

# Đánh giá sơ bộ về sự kiện NVL

Tháng 02/2023

# Tổng quan sự kiện

- Tập đoàn Novaland (mã chứng khoán: NVL) vừa công bố thông tin bất thường về việc chậm thanh toán lãi, gốc hai lô trái phiếu NVLH2224005 và NVLH2123009 với tổng số tiền gần 1,080 tỷ đồng.
- Theo công văn số 37/2023-CV-NVLG của Công ty cổ phần tập đoàn đầu tư địa ốc NoVa gửi Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hà Nội (HNX), NVL chưa thanh toán tiền lãi 26.5 tỷ đồng đối với lô trái phiếu NVLH2224005, chưa thanh toán lãi hơn 53 tỷ đồng và gốc 1,000 tỷ đồng đối với lô trái phiếu NVLH2123009 so với ngày thanh toán theo kế hoạch là ngày 13/2 do doanh nghiệp chưa thu xếp được nguồn tiền thanh toán. Novaland cũng đề xuất các phương án bao gồm giãn thời hạn thanh toán tiền gốc trái phiếu trong thời gian phù hợp, hoặc hoán đổi tiền gốc trái phiếu với các sản phẩm bất động sản do công ty đang đầu tư và phát triển.
- Lô trái phiếu **NVLH2224005 có giá trị 500 tỷ đồng**, được Novaland phát hành vào ngày 16/2/2022 và đáo hạn vào ngày 16/2/2024.
- Lô trái phiếu **NVLH2123009 có tổng giá trị 1,000 tỷ đồng** do Novaland phát hành vào ngày 12/8/2022 và đáo hạn vào ngày 12/2/2023.
- Một số công ty con có liên quan đến Novaland vừa thông báo chậm trả lãi các lô trái phiếu đã phát hành.
  - Công ty TNHH Bất động sản Gia Phú (công ty con của Novaland) công bố về việc chậm thanh toán gốc, lãi lô trái phiếu **GPRCH2123001 giá trị 250 tỷ đồng**; ngày thanh toán lãi cho lô trái phiếu này theo kế hoạch là 13-2-2023 với số tiền hơn 3 tỷ đồng, đáo hạn ngày 13-8-2023. Đây là lô trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, bảo đảm bằng 5,25 triệu cổ phiếu NVL của chính NVL, áp dụng lãi cố định 10.5%/năm. Công ty đã mua lại 1 nửa lô trái phiếu trên trị giá 125 tỷ đồng vào tháng 8/2022. BĐS Gia Phú là công ty con của NVL, nắm 99.95% vốn của BĐS Gia Phú.
  - Công ty cổ phần Nova Final Solution cũng chậm thanh toán lãi gần 36 tỷ đồng cho lô trái phiếu **NOVA Final Solution.Bond.2019 giá trị 1,100 tỷ đồng**, lý do chưa thu xếp kịp nguồn vốn. Ngày thanh toán theo kế hoạch là 13/12/2022 và doanh nghiệp lùi hạn thanh toán chậm nhất đến ngày 23/12/2022. Được biết đây là lô trái phiếu phát hành ngày 13/3/2020, có kỳ hạn 4 năm.
  - Công ty cổ phần Fuji Nutri Food (FNF) thông báo chậm thanh toán gốc và lãi cho lô trái phiếu **FNFCH2223001 có tổng giá trị huy động 1,000 tỉ đồng**, phát hành vào tháng 8-2022. Ngày thanh toán lãi cho lô trái phiếu này theo kế hoạch là 12/2/2023, với số tiền hơn 25 tỷ đồng, do chưa thu xếp kịp nguồn thanh toán, công ty dời kế hoạch dự kiến thanh toán sang ngày 20/2/2023. Ghi nhận trên Sở GDCK Hà Nội (HNX), FNF còn đang có một lô trái phiếu **FNFCH2124001 trị giá 720 tỷ đồng**, được phát hành vào tháng 3/2021, kỳ hạn 36 tháng (đáo hạn ngày 18/3/2024).
  - Công ty TNHH Đầu tư và phát triển BĐS Nice Star trong tháng 1/2023 cũng vừa thông báo chậm trả tiền lãi lô trái phiếu **NCLCH2226001 giá trị 1,500 tỷ đồng**. Theo kế hoạch, đến ngày 13/1 công ty phải thanh toán 51 tỷ đồng tiền lãi nhưng công ty đã lùi lịch đến ngày 10/2/2023 do chưa thu xếp kịp nguồn thanh toán.
  - Cũng trong tháng 1/2023, công ty **TNHH Đầu tư và phát triển BĐS Seaside Homes** thông báo chậm trả lãi lô trái phiếu **SRECH2226001 giá trị 1,500 tỷ đồng**. Theo kế hoạch, Seaside Homes phải trả lãi 51 tỷ vào ngày 13/1/2023 nhưng công ty lùi lịch xuống ngày 10/2.

# Nghĩa vụ trái phiếu và những gói đã chậm trả của NVL

## Tổng nghĩa vụ nợ của NVL tại Q4/2022:

- (1) Nợ ngân hàng: 11,019 tỷ đồng
  - (2) Nợ phát hành trái phiếu: 44,169 tỷ đồng
  - (3) Vay bên thứ ba: 10,079 tỷ đồng.
- => **Tổng cộng = 65,267 tỷ đồng tại thời điểm Q4/2022**

## Một số các trường hợp chậm trả đã CBTT trên HNX của NVL:

Mã TP	Ngày thanh toán theo kế hoạch	Lãi phải thanh toán	Lãi đã thanh toán	Gốc phải thanh toán	Gốc đã thanh toán	Giá trị phát hành	Giá trị dư nợ còn lại	Ngày đáo hạn	Chú thích
NVL2020-02-150	20/02/2023	8,884,931,506	-	-	-	150,000,000,000	141,115,068,494	18/08/2023	Đã thanh toán lãi vào 22-02-23
NVL2020-02-250	20/02/2023	14,934,246,875	-	-	-	250,000,000,000	235,065,753,125	20/08/2023	Đã thanh toán lãi vào 22-02-23
NVLH2224005	16/02/2023	26,465,753,423	-	-	-	500,000,000,000	473,534,246,577	16/02/2024	
NVLH2123009	13/02/2023	53,219,178,082	-	1,000,000,000,000	-	1,000,000,000,000	946,780,821,918	12/02/2023	

