



Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Hồng Nhung

nhungtth@gtjas.com.vn - ext:703

DỰ THẢO SỬA ĐỔI CỦA NHNN VỀ VIỆC TỔ CHỨC TÍN DỤNG MUA, BÁN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Theo thông tin cập nhật mới nhất, NHNN Việt Nam đang lấy ý kiến sửa đổi, bổ sung một số điều và ngưng thi hành khoản 11, điều 4, Thông tư số 16/2021/Tt-NHNN ngày 10/11/2021 quy định về việc TCTD mua, bán trái phiếu doanh nghiệp (TPDN).

Cụ thể nội dung sửa đổi của dự thảo:

Đề xuất	Nội dung cụ thể
Sửa đổi điểm d khoản 6	Phương án khả thi và doanh nghiệp phát hành trái phiếu có khả năng tài chính để đảm bảo thanh toán đủ gốc và lãi trái phiếu đúng hạn. Tiêu chí xác định phương án khả thi và tiêu chí xác định doanh nghiệp phát hành trái phiếu có khả năng tài chính để đảm bảo thanh toán đủ gốc và lãi trái phiếu đúng hạn theo quy định nội bộ tại điểm b khoản 3 Điều 6 Thông tư này.
Bổ sung điểm e khoản 6	Hệ số nợ phải trả (bao gồm cả khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành) của doanh nghiệp phát hành không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính quý gần nhất tại thời điểm phát hành đã được kiểm toán tình hình sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp phát hành.
Sửa đổi điểm b khoản 8	Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để góp vốn, mua cổ phần, mua phần vốn góp tại doanh nghiệp khác.
Bổ sung khoản d khoản 8	Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để hợp tác kinh doanh, hợp tác đầu tư với doanh nghiệp khác.
Bổ sung khoản 14	TCTD chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích bổ sung vốn lưu động khi quản lý được nguồn thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp phát hành và thu thập đầy đủ tài liệu chứng minh việc sử dụng vốn lưu động tương ứng với giá trị trái phiếu theo các vòng quay vốn lưu động trong thời gian nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp.
Bổ sung khoản 15	Khi TCTD mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích nhằm thực hiện bảo đảm nghĩa vụ, tổ chức tín dụng phải phong tỏa số tiền mua trái phiếu cho đến khi chấm dứt nghĩa vụ bảo đảm.
Bổ sung khoản 16	TCTD phải sử dụng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt để thanh toán số tiền mua trái phiếu doanh nghiệp cho doanh nghiệp phát hành, bên bán trái phiếu.
Sửa đổi, bổ sung khoản 3 Điều 6	Bổ sung các tiêu chí cụ thể xác định phương án khả thi và các tiêu chí cụ thể xác định doanh nghiệp phát hành trái phiếu có khả năng tài chính để đảm bảo thanh toán đủ gốc và lãi trái phiếu đúng hạn theo quy định tại điểm d khoản 6 Điều 4 Thông tư này; (ii) Quy định cụ thể về thẩm định, kiểm tra, giám sát sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu nhằm đảm bảo việc thẩm định, quyết định mua trái phiếu doanh nghiệp, kiểm tra, giám sát tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu của doanh nghiệp chặt chẽ, tuân thủ quy định của pháp luật, giám sát được việc sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp phát hành, bên nhận bảo đảm.



Sửa đổi khoản 2 Điều 7

TCTD có quyền, nghĩa vụ kiểm tra, giám sát việc sử dụng tiền thu từ trái phiếu của doanh nghiệp phát hành đảm bảo số tiền thu từ phát hành trái phiếu được sử dụng đúng mục đích tại phương án, cam kết với TCTD và theo quy định nội bộ quy định tại điểm c khoản 3 Điều 6 Thông tư này; trường hợp phát hiện doanh nghiệp phát hành, bên nhận bảo đảm sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu không đúng mục đích tại phương án, cam kết với TCTD, thì TCTD yêu cầu doanh nghiệp phát hành mua lại trái phiếu trước hạn.

Ngưng hiệu lực thi hành đối với quy định tại khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN để góp phần hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đến hết ngày 31 tháng 12 năm 2023. Cụ thể, điều 11 quy định: Trong vòng 12 tháng sau khi bán trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom (sau đây gọi là trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết), tổ chức tín dụng không được mua 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. Sau 12 tháng kể từ khi bán trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, tổ chức tín dụng chỉ được mua 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.

