

THỊ TRƯỜNG TPDN VIỆT NAM NĂM 2019 – SƠ KHỞI VÀ NGỒN NGANG

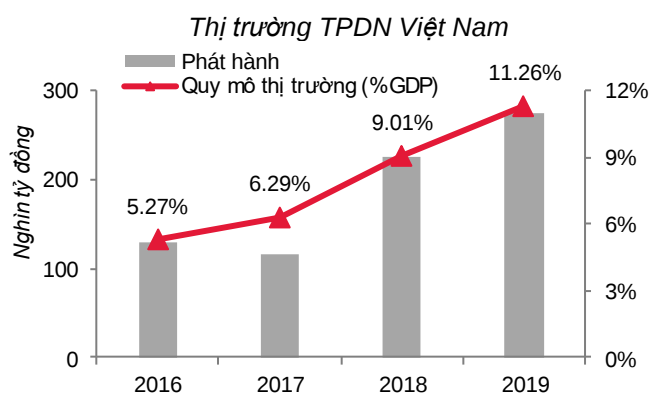
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

Quy mô thị trường TPDN tăng trưởng mạnh trong năm 2019

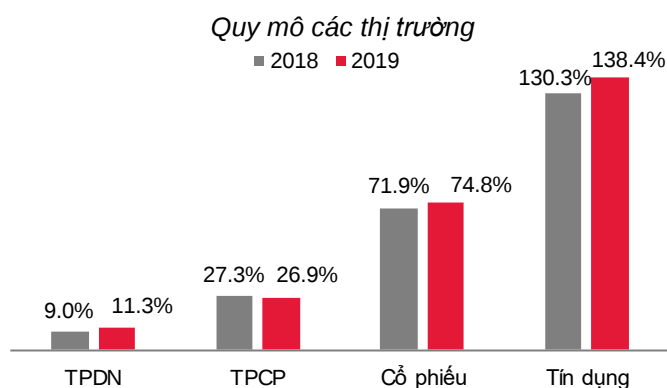
Kể từ cuối quý 1/2019, cơ quan chịu trách nhiệm tổng hợp thông tin thị trường TPDN đã chuyển từ Vụ Tài chính Ngân hàng (Bộ Tài chính) sang Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và HNX cũng bắt đầu công bố đầy đủ thông tin các đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ của các doanh nghiệp theo quy định tại Nghị định 163/2018/NĐ-CP.

Theo thống kê công bố từ HNX và từ các doanh nghiệp, trong năm 2019, có 211 doanh nghiệp thực hiện chào bán tổng cộng 300.588 tỷ đồng trái phiếu, chia làm 807 đợt phát hành trong đó có 12 đợt phát hành không thành công. Tổng số trái phiếu phát hành cả năm là 280.141 tỷ đồng, tương đương 93.2% giá trị chào bán và tăng 25% so với năm 2018. Hầu hết các doanh nghiệp phát hành dưới hình thức riêng lẻ, chỉ có khoảng 6% phát hành ra công chúng bởi các ngân hàng thương mại. Có duy nhất một lô phát hành trái phiếu quốc tế trị giá 300 triệu USD của VPB vào 17/7/2019 với kỳ hạn 3 năm, lãi suất 6.25%/năm và trái phiếu được niêm yết tại Sở giao dịch Chứng khoán Singapore.

Lượng phát hành lớn trong năm đã khiến quy mô thị trường TPDN tăng mạnh từ 9.01% GDP (2018) lên khoảng 11.3% GDP (2019), tổng lượng TPDN lưu hành đạt gần 670 nghìn tỷ đồng.