# Quy trình xử lý trong trường hợp doanh nghiệp vi phạm sự kiện vi phạm

## 1. Sự kiện vi phạm:

- **Vi phạm Tỷ lệ bảo đảm:** TCPH không bổ sung TSDB theo quy định
- **Không thanh toán:** TCPH không thanh toán hoặc thanh toán không đầy đủ/đúng hạn tiền gốc và/hoặc tiền lãi và vi phạm đó không được khắc phục tổng thời hạn quy định kể từ ngày đến hạn thanh toán
- **Vi phạm Mục đích phát hành:** TCPH vi phạm mục đích phát hành đã CBTT
- **Vi phạm Quy định pháp luật về phát hành TP:** TCPH vi phạm bất kỳ quy định pháp luật nào đối với việc phát hành TP làm ảnh hưởng đến quyền sở hữu và các quyền lợi khác của các bên liên quan
- **Vi phạm các nghĩa vụ khác** mà không khắc phục được trong thời hạn quy định
- **Vi phạm Chéo:** xảy ra khi TCPH không thanh toán bất kỳ khoản nợ nào của mình khi đến hạn và/hoặc khi có bất kỳ khoản nợ nào đã bị tuyên bố đến hạn trước ngày đáo hạn do TCPH vi phạm nghĩa vụ liên quan đến khoản nợ đó
- **Mất khả năng thanh toán:** khi phá sản và/hoặc thừa nhận không có khả năng thanh toán nợ đến hạn của mình

## 2. Biện pháp khắc phục sự kiện vi phạm

- Khi có sự kiện vi phạm xảy ra, bất kỳ người sở hữu TP nào cũng có quyền gửi thông báo bằng văn bản cho Đại diện người sở hữu TP (ĐDNSHTP) để thông báo về sự kiện vi phạm và yêu cầu tuyên bố TP đến hạn
- Sau khi nhận thông báo, ĐDNSHTP gửi Thông báo vi phạm cho TCPH và Đại lý đăng ký lưu ký và thanh toán. Sau 1 thời hạn được quy định trong TnC mà TCPH nhận được thông báo mà không khắc phục được sự kiện, TP đó lập tức đến hạn và TCPH phải mua lại.
- Nếu không khắc phục, tổ chức Hội nghị NSHTP biểu quyết về TSDB, cách thức xử lý TSDB và thu hồi gốc, lãi TP.
- Nếu đã tổ chức Hội nghị và không đi đến được thống nhất, các bên liên quan sẽ thực hiện tố tụng tại Tòa án và/hoặc Trung tâm Trọng tài Quốc tế Việt Nam bên cạnh Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VIAC) theo Quy tắc Tố tụng Trọng tài của VIAC

## 3. Nếu NVL tuyên bố phá sản:

- Mã CP NVL sẽ bị hủy niêm yết bắt buộc, hủy đăng ký chứng khoán và bản thân NVL phải hủy tư cách Công ty Đại chúng
- Các cổ đông khi đó sẽ nhận lại 1 phần tài sản có giá trị tương ứng với tỷ lệ cổ phần góp tại Công ty.

### Căn cứ

- NĐ 163/2018/NĐ-CP; NĐ 153/2020/NĐ-CP; NĐ 65/2022/NĐ-CP
- Các điều khoản trong văn kiện trái phiếu
- Luật Phá sản 2014, Luật Chứng khoán 2019

### \* Chú thích:

NSHTP - Người sở hữu trái phiếu

TCPH - Tổ chức phát hành

TSDB - Tài sản bảo đảm

Nguồn: VPBankS Research tổng hợp | VPBankS Research | 4

# Quy trình pháp lý trong trường hợp doanh nghiệp chậm thanh toán nghĩa vụ nợ

## Chậm thanh toán

Khi doanh nghiệp chậm thanh toán nghĩa vụ nợ hoặc khi xảy ra các sự kiện vi phạm khác, NSHTP\* sẽ có quyền yêu cầu Đại diện NSHTP gửi thông báo đến hạn trái phiếu cho TCPH\*. TCPH sau khi nhận được thông báo sẽ phải thanh toán các nghĩa vụ liên quan đến trái phiếu đến hạn trong một khoảng **thời gian được quy định theo hợp đồng**.

**Lưu ý:** Khi một gói trái phiếu của TCPH xảy ra sự kiện vi phạm, thường kéo theo vi phạm chéo tại các gói trái phiếu khác của TCPH đó.

### Căn cứ

- Bộ luật dân sự 2015 - Mục 4
- Nghị định 163/2018/NĐ-CP; Nghị định 153/2020/NĐ-CP; Nghị định 65/2022/NĐ-CP
- Các điều khoản trong văn kiện trái phiếu và các hợp đồng liên quan
- Luật phá sản 2014

## Vỡ nợ & xử lý TSBĐ

Nếu TCPH không thanh toán đủ nghĩa vụ liên quan đến trái phiếu đến hạn **trong thời hạn nhất định theo quy định trong hợp đồng**, Đại diện NSHTP sẽ thông qua Đại lý quản lý TSBĐ để xử lý tài sản bảo đảm. Nếu giá trị tài sản bảo đảm không đủ thanh toán, TCPH có nghĩa vụ phải trả phần này trong thời gian quy định theo hợp đồng.

**Lưu ý:** Tùy mức độ phức tạp của tài sản bảo đảm, thời gian xử lý tài sản bảo đảm có thể kéo dài từ nhiều tháng tới nhiều năm.

