

Chỉ có một lô trái phiếu phát hành và khó khăn vẫn ở phía trước

HIGHLIGHTS

- Hoạt động phát hành sơ cấp trên thị trường TPDN giảm mạnh với 1 lô TP thuộc ngành BĐS với lãi suất cao.
- Hoạt động mua lại giảm nhẹ nhưng các ngân hàng đẩy mạnh hoạt động mua lại trái phiếu “bank-bond” trước hạn.
- Cập nhật đến 4/5/2023, tỷ lệ chậm trả TPDN tiếp tục gia tăng với 98 tổ chức phát hành và giá trị chậm trả lên tới hơn 128 nghìn tỷ VNĐ – tương đương 16,3% tính trên tổng quy mô trái phiếu phi ngân hàng đang lưu hành, tăng từ mức 12,0% tại thời điểm 17/3/2023.
- Một số tổ chức phát hành thực hiện triển khai cơ cấu lại nợ trái phiếu thông qua việc kéo dài kỳ hạn trả nợ và áp dụng mức lãi suất mới sau khi Nghị định 08 được ban hành.
- Một số bình luận và đánh giá của FiinRatings về tác động của các chính sách cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ (Thông tư 02) và việc cho phép tổ chức tín dụng mua lại trái phiếu doanh nghiệp với một số điều kiện cụ thể (Thông tư 03).

Bộ phận Nghiên cứu Tín dụng

Nguyễn Tùng Anh

Trưởng nhóm nghiên cứu

Đào Yến Nhung

Chuyên viên nghiên cứu

Cao cấp

Nguyễn Hương Thảo

Chuyên viên nghiên cứu

Liên hệ truyền thông

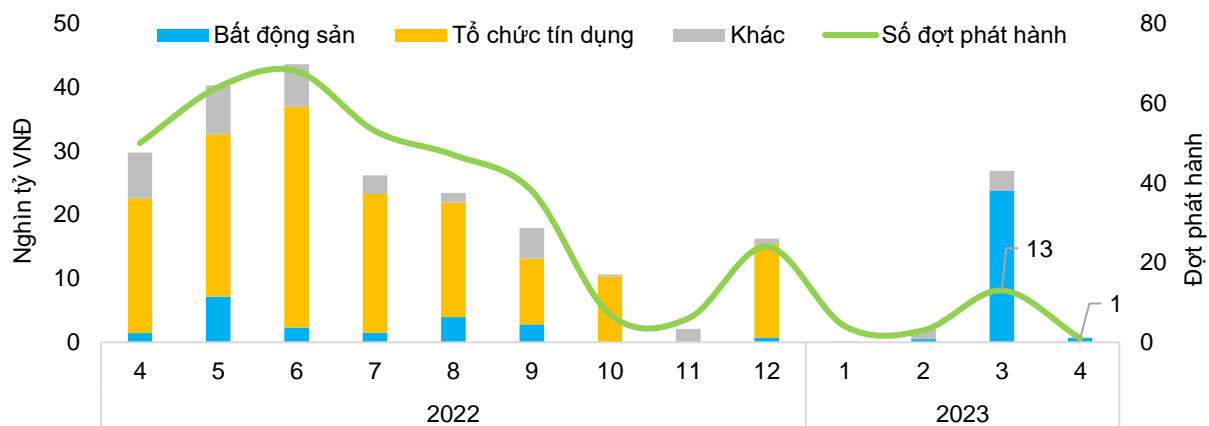
Nguyễn Mai Phương

phuong.nguyenmai@fiingroup.vn

Chỉ có một lô trái phiếu phát hành trong tháng 4-2023

Sau tháng 3-2023 sôi động, thị trường TPDN tháng 4 chỉ ghi nhận duy nhất 1 lô trái phiếu riêng lẻ trị giá 671 tỷ VNĐ đến từ Công ty Cổ phần North Star Holdings, dẫn đến quy mô phát hành của tháng chỉ tương đương 2,5% so với tháng trước và 2,25% so với cùng kì năm trước. Lô trái phiếu duy nhất này thuộc nhóm ngành bất động sản có kỳ hạn 16 tháng với lãi suất 14%/ năm – đây cũng là mức lãi suất danh nghĩa cao nhất được ghi nhận từ đầu năm 2023 đến nay.