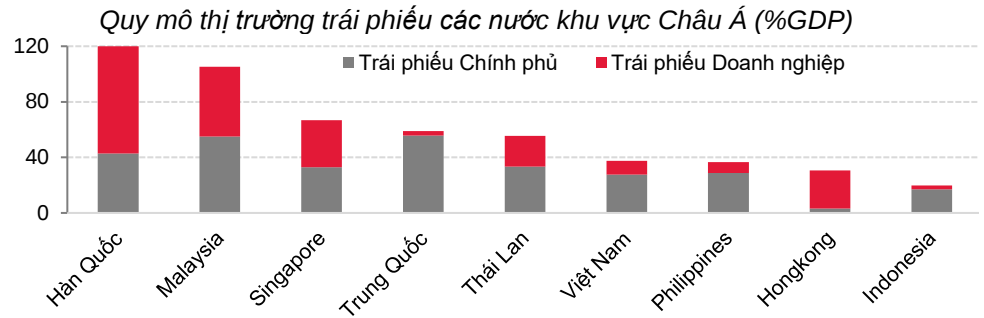
Nguồn: Bộ Tài chính, SSI tổng hợp



Nguồn: Bộ Tài chính, NHNN, SSI tổng hợp

Mặc dù quy mô thị trường tăng trưởng liên tục qua các năm nhưng hiện kênh trái phiếu doanh nghiệp vẫn có quy mô khá nhỏ bé so với các kênh huy động vốn khác. Nền kinh tế vẫn dựa nhiều vào tín dụng ngân hàng, tổng quy mô tín dụng tại cuối 2019 khoảng 8.2 triệu tỷ đồng, tương đương tới 138.4% GDP và gấp tới 12.3 lần quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Theo thống kê của Ngân hàng Châu Á (ADB), tổng quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam (gồm cả TPCP và TPDN) tại 30/9/2019 là 95.37 tỷ USD, tương đương 37.6% GDP – là mức tương đương với Philippines nhưng còn cách khá xa Trung Quốc, Thái Lan (xấp xỉ 60% GDP). Các nước càng phát triển thì tỷ trọng kênh trái phiếu trên GDP càng lớn như Nhật Bản là 214% GDP; Hàn Quốc là 120% GDP...



Nguồn: ADB

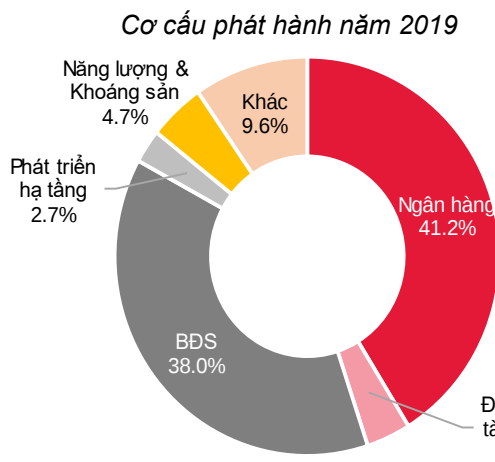
Thị trường trái phiếu, đặc biệt là TPDN, mở rộng là xu hướng tất yếu và phù hợp để tạo sự cân bằng và nâng cao chất lượng thị trường tài chính. Tuy nhiên, TPDN vẫn là kênh đầu tư khá mới mẻ tại Việt Nam, sự phát triển nhanh giai đoạn vừa qua tiềm ẩn những rủi ro nhất định cần được nhận diện và điều chỉnh bởi cơ quan quản lý để đảm bảo sự phát triển lành mạnh và bền vững của thị trường.

CÁC CHỦ THỂ THAM GIA TRÊN THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP

Các NHTM và doanh nghiệp BĐS là những tổ chức phát hành chính trên thị trường

Các NHTM phát hành 115.422 tỷ đồng trái phiếu, chiếm tỷ trọng lớn nhất (41.2%) trong tổng lượng TPDN phát hành 2019. Các doanh nghiệp bất động sản phát hành 106.531 tỷ đồng trái phiếu, đứng thứ 2 với tỷ trọng 38%. Tiếp sau là nhóm các doanh nghiệp năng lượng và khoáng sản (13.2 nghìn tỷ đồng – 4.7%); các định chế tài chính phi ngân hàng mà chủ yếu là các CTCK (10.4 nghìn tỷ đồng – 3.8%); các doanh nghiệp phát triển hạ tầng (7.6 nghìn tỷ đồng – 2.8%); còn lại là các doanh nghiệp khác.

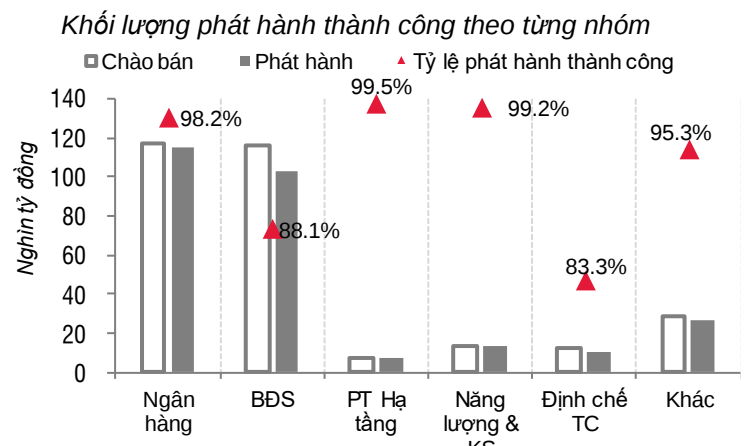
Một số lô phát hành được bảo lãnh bởi tổ chức quốc tế là 1.150 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 10 năm của CTCP Đầu tư hạ tầng kỹ thuật TP.HCM (CII) được bảo lãnh thanh toán bởi GuarantCo Ltd thuộc PIDG; các lô 2.318 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 10 năm của CTCP Cơ điện Lạnh (REE), 2.550 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 và 15 năm của CTCP Năng lượng Hồng Phong I được bảo lãnh bởi CGIF (thuộc ADB). Các lô phát hành này có lãi suất dao động từ 6.4-7.5%/năm, thấp hơn hẳn mức lãi suất trung bình toàn thị trường là 8.8%/năm.