*\* Chú thích:  
NSHTP - Người sở hữu trái phiếu  
TCPH - Tổ chức phát hành  
TSBĐ - Tài sản bảo đảm*

*Nguồn: VPBankS Research tổng hợp*

## Mở thủ tục phá sản

Nếu TCPH không trả đủ nghĩa vụ nợ trong vòng **3 tháng** kể từ ngày khoản nợ đến hạn, chủ nợ có quyền nộp đơn yêu cầu mở thủ tục phá sản. Nếu được tòa án chấp thuận, doanh nghiệp sẽ bắt đầu kiểm kê tài sản và tòa án mở hội nghị chủ nợ để quyết định phương án phục hồi doanh nghiệp hay tuyên bố phá sản. Trong trường hợp tuyên bố phá sản, **tài sản của TCPH sẽ được chia theo thứ tự:**

Chi phí phá sản → Nợ người lao động → Nợ phát sinh sau khi mở thủ tục phá sản để phục hồi kinh doanh → Nghĩa vụ với nhà nước → Nợ không đảm bảo → Nợ có đảm bảo còn thiếu do TSBĐ không đủ thanh toán.

Nếu không đủ trả hết, các chủ nợ cùng thứ tự ưu tiên được thanh toán theo tỷ lệ phần trăm.

**Lưu ý:** Do thứ tự phân chia tài sản trên, rủi ro đối với chủ nợ có tài sản bảo đảm là tương đối cao trong trường hợp tài sản bảo đảm chỉ bù đắp một phần nhỏ của khoản nợ.

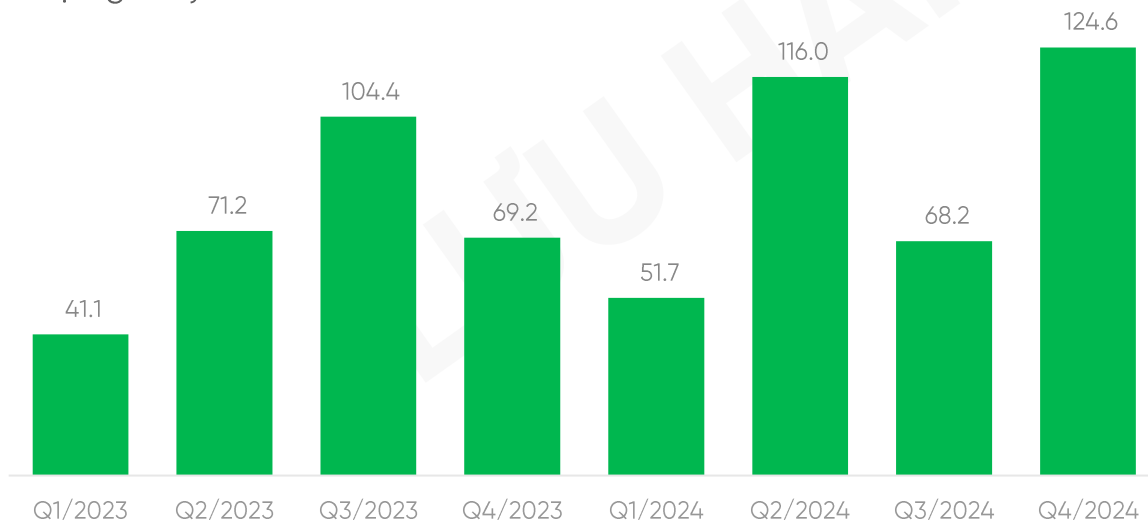
# Khoảng 286 nghìn tỷ VNĐ TPDN sẽ đáo hạn trong năm

Dòng tiền vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp tương đối thắt chặt trong năm 2022, và phần lớn lượng trái phiếu phát hành trong 3 năm qua sẽ đến hạn trong 2023 và 2024:

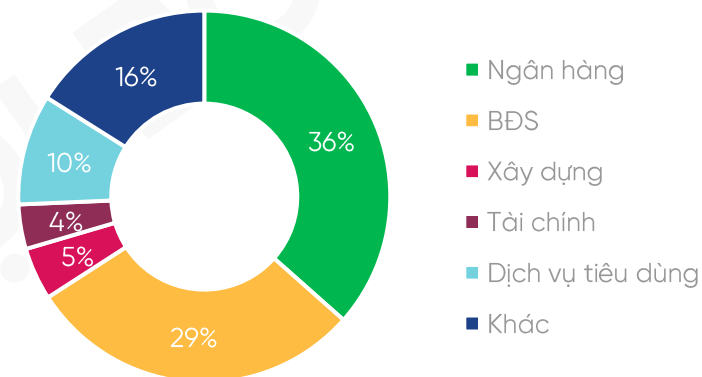
- Giá trị phát hành TPDN mới trong năm 2022 **giảm 65.6%** trong khi giá trị mua lại **tăng 46%** so với cùng kỳ. Giá trị TPDN phát hành của ngành BĐS trong năm 2022 giảm tới **80.8%**.
- Phần lớn lượng TPDN phát hành trong 3 năm trở lại đây chủ yếu đến từ ngành **Ngân hàng (36%)** và **Bất động sản (29%)**.
- Giá trị TPDN có thời gian đáo hạn từ **1 – 3 năm chiếm ~ 47% giá trị TPDN phát hành từ năm 2019** đến cuối năm 2022, theo đó lượng trái phiếu này sẽ đáo hạn chủ yếu trong năm 2022, 2023 và 2024.

