



分析师

陈氏红绒 Tran Thi Hong Nhung

nhungth@gtjas.com.vn - ext:703

越南国家银行（SBV）关于信贷机构买卖公司债券的修订草案

根据最新消息，SBV 正在征求关于修订、补充关于信贷机构买卖公司债券 2021 年 11 月 10 日所颁发的 16/2021/TT-NHNN 号公告的意见，同时停止执行其公告第 4 条第 11 款。

修订草案的内容，具体如下：

建议	具体
修改第 6 款 d 点	方案可行，发债公司有足够的财力保证按时足额兑付债券本息。认定这一点的标准载于该公告第 6 条第 3 款 b 点。
补充第 6 款 e 点	发行企业负债率（含预计发行债券数量）不超过发行时经审计的发行企业最近一季度财务报表股本的 5 倍。
修改第 8 款 b 点	向其他企业出资、购买股份、购买出资是公司债券发行的目标之一。
补充第 8 款 d 点	与其他企业开展业务合作、投资合作是公司债券发行的目标之一。
补充第 14 款	如果目的是在管理发行人业务活动的收入时补充营运资金并根据公司债券持有期间的营运资金周转情况，收集足够的文件证明使用了与债券价值相对应的营运资金，信贷机构才能购买公司债券。
补充第 15 款	如果目的是担保义务，信贷机构购买公司债券时必须冻结债券购买金额，直至担保义务终止。
补充第 16 款	信贷机构必须使用非现金支付服务向发行公司和债券销售商支付购买公司债券的费用。
修改、补充第 6 条第 3 款	(i) 补充认定方案可行，发债公司有足够的财力保证按时足额兑付债券本息的具体标准。认定这一点的标准载于该公告第 4 条第 6 款 d 点。； (ii) 债券发行募集资金使用评估、审查和监督的具体规定的目标是确保评估和决定购买公司债券；严密检查监督公司债券募集资金的发行，遵守法律规定，监督发行公司、担保人债券发行募集资金的使用。
修改第 7 条第 2 款	信贷机构有权利和义务对行公司债券募集资金的使用进行检查、监督，确保债券发行所得款项用于与信贷机构作出的计划和承诺中的正确用途，并符合本公告第 6 条第 3 款 c 点规定的内部规定。如果发现发行公司或担保方将债券发行收益用于与信贷机构的计划和承诺中的不正当目的，信贷机构有权要求发行人到期回购债券。
停止执行	<p>停止执行 16/2021/Tt-NHNN 号公告第 4 条第 11 款的目的是为了支持公司债券市场，直至 2023 年 12 月 31 日结束。第 11 条规定：</p> <p>未在股市上上市或未在 Upcom 交易系统注册交易的公司债券（以下简称未上市公司债券）发售后 12 个月内，信贷机构不得购买信贷机构已售出的非上市公司债券和（或）与非上市公司债券同一批（同一次）发行的非上市公司债券。</p> <p>非上市公司债券发售 12 个月后，信贷机构只能购买信贷机构已售出的非上市公司债券和（或）与非上市公司债券同一批（同一次）发行的非上市公司债券。</p>



草案新规定：

- (i) 收紧发行机构的条件：**负债不超过所有者权益的5倍。**
- (ii) 收紧资金用途：不得以募集资金出资购买股本、合作经营。
- (iii) 对通过补充第14、15、16款，同时修改第6条第3款和第7条第2款的调动产生的可用现金流量更严格地监督、管理并控制。
- (iv) **直至2023年12月31日，暂停执行16/2021/TT-NHNN号公告第4条第11款，以支持公司债券市场。**

提出修正案，为信贷机构创建一条能够再次交易公司债券的通道，从而支持难以通过债券渠道筹集资金的企业，特别是在近期，由于16/2021/TT-NHNN号公告第4条第11款的规定，信贷渠道暂时被冻结，个人投资者信心丧失的背景。更具体地说，随着第4条第11款的执行暂停，允许信贷机构回购2023年12月31日之前已出售的尚未在UpCOM上市或注册交易的公司债券。在近期投资者要求提前结算回购债券，一些信贷机构先前向投资者发行而发行机构面临现金流困难而无法赎回的压力下，我们认为这对信贷机构压力缓解具有最显著的意义。

另一方面，为了限制风险，新规也对发行机构和支付（监管）方式等提出了多项条件。但这些规定仅支持经营稳定且符合上述条件的机构（企业）。由此可见，这些规定的目的是放宽，但它们仅符合于目前苦苦挣扎的少数企业。

2022年末债务权益比率最大的越南房地产企业前30家（不含拟发行公司债券金额）

序	股票代码	证交所	债务权益比率	市值 (Marcap) (十亿越盾)	所有者权益 (十亿越盾)	负债 (十亿越盾)
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

源: Fiinpro, 国泰君安(越南)

哪些房地产企业受益?

从上表不难看出,上市地产集团中债务权益比率最高的 2 家企业,与修订后的条例草案相比几乎超过了 5 次,无法从条例中受益。另一方面,即使其他企业不违规或者远低于监管上限),也很难满足剩余标准及信贷机构的其他隐性规定。

总而言之修订草案还显示管理机构在创建法律走廊并支持各个企业,特别是房地产企业通过公司债券获取资本方面所做的努力。



股票排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GTJA 证券（越南）投资策略与分析部

陈氏红绒

Equity Analyst- Banking sector

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:701

升氏惠瑛

翻译者

anhthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:705



联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话：
(024) 35.730.073

河内市纸桥区陈维兴路 117 号
Charm Vit 大厦一楼

胡志明市第三郡国际工厂路第二
号 BIS 三楼

挂单电话：
(024) 35.779.999

电话：
(024) 35.730.073

电话：
(028) 38.239.966

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

传真: (024) 35.730.088

传真: (028) 38.239.696