Biểu đồ 1: Tình hình phát hành trái phiếu trong nước T4-2023



Nguồn: FiinRatings, HNX

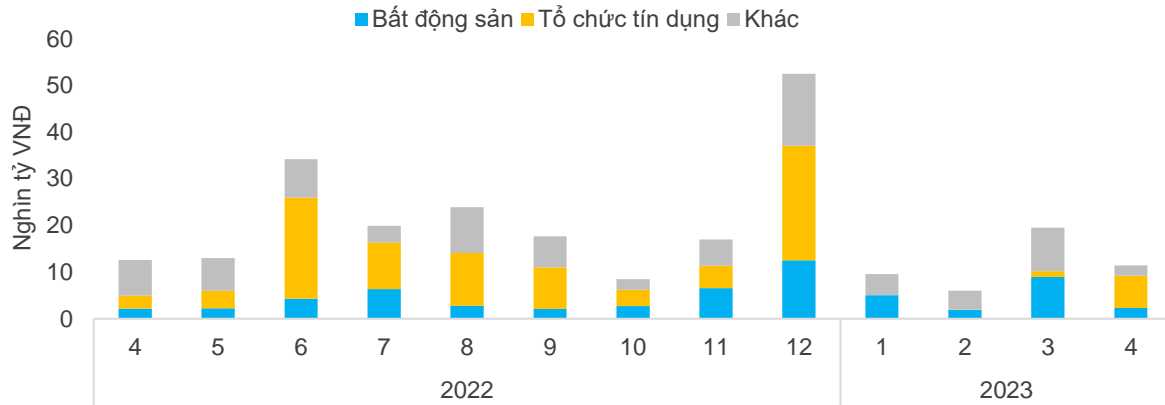
Ghi chú: Số liệu không bao gồm TPDN trái phiếu quốc tế được huy động bằng ngoại tệ; Giá trị phát hành được thống kê dựa theo ngày phát hành.

Hoạt động mua lại giảm, chủ yếu đến từ nhóm Ngân hàng

Quy mô trái phiếu mua lại trước ngày đáo hạn trong tháng 4 đạt gần 11,3 nghìn tỷ VNĐ, giảm 41,61% so với tháng trước và giảm 10% so với cùng kỳ năm 2022. Hoạt động mua lại trong tháng chủ yếu đến từ nhóm ngân hàng, chiếm 61% giá trị trái phiếu mua lại tại thời điểm tháng 4/2023.

Giá trị trái phiếu ngân hàng được các tổ chức này mua lại tăng 5,64 lần so với tháng trước và tăng 2,42 lần so với cùng kỳ năm ngoái, đến từ các ngân hàng lớn như Ngân hàng Quốc tế, Sài Gòn Thương Tín, Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng và BIDV. Hầu hết các lô TPDN (8/12) được các ngân hàng mua lại có kỳ hạn 3 năm và có thời gian đáo hạn còn lại đúng 1 hoặc 2 năm (2024 hoặc 2025).

Biểu đồ 2: Tình hình thực hiện mua lại trái phiếu trước hạn

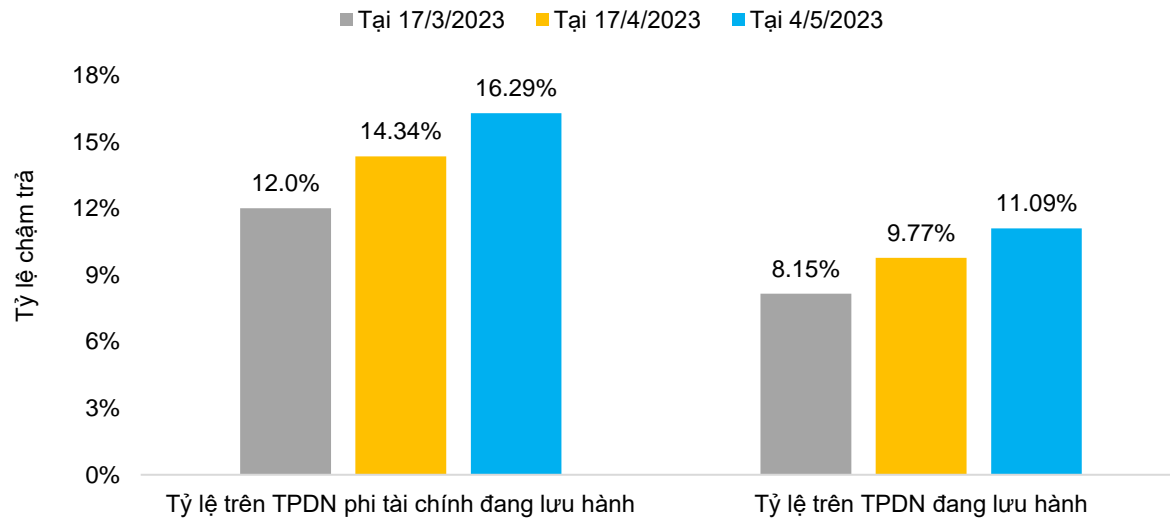


Nguồn: FiinRatings, HNX

Tỷ lệ chậm trả TPDN tiếp tục gia tăng

Tính đến ngày 04/5, thị trường đã ghi nhận 98 tổ chức phát hành chậm thực hiện nghĩa vụ nợ TPDN với tổng giá trị là 128,5 nghìn tỷ VND, tăng 13,6% so với lần cập nhật gần nhất. Xem Biểu đồ 3 phía sau.