## Giá trị TPDN đáo hạn năm 2023 – 2024

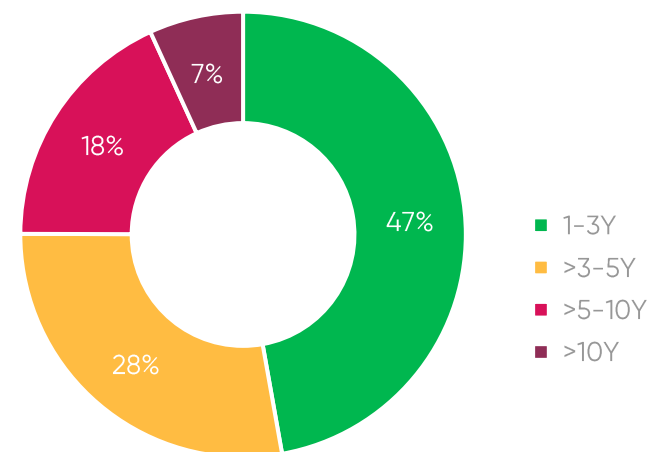
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ



## Giá trị TPDN phát hành theo ngành từ 2019 – 2022



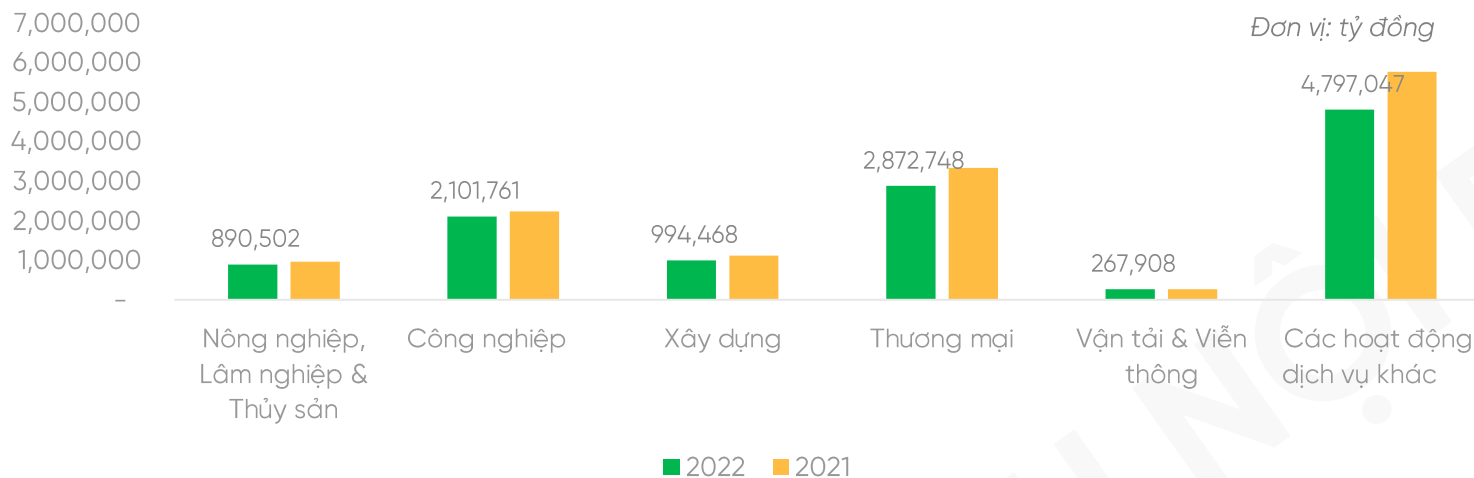
## Giá trị TPDN phát hành theo kỳ hạn từ 2019 – 2022



Nguồn: VBMA, VPBankS Research tổng hợp

# Quy mô tín dụng trên toàn nền kinh tế

Dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế (T12/2022)



Ngành	Tổng giá trị TPDN lưu hành (tỷ đồng)
TCTD	369,634
BDS & Xây dựng	443,904
Sản xuất	94,259
Năng lượng	3,740
Kinh doanh CK	9,544
Lĩnh vực khác	142,231

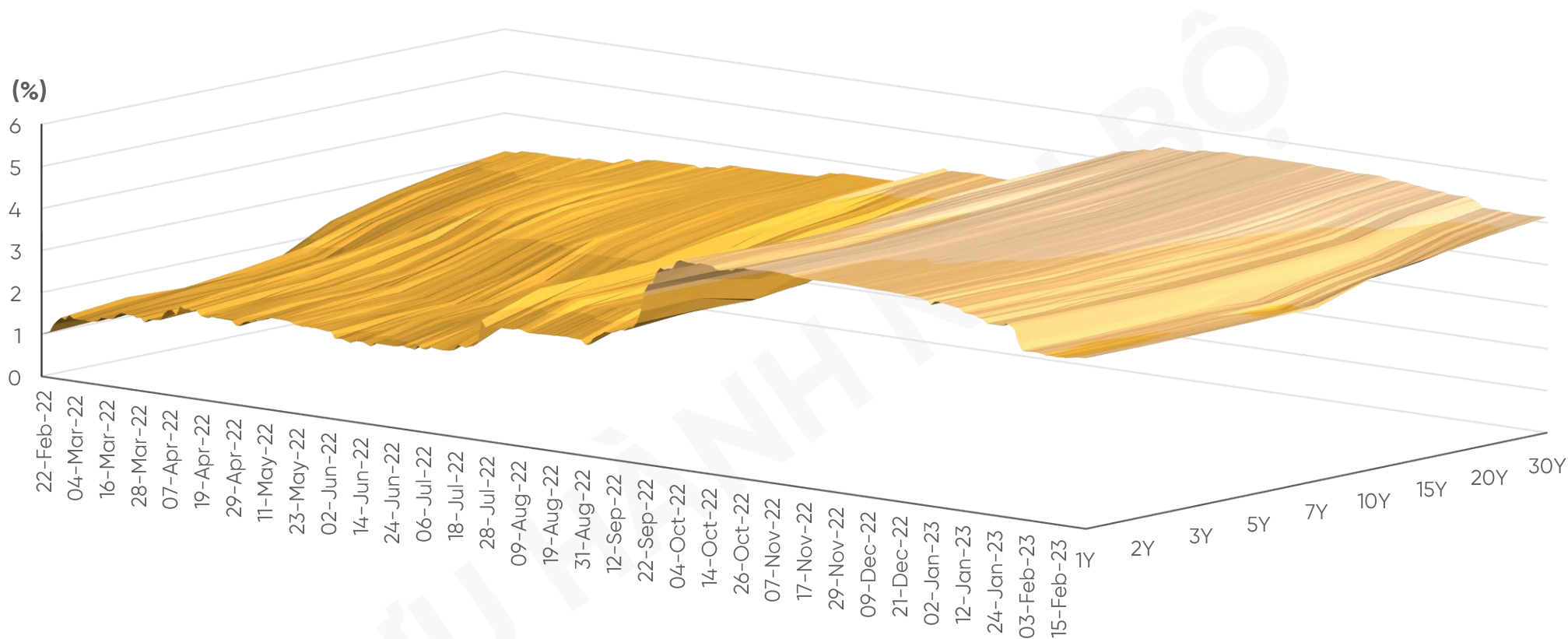
Năm 2023, NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng khoảng 14 – 15%. Với quy mô tín dụng toàn nền kinh tế vào cuối năm 2022 ước đạt hơn 11.78 triệu tỷ đồng, dự báo tín dụng các ngân hàng có thể cho vay thêm trong năm 2023 sẽ tương đương khoảng 1.67 – 1.79 triệu tỷ đồng. Tại thời điểm 26/02/2023, tổng giá trị TPDN còn lưu hành là hơn 1,063 triệu tỷ đồng, trong đó nhóm ngành BDS và Xây dựng chiếm gần 42%. Tuy nhiên, với việc **tổng giá trị TPDN đang lưu hành tính trên dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế là khá thấp (khoảng 3.7%)** và lượng TPDN đáo hạn trong năm 2023 là khoảng hơn 115 ngàn tỷ đồng, chỉ tương đương khoảng 6% tăng trưởng tín dụng ước tính, ảnh hưởng của nhóm TPDN BDS lên toàn nền kinh tế là không lớn.