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

NĐT cá nhân tham gia ngày một nhiều hơn vào thị trường TPDN cho thấy nhu cầu cấp thiết phải có các cơ chế bảo vệ

Trong tổng số 211 doanh nghiệp chào bán trái phiếu ra công chúng thì có 129 doanh nghiệp chưa niêm yết, chất lượng thông tin và trách nhiệm công bố thông tin vì vậy còn tương đối hạn chế.



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

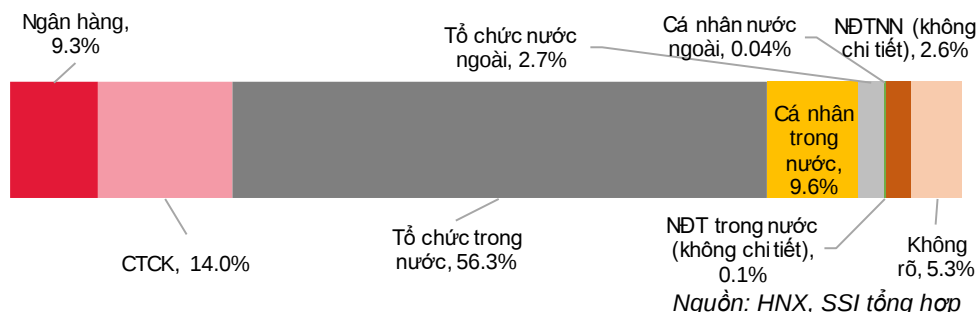
hữu hiệu cho quyền lợi của nhóm này

Trong khi đó, thị trường lại ghi nhận sự tham gia ngày càng tích cực của các nhà đầu tư cá nhân. Trong năm 2019, các NĐT cá nhân, chủ yếu là nhà đầu tư trong nước đã mua 26.492 tỷ đồng TPDN trên sơ cấp, tương đương 9.64% tổng lượng phát hành toàn thị trường. Giá trị đầu tư mà các NĐT cá nhân tham gia vào thị trường TPDN thực tế sẽ lớn hơn do có một số trái phiếu được phát hành riêng lẻ sơ cấp sau đó được phân phối lại cho NĐT cá nhân trên thị trường thứ cấp. Mặc dù tham gia ngày một nhiều, nhà đầu tư cá nhân thường bị hạn chế về khả năng tiếp cận thông tin cũng như kinh nghiệm đầu tư. Đây là một rủi ro cho không chỉ người tham gia đầu tư mà cho cả sự ổn định của thị trường.

NĐT nước ngoài đã mua tổng cộng 14.8 nghìn tỷ đồng, tương đương 5.4% tổng lượng trái phiếu phát hành 2019.

Chi phối thị trường vẫn là các NĐT tổ chức trong nước với tổng lượng mua là 219.2 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 80% lượng phát hành. Các ngân hàng thương mại mua 25.5 nghìn tỷ đồng, tập trung vào các trái phiếu bất động sản; các công ty chứng khoán mua 38.6 nghìn tỷ đồng, tập trung vào trái phiếu do ngân hàng phát hành. Giá trị đầu tư TPDN thực tế của các NHTM và CTCK có thể lớn hơn do thông tin bên mua của những đợt phát hành riêng lẻ càng về cuối năm càng trở nên chung chung, chỉ còn ghi “tổ chức trong nước”. Đối tượng “tổ chức trong nước” này đã mua tới 56% lượng TPDN phát hành, tức trên 150 nghìn tỷ.

Cơ cấu nhà đầu tư mua TPDN trên thị trường sơ cấp



Các CTCK tích cực cạnh tranh giành thị phần trong mảng tư vấn, thu xếp phát hành TPDN

Có tổng cộng 244.5 nghìn tỷ đồng TPDN được thu xếp phát hành thông qua trung gian là CTCK, tương đương 87.3% tổng lượng phát hành trong năm 2019. Với quy mô tăng nhanh trong 2 năm trở lại đây, TPDN trở thành thị trường rất hấp dẫn với các CTCK để gia tăng doanh thu và lợi nhuận, không chỉ từ phí thu xếp phát hành mà còn từ hoạt động phân phối trên thị trường thứ cấp.