Biểu đồ 3: Tình hình chậm trả TPDN đến 4/5/2023



Nguồn: FiinRatings, HNX

Ghi chú: Tỷ lệ nợ xấu trái phiếu của TCPH là DN phi tài chính được tính là Tổng giá trị TPDN chậm trả/Tổng giá trị TPDN phi ngân hàng đang lưu hành; Tỷ lệ nợ xấu trái phiếu của TCPH toàn thị trường được tính là Tổng giá trị TPDN chậm trả/Tổng giá trị TPDN đang lưu hành

Triển khai tái cơ cấu nợ trái phiếu theo Nghị định 08

Sau khi Nghị định 08/2023/NĐ-CP được ban hành trong đầu tháng 3, cho phép cơ cấu lại nợ trái phiếu với việc kéo dài thời gian đáo hạn tối đa 2 năm, thị trường TPDN đã ghi nhận một số hoạt động triển khai theo quy định mới này. Một số hoạt động cơ cấu lại nợ trái phiếu bao gồm:

- Ngày 04/5/2023, CTCP Bất động sản Phát Đạt cũng gia hạn lô trái phiếu trị giá 148 tỷ đồng, đi kèm với đó cũng nâng cao lãi suất đến ngày đáo hạn. Cụ thể hơn, theo tiến độ mua lại lô trái phiếu mã hiệu PDRH2123002 của CTCP Bất động sản Phát Đạt sẽ được chia làm 3 đợt kéo dài từ tháng 5/2023 đến tháng 7/2023 với tỷ lệ hoàn trả lần lượt mỗi tháng là 30%/30%/40% cùng với việc lãi suất hiện hành sẽ tăng từ 13% lên 15%.
- Ngày 04/5/2023, CTCP Tập đoàn Sovico gần đây đã gia tăng kỳ hạn 52 gói trái phiếu từ 36 tháng lên 60 tháng. Theo đó, các lô trái phiếu trên của tập đoàn Sovico sẽ được chuyển thời gian đáo hạn vào quý II/2025 với theo nghị quyết số 2804/2023/NQ-HĐQT sau khi có sự đồng ý của trái chủ.

Đánh giá tác động của Thông tư 02 và Thông tư 03

Thông tư	Quy định chính	Tác động	Nhận định
Thông tư 02/2023/TT-NHNN	<p>Điều 4: Cơ cấu lại thời hạn trả nợ</p> <p>Xem xét quyết định cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với khoản nợ:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi tới hết ngày 30/6/2024. - Dư nợ của khoản nợ được cơ cấu lại còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày. - ...khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi theo hợp đồng, thỏa thuận do doanh thu, thu nhập sụt giảm - ...có khả năng trả nợ đầy đủ nợ gốc và/hoặc lãi theo thời hạn được cơ cấu lại. 	<p>Đối với hệ thống Ngân hàng:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Chất lượng tài sản của NH tạm thời được duy trì trong năm 2023. Theo đó, gánh nặng trích lập và tác động làm suy giảm LNST sẽ phân hóa giữa các ngân hàng. Chủ yếu tác động mạnh đến ngân hàng không chủ động trích lập thừa trước đó, làm giảm lợi nhuận do tăng chi phí dự phòng. Tuy nhiên, việc chia làm 2 giai đoạn trích lập cũng làm giảm áp lực đáng kể. - Hạch toán lãi dự thu sang ngoại bảng có thể ảnh hưởng đến LNST trong năm của một số ngân hàng ghi nhận khoản lãi dự thu lớn, song không phải thoái lãi mà vẫn được ghi nhận sau khi thu được. 	<ul style="list-style-type: none"> - Bản chất khoản nợ được cơ cấu lại vẫn là nợ xấu và vì vậy vẫn nhạy nhóm nếu môi trường kinh doanh và tình hình doanh nghiệp không cải thiện sau 12 tháng khi quy định này hết hiệu lực. Do đó, vẫn sẽ có rủi ro một số doanh nghiệp không cải thiện được tình hình tài chính có thể nhạy nhóm nợ, chịu thêm áp lực từ nợ vay cũ lẫn mới. - Việc đánh giá và phân loại sẽ tùy thuộc các tổ chức tín dụng. Với yêu cầu phải xác định được tính khả thi trong việc đáp ứng nghĩa vụ nợ theo thời gian cơ cấu lại nợ sẽ là một thách thức trong việc triển khai và đánh giá của các tổ chức tín dụng. Chúng tôi cho rằng các tổ chức tín dụng sẽ tập trung ưu tiên các khoản vay lớn hoặc khách hàng lớn thay vì hoạt động này có thể áp dụng đại trà cho toàn bộ khách hàng trong khoảng thời gian ngắn như quy định cho phép.