Hiện tại, **lãi suất của các ngân hàng thương mại đều đang neo ở mức cao, khiến cho việc tiếp cận với khoản vay của cả doanh nghiệp và cá nhân đều trở nên khó khăn hơn.** Lạm phát và suy thoái kinh tế khiến nhu cầu hàng hóa tiêu dùng trên thế giới sụt giảm, chỉ số PMI suy yếu phản ánh điều kiện kinh doanh ngành sản xuất không thuận lợi. **Các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam duy trì sản lượng cầm chừng, hạn chế mở rộng kinh doanh nên nhu cầu vay vốn thấp.** Đối với nhóm khách hàng cá nhân, thị trường BDS ảm đạm và lãi suất cho vay mua nhà ở mức cao nên lượng vay mua nhà thấp hơn, nhu cầu tín dụng yếu.

**NHNN hiện đang khuyến khích việc hạ lãi suất cho vay** của các ngân hàng thương mại để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sau khi cho biết **các ngân hàng có lãi suất cho vay thấp hơn sẽ được hưởng hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác.** Tuy nhiên, vấn đề vay vốn của doanh nghiệp còn nằm ở khả năng tiếp cận vốn. Theo khảo sát của VCCI, tỷ lệ doanh nghiệp có thể vay vốn được từ hệ thống TCTD có xu hướng giảm trong thời gian qua, nhiều doanh nghiệp hiện nay chỉ có thể vay được những khoản vay ngắn hạn, còn việc tiếp cận được khoản vay trung và dài hạn còn hạn chế. Với môi trường kinh tế vĩ mô đang ở giai đoạn không khả quan như hiện nay, **tăng trưởng tín dụng được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2023 để ưu tiên cho kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế.**

# Đường cong Lợi suất TPCP Việt Nam

Dữ liệu đến hết ngày: 24/02/2022



Nguồn: Investing.com, VPBankS Research tổng hợp

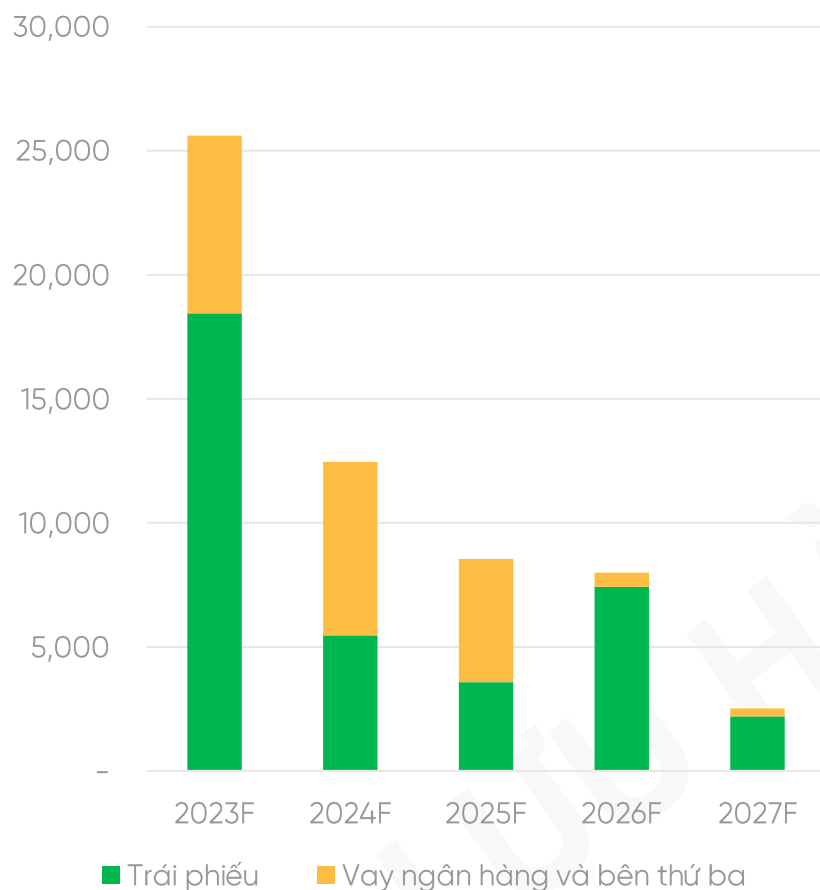
- Dải băng đường cong lợi suất TPCP Việt Nam cho thấy **lợi suất của TPCP có kỳ hạn ngắn (1 – 7 năm) tăng trưởng nhanh hơn và dốc hơn các lợi suất của TPCP có kỳ hạn dài (10 – 30 năm), đặc biệt là trong giai đoạn từ 02/2022 – 10/2022**, dẫn đến đường cong lợi suất trở nên phẳng hơn. Điều này phản ánh tình trạng của nền kinh tế Việt Nam đang trở nên gặp khó khăn và đang thiếu thanh khoản trong ngắn hạn.
- Vì thế trong giai đoạn này nhu cầu vốn vay ngắn của các doanh nghiệp tăng theo đồng thời các ngân hàng cũng đẩy mạnh việc huy động tiền gửi ngắn hạn đẩy lãi suất huy động tiết kiệm ngắn hạn lên cao.