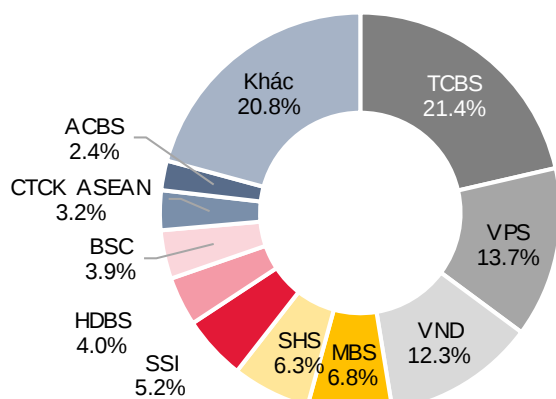
Nhóm 3 CTCK thu xếp phát hành TPDN nhiều nhất là TCBS, VPS và VND với thị phần tương ứng là 21.6%, 13.9% và 12.4%; riêng nhóm này chiếm tới gần 50% tổng lượng phát hành TPDN thông qua trung gian là CTCK.

Trong đó, VND tập trung vào các đợt phát hành của các ngân hàng với tổng giá trị thu xếp phát hành là 27.3 nghìn tỷ đồng (chiếm 93%). 58.5% (khoảng 30 nghìn tỷ đồng) tổng giá trị thu xếp phát hành thành công của TCBS lại là các trái phiếu BĐS của các doanh nghiệp có liên quan đến Vingroup, Vinametric, NewCo...

Thị phần VPS có được phần nhiều đến từ VPB. Ngân hàng này phát hành hơn 18 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong năm 2019, trong đó hơn 17 nghìn tỷ đồng là thông qua VPS. Ngoài VPB, VPS không thu xếp phát hành cho ngân hàng nào khác. Phần còn lại VPS tư vấn bao gồm khá nhiều các tổ chức phát hành cũng là khách hàng tín dụng của VPB.

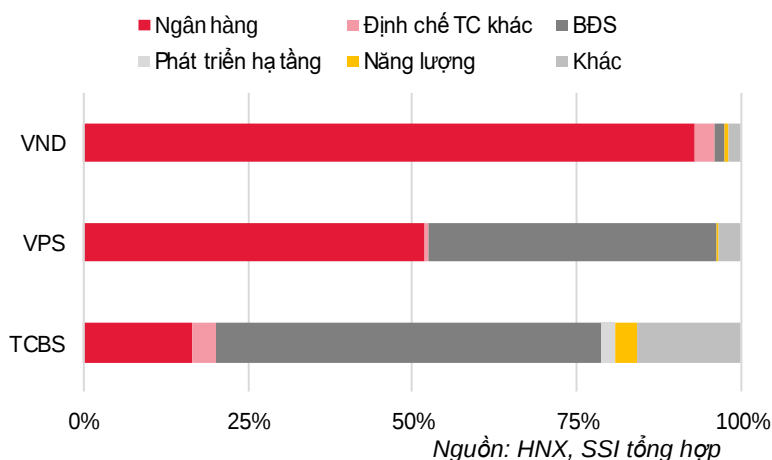
Top 10 CTCK có thị phần lớn nhất biến động khá nhiều trong năm 2019 cho thấy các CTCK đang ngày càng chú trọng hơn tới mảng hoạt động này.

Thị phần thu xếp phát hành TPDN của các CTCK



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Cơ cấu tư vấn phát hành TPDN của Top 3



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

LÃI SUẤT VÀ KỲ HẠN

Các lô phát hành lãi suất cao chỉ mang tính chất cá biệt, phần lớn vẫn ở mức lãi suất hợp lý

Tính bình quân gia quyền theo giá trị phát hành năm 2019, lãi suất trái phiếu trung bình toàn thị trường là 8.8%/năm và kỳ hạn trái phiếu bình quân là 4.04 năm. Lãi suất và kỳ hạn đều nhích tăng trong quý cuối năm phần nhiều do các NHTM gia tăng phát hành trái phiếu kỳ hạn dài và lãi suất cũng cao hơn.

Có 51.3% trái phiếu phát hành có lãi suất cố định, tập trung chủ yếu vào các trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm của nhóm NHTM, trả lãi định kỳ hàng năm. 48.7% trái phiếu còn lại có lãi suất thả nổi, chủ yếu là trái phiếu các doanh nghiệp BĐS và trái phiếu ngân hàng kỳ hạn từ 5 năm trở lên.