	<p>Điều 5: Giữ nguyên nhóm nợ và phân loại nợ</p> <ul style="list-style-type: none"> - ...Giữ nguyên nhóm nợ đối với khoản nợ có số dư nợ gốc và/hoặc lãi được cơ cấu lại - Khoản nợ sau khi cơ cấu lại bị quá hạn... phải phân loại lại vào nhóm nợ rủi ro cao hơn - Số lãi phải thu của khoản nợ được cơ cấu lại... không phải hạch toán thu nhập, mà thực hiện theo dõi ngoại bảng 	<p>Đối với đối tượng vay:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Giảm áp lực trả nợ cho khách hàng đang gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, gặp khó khăn trả nợ vay phục vụ nhu cầu đời sống, tiêu dùng. - Các doanh nghiệp vẫn có thể tiếp cận nguồn tín dụng mới để đảo nợ, tiếp tục hoạt động sản xuất kinh doanh và cải thiện tình hình tài chính doanh nghiệp. - Việc bổ sung nợ vay tiêu dùng phục vụ đời sống vào đối tượng xem xét cơ cấu lại cho thấy động thái kích cầu thị trường, gián tiếp hỗ trợ thanh khoản phía cầu của bất động sản khi thị trường nhà ở diễn ra tương đối ảm đạm từ nửa cuối 2022. 	
	<p>Điều 6: Trích lập dự phòng rủi ro</p> <ul style="list-style-type: none"> - Số tiền dự phòng phải trích bổ sung = A - B • A: Số tiền dự phòng cụ thể phải trích (chuyển nhóm nợ) • B: Số tiền dự phòng cụ thể đã trích (giữ nguyên 		

	<p>nhóm nợ)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Thời gian trích lập: Trích tối thiểu 50% tới 31/12/2023; Trích hết 100% tới 31/12/2024 		
<p>Thông tư 03/2023/TT-NHNN</p>	<p>Ngưng hiệu lực khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN, cho phép tổ chức tín dụng được mua lại trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán và/hoặc trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết được phát hành cùng lô/cùng đợt phát hành với trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán khi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh nghiệp phát hành trái phiếu được xếp hạng ở mức cao nhất theo quy định xếp hạng tín dụng nội bộ của tổ chức tín dụng tại thời điểm gần nhất trước khi tổ chức tín 	<ul style="list-style-type: none"> - Tạm thời gỡ nút thắt thanh khoản trên thị trường khi cho phép các Tổ chức tín dụng mua lại TPDN mà không cần chờ sau 1 năm. - Ổn định tâm lý từ Tổ chức phát hành và Nhà đầu tư khi dòng vốn tạm thời được đảm bảo trước áp lực đáo hạn lớn sắp tới. - Giảm tỉ trọng nắm giữ TPDN của nhà đầu tư cá nhân, đưa thị trường về trạng thái cân bằng và ổn định hơn khi tài sản được nắm giữ bởi nhà đầu tư tổ chức. 	<ul style="list-style-type: none"> - Với quy định giới hạn DN có trái phiếu được mua lại phải ở mức xếp hạng tín dụng nội bộ cao nhất của TCTD, trên thực tế chúng tôi đã chỉ ra từ các báo cáo trước đây, phần lớn các tổ chức phát hành có sức khỏe tín dụng hoặc xếp hạng tín nhiệm ở mức thấp. Nhiều khả năng điều khoản được nêu sẽ không đáp ứng với nhu cầu cần được mua lại từ các TCPH hiện đang gặp khó khăn thanh khoản (phần lớn không đạt được các tiêu chí XHTN cao). - Với hiệu lực của Thông tư chỉ kéo dài đến hết năm nay, các Tổ chức tín dụng tập trung giải quyết những lô trái phiếu đã/đang đáo hạn trước mắt nhằm giải tỏa áp lực nợ. Do vậy, đây chỉ là giải pháp tạm thời ít tạo ra thanh khoản thực cho thị trường TPDN. - Vô tình tạo tiền lệ xấu cho thị trường TPDN khi ngân hàng đứng ra thanh toán thay cho doanh nghiệp bởi nếu trái phiếu lại quay lại sở hữu bởi ngân hàng, điều đó sẽ mang bản chất hoạt động