# Tình hình vay nợ của NVL

Tổng quan dự phóng áp lực trả nợ vay ngân hàng, bên thứ ba và trái phiếu của NVL

Đơn vị: Tỷ VND



NVL đối mặt với áp lực nợ vay lớn khi tổng số dư vay nợ ngân hàng, bên thứ ba và trái phiếu tại thời điểm 31/12/2022 là hơn **64,574 tỷ đồng** với lượng lớn đáo hạn tập trung vào hai năm 2023 và 2024 theo dự phóng dựa trên thuyết minh các khoản vay của công ty.

Chi tiết trái phiếu NVL (Tỷ VND)	Năm đáo hạn	Dư nợ tại 31/12/2022
VPB	2023	8,100
PVcombank - CN Sài Gòn	2023	1,350
MBB - CN Bắc Sài Gòn	2023	847
TPB - CN Bến Thành	2023	160
MSB - CN TPHCM	2023	138
MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn	2024	1,561.20
MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn	2025	2,134.00
MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn	2026	335.00
MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn	2031	1,300.00
PVcomBank - Chi nhánh Sài Gòn	2024	1,650.00
TPB - Chi nhánh Bến Thành	2025	1,440.00
Credit Suisse AG - Chi nhánh Singapore	2026	7,085.78
Credit Suisse AG - Chi nhánh Singapore	2032	1,154.00
Dallas Vietnam Gamma Ltd.	2032	4,620.00

Giá trị trên là giá trị phát hành sơ cấp tổng hợp theo số liệu báo cáo tài chính tại thời điểm 31/12/2022 của NVL. Tới thời điểm hiện tại, có nhiều trái phiếu đã được chuyển nhượng thứ cấp nên số lượng trên sổ sẽ có những thay đổi đáng kể

Tổng hợp trái phiếu theo ngân hàng (tỷ VND)	Số dư tại 31/12/2022
VPB	8,100
MBB	6,178
PVCombank	3,000
TPB	1,600
MSB	138

# Tình hình vay nợ của NVL

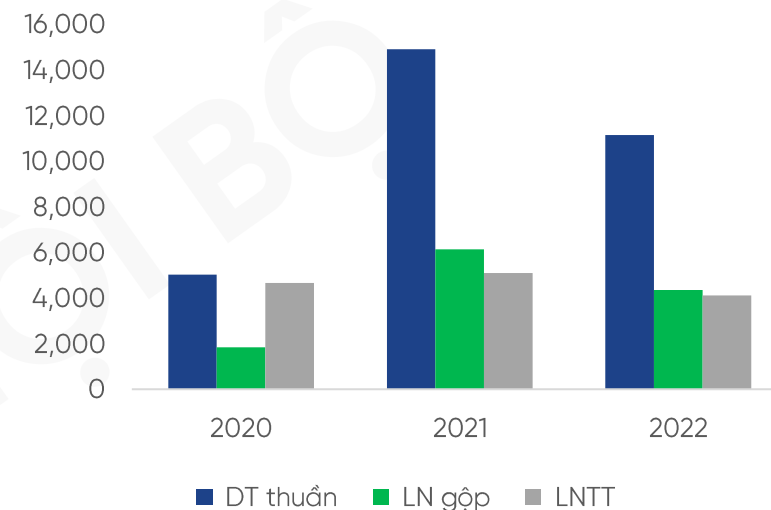
Chi tiết dự phóng vay ngân hàng và bên thứ ba (tỷ VND)	Dư nợ 2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Khoản vay Credit Suisse AG - Chi nhánh Singapore	1,905.28	(1,905.28)	-	-	-	-
Khoản vay VCB - Chi nhánh TPHCM	13.51	(13.51)	-	-	-	-
Khoản vay MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn	1,125.00	(150.00)	(139.29)	(139.29)	(139.29)	(139.29)
Khoản vay The HongKong and Shanghai Banking - CN Singapore	189.84	(189.84)	-	-	-	-
Khoản vay VPB - Chi nhánh HCM	205.50	(205.50)	-	-	-	-
Khoản vay MSB - Chi nhánh HCM 1	200.08	(200.08)	-	-	-	-
Khoản vay MSB - Chi nhánh HCM 2	1,350.00	(300.00)	(525.00)	(525.00)	-	-
Khoản vay CTG - Chi nhánh HCM	646.47	(147.88)	(498.59)	-	-	-
Khoản vay VCB - Chi nhánh Nam Sài Gòn 1	137.21	(137.21)	-	-	-	-
Khoản vay Deutsche Investitions-und Entwicklungsgesellschaft mbH	305.10	(67.80)	(59.33)	(59.33)	(59.33)	(59.33)
Khoản vay HDB - Hội Sở	0.50	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)	(0.10)
Khoản vay CTG	1,500.00	(64.60)	(717.70)	(717.70)	-	-
Khoản vay VCB - Chi nhánh Nam Sài Gòn 2	6.58	(6.58)	-	-	-	-
Khoản vay MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn 1	1,500.00	-	(750.00)	(750.00)	-	-
Khoản vay MBB - Chi nhánh Bắc Sài Gòn 2	625.00	-	(208.33)	(208.33)	(208.33)	-
Khoản vay Vietinbank DE	474.60	-	(237.30)	(237.30)	-	-
Khoản vay Maybank International Labuan Branch	474.60	-	(237.30)	(237.30)	-	-
Khoản vay CTG - Chi nhánh 1	23.00	-	(11.50)	(11.50)	-	-
Khoản vay HSBC Vietnam	337.60	-	(337.60)	-	-	-
Khoản vay Credit Opportunities III Pte.Limited	2,373.00	-	(1,186.50)	(1,186.50)	-	-
Khoản vay Seatown Private Credit Master Fund	1,573.42	(769.45)	(769.45)	(769.45)	(34.53)	-
Khoản vay Credit Suisse AG, chi nhánh Singapore	1,174.64	(130.52)	(130.52)	(130.52)	(130.52)	(130.52)
Khoản vay Stark 1st Co. Ltd.	1,186.50	-	(1,186.50)	-	-	-
Khoản vay công ty Cổ phần kinh doanh Nhà Nova	214.76	(214.76)	-	-	-	-
Khoản vay bên thứ 3 khác	2,657.29	(2,657.29)	-	-	-	-
<b>Tổng áp lực trả nợ</b>	<b>20,199.48</b>	<b>(7,160.40)</b>	<b>(6,994.99)</b>	<b>(4,972.30)</b>	<b>(572.09)</b>	<b>(329.23)</b>