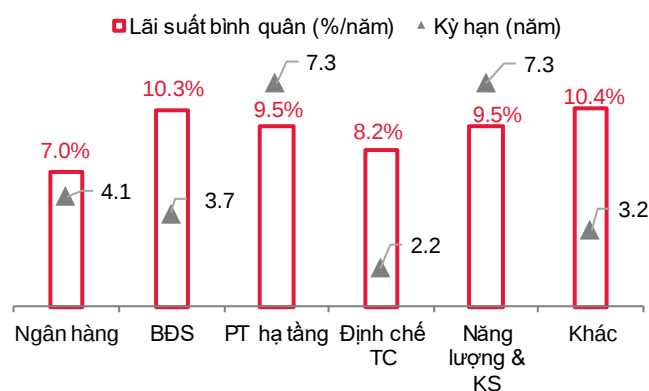
Nhóm trái phiếu ngân hàng có lãi suất bình quân thấp nhất (7.04%/năm), nhóm có lãi suất bình quân cao nhất là BĐS (10.3%/năm). Nhóm các doanh nghiệp khác có lãi suất bình quân cao ngang bằng nhóm BĐS chủ yếu là do lô phát hành 1.402 tỷ đồng trái phiếu 5 năm với lãi suất 20% của CTCP Đầu tư Thương mại Hồng Hoàng. Nếu loại trừ khoản này, lãi suất bình quân của nhóm các doanh nghiệp khác chỉ là 9.86%/năm.

Ngoài lô trái phiếu lãi suất cao bất thường kể trên, có 3 lô phát hành của BĐS Phát Đạt (PDR) và 2 lô phát hành của Công ty TNHH MTV Đầu tư và Phát triển Gia Cư có lãi suất trên 13%/năm – đều là các doanh nghiệp BĐS. Công ty Đầu tư Kinh doanh BĐS Star Beach chào bán 150 tỷ đồng trái phiếu 24 tháng, lãi suất tới 18%/năm nhưng không có bên nào mua cho thấy thị trường cũng có chọn lọc, không hẳn chỉ nhìn vào lãi suất.

Ngoại trừ nhóm trái phiếu ngân hàng, hầu hết các trái phiếu nằm trong khoảng lãi suất 10-11%/năm, tức là cao hơn lãi suất tiền gửi từ 3-4%/năm. Mức này cũng ngang bằng lãi suất cho vay trung và dài hạn đang là 9-11%/năm (theo thông tin từ NHNN).

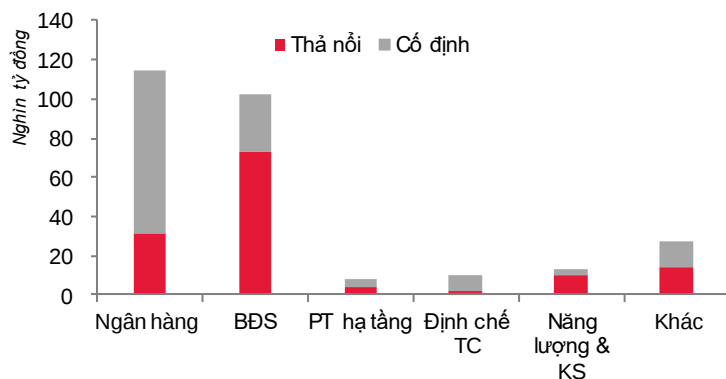
Kỳ hạn trái phiếu bình quân dài nhất (7.3 năm) thuộc về nhóm phát triển hạ tầng và các doanh nghiệp năng lượng, khoáng sản – phù hợp với tính chất dài hạn của các dự án đầu tư mà những doanh nghiệp này thực hiện. Nhóm phát hành trái phiếu kỳ hạn ngắn nhiều nhất là các công ty chứng khoán, chủ yếu là chỉ từ 1-2 năm. Cá biệt có 2 lô phát hành với tổng giá trị là 104 tỷ của Vndirect là có kỳ hạn lên tới 10 năm.

Lãi suất và kỳ hạn của từng nhóm tổ chức phát hành



Nguồn: HNX, SSI tính toán

Tính chất trái phiếu của từng nhóm



Nguồn: HNX, SSI tính toán

TRÁI PHIẾU CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI

Các NHTM đẩy mạnh phát hành trái phiếu, chủ yếu là phát hành riêng lẻ để đáp ứng các yêu cầu mới về vốn

Có 19 NHTM có phát hành trái phiếu trong năm 2019 trong đó có 12 NHTM niêm yết và 7 NHTM chưa niêm yết. Các NHTM chào bán 117.130 tỷ đồng trái phiếu và phát hành được 115.022 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ thành công là 98.2%. Kỳ hạn bình quân là 4.1 năm và lãi suất bình quân là 7.04%/năm – là nhóm có lãi suất trái phiếu thấp nhất thị trường.

Ngoại trừ BIDV và Vietinbank có các đợt chào bán ra công chúng trong nước và VPB thực hiện chào bán trái phiếu quốc tế, hầu hết các NHTM đều phát hành dưới hình thức riêng lẻ.

