài sản lớn nhất trong giai đoạn 2018 đến 2023



Nguồn: FiinRatings tổng hợp từ dữ liệu Báo cáo tài chính của 50 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết

Với quá trình tăng lãi suất và chính sách tiền tệ chặt chẽ hơn, việc đánh giá một cách thận trọng các lựa chọn tài chính và quản trị tài chính trở nên quan trọng hơn. Các doanh nghiệp và nhà đầu tư sẽ cần chú trọng nhiều hơn về quản trị rủi ro cũng như quá trình theo dõi sau đầu tư, và phát triển những chiến lược đầu tư và phân bổ tài sản linh hoạt, để có thể có được hiệu quả sử dụng vốn ở mức tối ưu và bền vững.

• **Thích nghi với những chiến lược và mô hình kinh doanh mới**

Việc thích ứng để đưa ra các chiến lược kinh doanh mới đòi hỏi sự cân bằng trong văn hóa doanh nghiệp, việc ra quyết định dựa trên dữ liệu, và linh hoạt trong quá trình triển khai. FiinRatings nhận thấy các doanh nghiệp có thể cần nghiên cứu các lựa chọn đầu tư thay thế để phù hợp môi trường lãi suất và tín dụng đang thay đổi. Điều này có thể liên quan đến sự thay đổi chiến lược trọng tâm, hướng tới các khoản đầu tư mang tính dài hạn, ổn định hơn nhằm cải thiện khả năng chống chịu khi điều kiện trên thị trường tài chính thay đổi.

Hơn nữa, việc thích ứng với quá trình chuyển đổi này đòi hỏi phải có sự trao đổi, giao tiếp hiệu quả với các bên liên quan, bao gồm cả nhà đầu tư, chủ nợ và các đơn vị trung gian. Bằng cách chủ động thúc đẩy tính minh bạch, thích ứng với những thay đổi về quy định, doanh nghiệp có thể xây dựng và khẳng định uy tín, hỗ trợ xây dựng nền tảng cho việc hợp tác lâu dài với các đối tác, giúp củng cố niềm tin vào sự ổn định về cả năng lực kinh doanh và tài chính.

TUYÊN BỐ BẢN QUYỀN VÀ MIỄN TRÁCH NHIỆM BỞI FIINRATINGS

- Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ nhằm mục đích tham khảo. Tài liệu này không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu, trái phiếu nào hay cho giao dịch cụ thể nào.
- Thông tin trong báo cáo này, bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, ý kiến phân tích và nhận định của FiinRatings được sử dụng với tính chất tham khảo tùy theo quyết định và rủi ro của quý vị. FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm về bất cứ tổn thất hay hậu quả gì có thể được gây ra từ việc sử dụng các thông tin trong báo cáo này.
- Tài liệu này có thể được thay đổi mà không có sự thông báo trước. Nội dung và các nhận định trong báo cáo này có thể bị thay đổi hoặc lỗi thời tùy theo tình hình thực tế và những thông tin bổ sung mà chúng tôi có được. FiinRatings sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.
- Toàn bộ các thông tin này được soạn lập và xử lý dựa trên các thông tin đại chúng và các nguồn khác mà FiinGroup có được, chúng tôi đã không có các thủ tục thực hiện xác minh độc lập về tính chính xác, đầy đủ hoặc tính phù hợp cho việc sử dụng và chúng tôi không cam kết về tính chính xác của những thông tin đó.
- Công ty Cổ phần FiinRatings có quyền sở hữu bản quyền về tài liệu này và toàn bộ nội dung trong báo cáo. Tài liệu này được bảo hộ theo quy định của pháp luật về bản quyền tại Việt Nam và các quốc gia khác theo hiệp ước giữa Việt Nam và các nước.
- Không có nội dung nào bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, mô hình, và nhận định trong báo cáo này có thể được tái bản, sao chép, sửa đổi, thương mại hóa, công bố dù toàn bộ hay từng phần dưới bất kỳ hình thức nào nếu như không có sự chấp thuận của FiinRatings.
- FiinRatings là công ty chuyên về dịch vụ thông tin phân tích tài chính và định mức tín nhiệm theo giấy phép số 02/GXN-XHTN của Bộ Tài chính Việt Nam ngày 30/3/2020. Theo đó, FiinRatings không tham gia và không được phép tham gia vào các hoạt động môi giới và tư vấn chứng khoán, dịch vụ ngân hàng và dịch vụ kiểm toán. Chúng tôi duy trì hệ thống kiểm soát nhằm đảm bảo tất cả các giám đốc, quản lý và nhân viên tuân thủ các quy định này cũng như tránh xung đột về mâu thuẫn lợi ích nhằm đảm bảo tính độc lập tuyệt đối trong bất kỳ hoạt động nào của chúng tôi.
- FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công Ty Cổ Phần FiinGroup Việt Nam.



FiinGroup® | FiinRatings®
ENLIGHTEN THE MARKET

Trụ sở chính

Tầng 10, Tòa nhà Peakview, 36 Hoàng cầu, Ô Chợ Dừa, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84-24) 3562 6962 | Fax: (84-24) 35625055

Email: support.fiinratings@fiingroup.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 16, Tòa nhà Bitexco Financial, số 2 Hải Triều, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP.

Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại (84-28) 3933 3586

Email: support.fiinratings@fiingroup.vn