# Tình hình dòng tiền và khả năng chi trả của NVL

- **Tình hình thị trường bất động sản nửa cuối năm 2022 bị đình trệ** dẫn đến việc bán các sản phẩm bất động sản bị ảnh hưởng nặng nề. **Ngoài ra việc lãi suất tăng cao không những làm ảnh hưởng tới các chủ đầu tư mà còn ảnh hưởng cả tới người đi mua nhà.** Cho nên tình hình kinh doanh NVL trong nửa cuối 2022 khá là ảm đạm. Tổng doanh thu thuần cả năm 2022 của NVL đạt 11 nghìn tỷ VNĐ, giảm – 25% so với năm 2021. Phần lớn doanh thu được ghi nhận trong năm đến từ các sản phẩm đã bán được trước đó. Dự án Novaworld Phan Thiết, Novaworld Hồ Tràm, và Aqua City đóng góp khoảng 85% tổng doanh thu trong năm 2022. Doanh thu cả năm 2022 chỉ đạt khoảng 1/3 kế hoạch đề ra của BLĐ NVL cho năm 2022.
- **Rủi ro:** Ngoài ra, việc bán hàng dự bán bất động sản của NVL còn bị ảnh hưởng bởi pháp lý của dự án, như là Novaworld – Hồ Tràm. Nhà đầu tư/khách hàng mua căn hộ nhà ở và căn hộ du lịch tại dự án Novaworld – Hồ Tràm không được cấp sổ. **Việc sở hữu các sản phẩm bất động sản từ dự án này chỉ thông qua hợp đồng nguyên tắc mua bán giữa nhà đầu tư/khách hàng và chủ đầu tư Novaland – NVL** làm cho các nhà đầu tư/khách hàng do dự khi phải chi ra một số tiền lớn để mua sản phẩm ở dự án Novaworld – Hồ Tràm. Ngoài ra thì dự án Aqua City và Grand Manhattan đang vướng mắc về mặt pháp lý quyền sử dụng đất và NVL chưa thực hiện đủ nghĩa vụ tài chính cho 2 dự án này.
- Khả năng huy động vốn từ hai kênh chính, vốn vay tài chính và vốn khách hàng, của NVL đã bị chững lại hẳn trong nửa cuối năm 2022. Phần lớn 29.8 nghìn tỷ VNĐ tiền huy động vốn vay trong năm để đảo nợ các khoản vay đã vay trước đó. Đồng thời trong năm 2022, NVL đầu tư khoảng 22 nghìn tỷ VNĐ vào vốn cổ phần của công ty liên kết và đầu tư đạt cọc quyền sử dụng đất của các dự án mới. **Điều này cho thấy NVL đã không cân nhắc cẩn thận về việc chung dụng vốn đã thu được từ khách hàng và dẫn đến tình trạng tắc nghẽn dòng tiền như hiện nay.**
- **Với bối cảnh thị trường bất động sản bị trầm lắng trong đầu năm 2023 thì rủi ro khả năng thanh toán của NVL đã tăng cao** khi mà áp lực trả nợ lẫn vay ngân hàng và trái phiếu đáo hạn trong năm 2023 là 25.6 nghìn tỷ

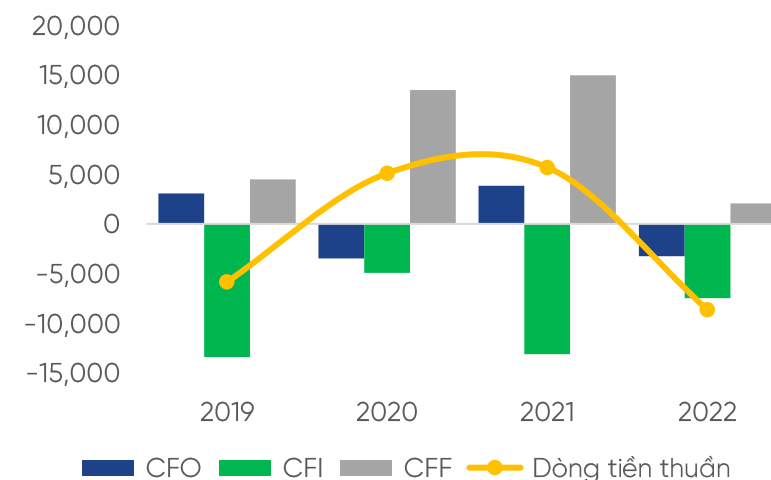
Tình hình kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ VNĐ