	<p>dụng mua trái phiếu doanh nghiệp.</p>		<p>tín dụng thay vì hoạt động trái phiếu của thị trường vốn. Điều này làm gia tăng rủi ro tập trung trong ngắn hạn đối với hệ thống, song sẽ giúp thị trường bình ổn trong dài hạn.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Chúng tôi cho rằng việc thực hiện quy định về doanh nghiệp phát hành được xếp hạng ở mức cao nhất sẽ gặp phải khó khăn do có thể có nhiều cách hiểu trong nội dung này. Xếp hạng tín dụng nội bộ được quy định trong Thông tư 11/2021/TT-NHNN do các ngân hàng xây dựng và triển khai, tuy nhiên Thông tư 03 Mức xếp hạng cao nhất có thể hiểu là mức điểm cao nhất trong hệ thống tín dụng nội bộ quy định tại Thông tư 11/2021/TT-NHNN, nhưng cũng có thể giải nghĩa là mức điểm cao nhất trong nhóm các trái phiếu doanh nghiệp trong danh mục TPDN chưa niêm yết mà NHTM đã bán, hoặc mức cao nhất trong từng nhóm ngành nghề mà doanh nghiệp phát hành nằm trong nhóm đó. Các NHTM sẽ cần phải có hướng dẫn cụ thể hơn để tránh việc áp dụng sai.
--	--	--	--

Một số báo cáo liên quan đã phát hành

Bình luận nhanh về thị trường:

- [Nhân định thị trường #4: Phân tích tình hình chậm trả Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam](#) phát hành ngày 03/04/2023.
- [Đánh giá tác động của Nghị định 65/2022/NĐ-CP với thị trường Trái phiếu doanh nghiệp](#) phát hành ngày 20/09/2022.
- [S&P nâng hạng tín nhiệm quốc gia lên BB+: ý nghĩa và lợi ích cho Việt Nam](#) phát hành ngày 30/05/2022.
- [Những điều chỉnh trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp để hướng tới phát triển bền vững](#) phát hành ngày 08/04/2022.

Bản tin Tháng về Trái Phiếu Doanh Nghiệp:

- [Báo cáo Trái phiếu Doanh nghiệp #6](#) phát hành ngày 14/3/2023
- [Báo cáo Trái Phiếu Doanh nghiệp #5](#) phát hành ngày 16/2/2023.
- [Báo cáo Trái phiếu Doanh nghiệp #4](#) phát hành ngày 19/11/2022.

Báo cáo chuyên đề về trái phiếu doanh nghiệp:

- Báo cáo [Nhìn lại 2022 & Triển vọng thị trường vốn 2023](#) phát hành ngày 02/02/2023
- Báo cáo [Chuyên đề về TPDN #5: Tình hình giao dịch thị trường, cập nhật chất lượng tín dụng tổ chức phát hành và gợi ý phương án tái cơ cấu nợ trái phiếu](#) phát hành ngày 23/11/2022.
- Báo cáo [Chuyên đề về TPDN #3: Chiến lược thích ứng nào cho doanh nghiệp trước những chính sách mới](#) phát hành ngày 15/08/2022.
- Báo cáo [Chuyên đề về TPDN #2: Trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam - Cân bằng giữa Lợi nhuận và Rủi ro](#) phát hành ngày 11/11/2021.
- Báo cáo [Chuyên đề về TPDN #1: Triển vọng Thị trường Trái Phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2021](#) phát hành ngày 02/02/2021.

Về Bản tin Trái phiếu Doanh nghiệp

Là chuỗi ấn bản hàng tháng về thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam từ góc nhìn bởi một tổ chức xếp hạng tín nhiệm nhằm cung cấp thông tin thị trường, bình luận về những diễn biến liên quan nhằm hỗ trợ các thành viên thị trường bao gồm các định chế đầu tư, ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm trong hoạt động đầu tư và quản trị rủi ro; và chính các doanh nghiệp phát hành trong hoạch định chiến lược vốn.

Tuyên bố Bản quyền và Miễn trách

Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ nhằm mục đích tham khảo, không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu 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 FiinGroup được sử dụng với tính chất tham khảo, 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, FiinRatings sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.