Tổng hợp lượng trái phiếu các NHTM đã phát hành trong năm 2019

Tổ chức phát hành	Phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Lãi suất trái phiếu bình quân
BID	18,371	6.84	8.04%
VPB	18,060	3.22	6.62%
ACB	11,950	2.97	6.80%
VIB	11,700	2.67	6.62%
HDB	10,434	2.68	6.52%
TCB	8,500	3.00	6.49%
LPB	7,050	5.69	6.96%
SEA	6,801	5.83	8.36%
CTG	5,550	8.18	7.57%
SHB	4,150	2.23	6.85%
OCB	4,000	2.88	6.66%
BAB	3,600	2.36	6.69%
ABB	3,500	3.00	6.50%
MSB	800	3.00	6.80%
VAB	300	2.00	8.40%
TPB	267	7.38	9.51%
NAB	200	10.00	7.80%
MBB	190	8.68	8.56%

Nguồn: HNX, SSI tổng hợp và ước tính

(1) Trái phiếu kỳ hạn dài để tăng vốn cấp 2, cải thiện hệ số CAR

Có 11/19 ngân hàng có phát hành trái phiếu kỳ hạn dài trên 5 năm trong đó nhiều nhất là BIDV (BID), Vietinbank (CTG), Seabank (SEA), Lienvietpost bank (LVP). Lãi suất các khoản trái phiếu kỳ hạn dài đều trội hơn hẳn, ở mức 7.5-8.5%/năm.

Quản quân phát hành nhiều nhất thuộc về BIDV với tổng cộng 18.371 tỷ đồng trái phiếu được phát hành các kỳ hạn từ 6-15 năm trong đó 45.7% là trái phiếu kỳ hạn 6 năm nhưng có kèm theo cam kết mua lại sau 1 năm lưu hành. Vietinbank cũng phát hành 5.500 tỷ đồng trái phiếu các kỳ hạn 7-15 năm chủ yếu dưới hình thức phát hành ra công chúng. Có thể thấy, yêu cầu đáp ứng các tiêu chuẩn Basel II và thông tư 41 khiến nhiều NHTM phải đẩy mạnh phát hành trái phiếu kỳ hạn dài để tăng vốn cấp 2, cải thiện hệ số CAR.

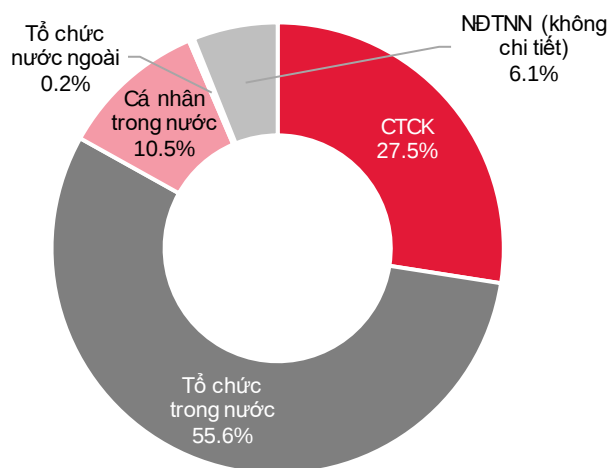
(2) Trái phiếu 2-3 năm để tăng tỷ trọng vốn huy động trung và dài hạn

Có 81.360 tỷ đồng trái phiếu, tương đương 70.7% tổng lượng phát hành của các ngân hàng có kỳ hạn từ 3 năm trở xuống với lãi suất chủ yếu là dưới 7%/năm. Việc phát hành các trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm có thể giúp các ngân hàng giảm được tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, tuy vậy các kỳ hạn dài thường phải có lãi suất cao hơn kỳ hạn ngắn nhưng thực tế đa số trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm này lại có lãi suất thấp hơn. Ví dụ trái phiếu SHB có kỳ hạn bình quân 2.23 năm và lãi suất trung bình 6.85%, thấp hơn lãi suất tiết kiệm kỳ hạn 1 năm là 7%.

Các CTCK mua 31.500 tỷ đồng, chiếm gần 40% lượng phát hành các kỳ hạn 3 năm trở xuống. Nhiều lô phát hành chỉ ghi bên mua chung chung là “tổ chức trong nước”. Lượng mua này là rất lớn nên ngoài các định chế tài chính thì khó có đơn vị nào có đủ năng lực để tham gia (tính đến 30/9/2019, tổng vốn chủ sở hữu của các CTCK tại Việt Nam chỉ là 77.800 tỷ đồng).