Ngưng hiệu lực

Một số điểm mới của dự thảo so với quy định trước đó:

- (i) Siết chặt điều kiện đối với tổ chức phát hành: **hệ số nợ phải trả không vượt quá 5 lần VCSH.**
- (ii) Siết chặt mục đích sử dụng vốn: không được sử dụng vốn huy động được để mua góp vốn cổ phần, hợp tác kinh doanh. Tổ chức tín dụng chỉ được mua TPDN có mục đích bổ sung vốn lưu động khi tổ chức phát hành chứng minh được việc sử dụng số tiền tương ứng vào việc bổ sung vốn lưu động như trên.
- (iii) Tăng mức độ minh bạch trong giám sát, quản lý, kiểm soát dòng tiền sử dụng được từ việc huy động thông qua bổ sung khoản 14-15-16 và sửa đổi khoản 3 Điều 6 và khoản 2 Điều 7.
- (iv) **Ngưng hiệu lực thi hành khoản 11 Điều 4 Thông tư số 16/2021/TT-NHNN để góp phần hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đến hết ngày 31 tháng 12 năm 2023.**

Đề xuất sửa đổi tạo hành lang cho các TCTD có thể giao dịch TPDN trở lại, qua đó hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc huy động qua kênh trái phiếu, đặc biệt trong bối cảnh mất lòng tin từ các NĐT cá nhân trong thời gian vừa qua trong khi kênh TCTD tạm thời bị “khóa” do quy định thuộc khoản 11, Điều 4 Thông tư 16/2021/TT-NHNN.

Mặt khác, quy định mới cũng đưa ra một số điều kiện đối với tổ chức phát hành cũng như phương thức thanh toán/ giám sát nhằm hạn chế những rủi ro trong khi việc mua bán này chỉ hỗ trợ được các tổ chức/doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định và đáp ứng được các tiêu chí nêu trên. Như vậy, rõ ràng là quy định trên nhằm mục đích nói lỏng, tuy nhiên, quy mô hiệu quả chỉ thực sự tác động đến số nhỏ các doanh nghiệp đang gặp khó khăn tại thời điểm hiện tại.

Top 30 công ty BĐS có tỷ lệ nợ/VCSH lớn nhất tại thời điểm cuối năm 2022 (chưa bao gồm giá trị TPDN dự kiến phát hành)



STT	Mã CK	Sàn	Tổng công nợ/Vốn CSH	Vốn hóa thị trường (Marcap) VND bn	VCSH (VND bn)	Nợ phải trả (VND bn)
1	HTN	HOSE	5.07	980	1,490	7,563
2	NVL	HOSE	4.73	24,766	44,930	212,436
3	CKG	HOSE	3.35	2,086	1,141	3,820
4	VIC	HOSE	3.24	203,283	135,613	439,194
5	SZC	HOSE	3.13	2,890	1,534	4,801
6	AGG	HOSE	3.07	3,535	2,726	8,373
7	DTA	HOSE	2.7	90	203	547
8	NBB	HOSE	2.5	1,277	1,831	4,570
9	SZL	HOSE	2.31	910	594	1,374
10	TDH	HOSE	2.14	360	455	976
11	TDC	HOSE	2.13	945	1,227	2,611
12	LEC	HOSE	2.07	133	425	879
13	VC3	HNX	2.01	2,926	1,206	2,428
14	VPI	HOSE	1.92	13,431	3,758	7,216
15	BCM	HOSE	1.72	85,077	17,837	30,682
16	SJS	HOSE	1.63	4,898	2,575	4,204
17	V21	HNX	1.6	38	122	195
18	API	HNX	1.57	706	986	1,551
19	IDC	HNX	1.57	13,002	6,508	10,225
20	HPX	HOSE	1.54	1,253	3,653	5,640
21	IDJ	HNX	1.53	1,440	1,940	2,965
22	PDR	HOSE	1.46	8,463	9,270	13,576
23	LGL	HOSE	1.45	174	669	969
24	VHM	HOSE	1.44	210,751	148,522	213,291
25	LDG	HOSE	1.42	1,107	3,272	4,658
26	IDV	HNX	1.39	839	667	926
27	DRH	HOSE	1.38	626	1,615	2,224
28	HDC	HOSE	1.37	3,378	1,864	2,558
29	QCG	HOSE	1.29	1,101	4,341	5,608
30	HDG	HOSE	1.28	7,314	6,739	8,636

Nguồn: Fiinpro, GTJASVN

Nhóm doanh nghiệp BĐS nào hưởng lợi?

Từ bảng trên có thể dễ dàng nhận thấy 2 doanh nghiệp có tỷ lệ nợ/VCSH cao nhất nhóm BĐS niêm yết hiện nay đã/gần như vượt rào (5 lần) so với quy định dự thảo sửa đổi, do đó không thể hưởng lợi từ quy định nêu trên. Mặt khác, các doanh nghiệp còn lại dù không vi phạm/cách xa trần quy định cũng khó có thể đáp ứng được các tiêu chí còn lại, chưa kể đến các quy định ngầm khác đến từ các TCTD.

Dù vậy thì, tựu chung lại dự thảo sửa đổi cũng cho thấy nỗ lực của cơ quan quản lý trong việc tạo hành lang pháp lý và hỗ trợ các doanh nghiệp nói chung, cũng như các doanh nghiệp BĐS nói riêng tiếp cận được nguồn vốn thông qua kênh TPDN.



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Chief of Macroeconomic & Data analysis

nhungtth@gtjas.com.vn – ext:703

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower	Lầu 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696