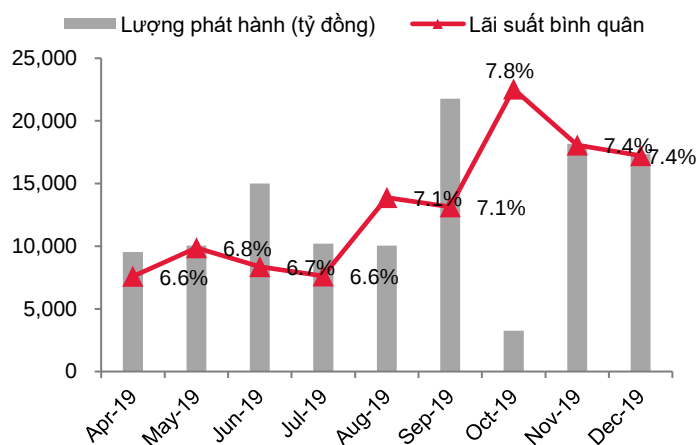
Nhà đầu tư cá nhân chỉ mua các trái phiếu 6-10 năm của BID, CTG, SEA và TPB với tổng giá trị 12.084 tỷ, lãi suất dao động từ 8-9.5% (có lãi suất thả nổi), một khoảng lãi suất hợp lý tương ứng với kỳ hạn dài.

Cơ cấu nhà đầu tư mua trái phiếu các NHTM năm 2019



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Lượng phát hành trái phiếu và lãi suất bình quân theo tháng của các NHTM



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN

Tổng lượng trái phiếu bất động sản phát hành năm 2019 là 106.5 nghìn tỷ đồng, chiếm 38% tổng phát hành toàn thị trường và chỉ xếp sau nhóm ngân hàng (một số lô phát hành của các tổ chức đa ngành nghề nhưng mục đích sử dụng vốn là đầu tư BĐS nên vẫn được chúng tôi xếp vào nhóm này). Kỳ hạn bình quân của nhóm

này là 3.7 năm và lãi suất bình quân là 10.3%/năm – cao nhất thị trường nếu loại trừ lô phát hành của Hồng Hoàng.

Danh sách các doanh nghiệp phát hành trái phiếu BĐS từ 1.000 tỷ đồng trở lên trong 2019

TT	Tổ chức phát hành	Phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn bình quân (năm)	Lãi suất trái phiếu bình quân
1	CTCP Bông Sen	7,350	1.95	11.05%
2	TNHH Vinametric	6,765	2.17	10.50%
3	TNR Holdings	5,345	2.81	10.26%
4	CTCP Đầu tư và PT Du lịch Phú Quốc	4,610	3.00	10.00%
5	BDS Tân Liên Phát Sài Gòn	4,319	1.31	9.48%
6	CTCP Tiếp vận và BDS Tân Liên Phát Tân Cảng	4,008	1.30	9.51%
7	Công ty TNHH Đầu tư KD và PT thương mại Địa ốc xanh	3,450	1.00	10.00%
8	Cty TNHH Hải Dương Giang Biên	3,600	1.61	9.02%
9	Hưng Thịnh Land	3,423	2.90	10.91%
10	CTCP Du lịch Thung lũng Nữ Hoàng	3,000	5.00	10.00%
11	BDS Đà Lạt Valley	2,700	2.96	12.00%
12	Địa ốc Nova	2,510	2.96	11.35%
13	CTCP Cơ điện Lạnh	2,318	10.00	7.30%
14	Vinpearl	2,000	5.00	10.50%
15	CTCP BDS Sài Gòn Vina	2,000	3.00	11.00%
16	CTCP Đầu tư và Xây dựng Tùng Khánh	2,000	3.00	11.50%
17	Cáp treo Bà Nà	1,940	7.31	10.15%
18	CTCP HBI	1,812	1.08	8.65%
19	BDS Phát Đạt	1,579	2.39	11.48%
20	CTCP Dịch vụ NewCo	1,500	1.50	10.35%
21	Phúc Long Vân	1,350	4.00	11.75%
22	BDS Ngọc Minh	1,300	4.00	11.80%
23	TNHH Mặt trời Sông Hàn	1,300	4.12	10.00%
24	CTCP Veracity	1,135	1.50	11.75%
25	Công ty TNHH Đầu tư và KD BDS Khu Đông	1,100	2.97	10.32%
26	Nova Tân Gia Phát	1,084	2.00	6.00%
27	Khu du lịch Bắc Mỹ An	1,000	3.00	10.00%
28	Văn Phú Invest	1,000	2.00	11.50%
29	Công ty TNHH Du lịch cáp treo Fansipan Sapa	1,000	9.00	10.00%

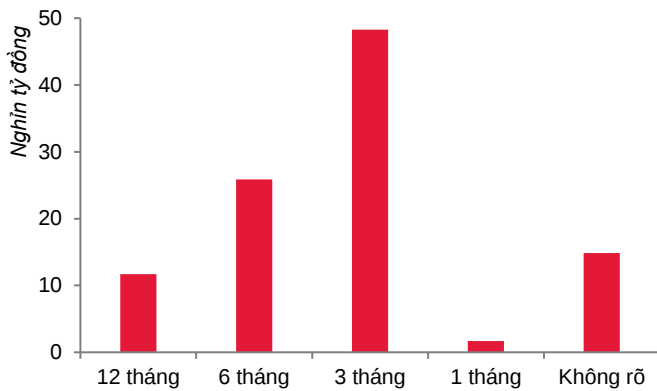
Nhà đầu tư cá nhân mua gần 11 nghìn tỷ đồng trái phiếu BĐS, còn lại là các nhà đầu tư tổ chức. Trong đó các NHTM mua 19.1 nghìn tỷ đồng, các CTCK mua 4.4 nghìn tỷ đồng, tổ chức nước ngoài mua 1.66 nghìn tỷ đồng các trái phiếu của KDH, PDR, DXG. Còn lại được ghi chung chung dưới tên là “tổ chức trong nước” hoặc thiếu thông tin cụ thể.

NHNN đang định hướng giảm tín dụng vào lĩnh vực bất động sản thông qua điều chỉnh hệ số rủi ro để tính chỉ số CAR tại thông tư 22/2019/TT-NHNN nên kênh trái

phiếu tất yếu sẽ được các doanh nghiệp BĐS tìm đến. Trái phiếu bất động sản thời gian tới sẽ vẫn nở rộ vì lãi suất hấp dẫn, kỳ trả lãi ngắn và nhu cầu phát hành cao.

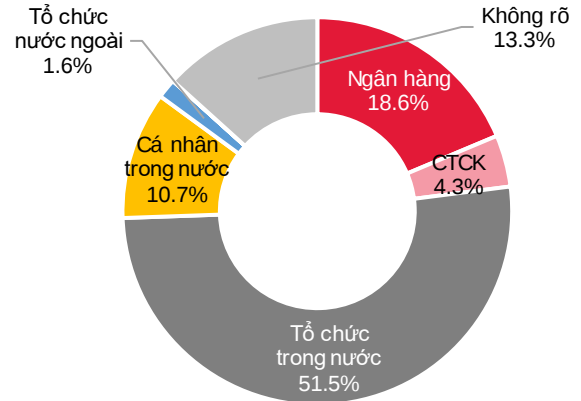
Tuy vậy, lợi nhuận luôn đi kèm với rủi ro nên cần sự tăng cường giám sát từ các cơ quan quản lý để đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường.

Lượng phát hành trái phiếu BĐS phân theo kỳ trả lãi



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Cơ cấu nhà đầu tư trái phiếu BĐS



Nguồn: HNX, SSI tổng hợp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã trải qua một năm 2019 phát triển rất sôi động. Bên cạnh các thành tựu rất đáng ghi nhận, còn có một số điểm đáng lưu tâm như sau:

1. Thị trường trái phiếu nói riêng và thị trường vốn nói chung được định hướng phát triển thành kênh huy động vốn trung dài hạn cho nền kinh tế, thay thế dần cho kênh tín dụng. Tuy nhiên thực tế các NHTM lại là tổ chức phát hành lớn nhất trong đó gần 70% trái phiếu kỳ hạn ngắn nhưng lại ở lãi suất thấp.
2. Các nhà đầu tư cá nhân ngày một tham gia tích cực hơn vào thị trường nhưng các cơ chế bảo vệ nhóm nhà đầu tư này chưa thực sự hoàn chỉnh.
3. Một số doanh nghiệp đã chia nhỏ các đợt phát hành để chào bán riêng lẻ, nhờ đó không phải thực hiện các nghĩa vụ về công bố thông tin.
4. Thông tin công bố thường thiếu chi tiết về mục đích sử dụng vốn trái phiếu, tình hình tài chính của doanh nghiệp trước và dự kiến sau phát hành.
5. Thông tin công bố còn khó tra cứu và chưa đầy đủ, ví dụ nội dung đối tượng mua trái phiếu từ chỗ ghi rõ tên người mua đã rút lại chỉ còn ghi "tổ chức trong nước".

Bộ Tài chính đang gấp rút hoàn thiện dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 163 để trình Chính phủ cho thấy các vấn đề này đều đã được nhận diện và xử lý. Nhu cầu lớn từ thị trường và hiệu lực điều hành từ cơ quan quản lý là những yếu tố cơ bản thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển nhanh và bền vững trong tương lai.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, dự báo và khuyến nghị trong bản báo cáo này (bao gồm cả các nhận định cá nhân) được dựa trên các nguồn thông tin tin cậy; tuy nhiên SSI không đảm bảo chắc chắn sự chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của người viết và là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI, các công ty con của SSI, giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần thông tin hoặc ý kiến trong báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay một phần báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích & Tư vấn đầu tư		
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc Nghiên cứu phát triển, Kinh tế trưởng	linhndh@ssi.com.vn
Nguyễn Thị Thanh Tú	Chuyên viên cao cấp	tuntt@ssi.com.vn