Tình hình kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ VNĐ



# Các dự án đang phát triển

Dự án bàn giao năm 2021	Sản phẩm	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Số sản phẩm	Mở bán	Bàn giao*
NovaHills Mũi Né	BDS Đô thị du lịch	Phan Thiết	399,310	603	Q4/2018	Q2/2021
NovaBeach Cam Ranh	BDS Đô thị du lịch	Khánh Hòa	226,222	1,932	Q4/2018	Q1/2021
NovaWorld Phan thiết	BDS Đô thị du lịch	Phan Thiết	9,863,300	16,000	Q2/2019	Q1/2021

Dự án bàn giao năm 2022	Sản phẩm	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Số sản phẩm	Mở bán	Bàn giao
The Grand Manhattan	Căn hộ, thương mại	Quận 1, HCM	14,002	1,445	Q4/2018	Q4/2022
Palm Marina	Nhà phố, biệt thự	TP. Thủ Đức	90,772	178	Q2/2019	Q4/2022
Aqua City	Biệt thự, nhà phố	Đồng Nai	1,105,400	2,116	Q2/2019	Q2/2022
Aqua Riverside City	Biệt thự, nhà phố	Đồng Nai	767,500	1,685	Q2/2019	Q4/2022
Aqua Waterfront City	Biệt thự, nhà phố	Đồng Nai	850,860	2,701	Q1/2020	Q4/2022

Dự án bàn giao năm 2023 - 2024	Sản phẩm	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Số sản phẩm	Mở bán	Bàn giao
NovaWorld Hồ Tràm						
Happy Beach Villas	BDS Đô thị du lịch	BR - VT	415,972	332	Q4/2020	Q2/2023
Morito	BDS Đô thị du lịch	BR - VT	212,400	227	Q1/2021	Q2/2023
Wonderland	BDS Đô thị du lịch	BR - VT	90,260	276	Q2/2020	Q4/2022
The Tropicana	BDS Đô thị du lịch	BR - VT	993,797	1,919	Q2/2019	Q4/2021
Habana Island	BDS Đô thị du lịch	BR - VT	204,808	394	Q4/2020	Q1/2023
Aqua Marina City	BT đa dạng	Đồng Nai	394,574	763	Q3/2021	Q3/2023
Aqua City Phoenix Island	BT đa dạng	Đồng Nai	2,491,317	6,341	Q4/2020	Q1/2024
The Palace Residence	Căn hộ thương mại	TP. Thủ Đức	24,595	1,948	Q4/2018	Q2/2024

Note: \* là thời gian bắt đầu bàn giao. Do quy mô cụm dự án **Novaworld** và **Aqua City** khá là lớn nên thời gian bàn giao có thể kéo dài hơn

# Các dự án quy mô lớn của NovaLand



Thương hiệu Aqua City	Đã mở bán	Tỷ lệ hấp thụ	Tiến độ
1. Aqua City	74%	92%	Hoàn thành hạ tầng River Mansion, Evergreen. Đang xây TTTM, kết cấu phần cứng nhà thấp tầng.
2. Aqua Riverside City	83%	96%	Hoàn thành cơ sở hạ tầng 420 nhà thấp tầng và clubhouse giai đoạn 1. Đang xây dựng hạ tầng giai đoạn 2, phần cứng nhà giai đoạn 1
3. Aqua Waterfront City	74%	99%	Hoàn thành 1243/2701 căn. Đang xây dựng các căn còn lại, phức hợp giải trí Aqua, Novotel, và clubhouse
4. Aqua Marina	100%	90%	Hoàn thành 21 căn nhà phố thương mại, quảng trường Aqua Marina, . Đang xây 533 căn thấp tầng
5. Phonix Island	59%	93%	Giải phòng mặt bằng và san lấp



Novaworld - Phan Thiết	Đã mở bán	Tỷ lệ hấp thụ	Tiến độ
1. Biệt thự & Clubhouse			Hoàn thành 228 căn biệt thự (bàn giao 125 căn), 303 căn biệt thự song lập, nhà phố (bàn giao 144 căn), 2 clubhouse
2. Nhà phố thương mại	53%	76%	Hoàn thành 115 căn nhà phố thương mại (bàn giao 105 căn)
3. Khu vui chơi & Tiện ích			Hoàn thành nhà hàng: Saigon Casa, Dynasty House, Beach Coffee, Ocean golf, Garden golf, và khu phức hợp thể thao Novaworld

Note: Tỷ lệ hấp thụ được tính trên hợp đồng pre-sales giữa chủ đầu tư và khách hàng

# Các dự án quy mô lớn của NovaLand



Novaworld - Hồ Tràm	Đã mở bán	Tỷ lệ hấp thụ	Tiến độ
1. Tropicana	100%	71%	Hoàn thành 142 BTB, 116 nhà phố thương mại, 24 Biệt thự Lagoon, The Shark Restaurant, Lake Coffee, và Tropicana Park. Đang xây dựng Babylon Hotel
2. Habana Island	50%	83%	Hoàn thành 13 nhà mẫu, bến du thuyền. Đang xây cơ sở hạ tầng toàn khu. Đang đợi giấy phép xây dựng cho các căn thấp tầng
3. Wonderland	100%	67%	Hoàn thành cơ sở hạ tầng. Đang xây 142 căn biệt thự. 34 nhà phố thương mại, và Movenpick Hotel
4. Happy Beach	100%	84%	Hoàn thành nhà mẫu và cơ sở hạ tầng. Đang xây dựng 115 nhà phố ven biển (giai đoạn 2) và clubhouse
5. Morito	66%	69%	Hoàn thành nhà mẫu và cơ sở hạ tầng. Đang xây dựng nhà mẫu giai đoạn 2, cảnh quan, và clubhouse
6. Bình Châu Osen	23%	85%	San lấp cho khu nhà mẫu. Đang xây dựng cơ sở hạ tầng 27 nhà mẫu, FEC, và cơ sở hạ tầng cho Safari

Note: Tỷ lệ hấp thụ được tính trên hợp đồng pre-sales giữa chủ đầu tư và khách hàng

Từ năm 2019, NVL đẩy mạnh phát triển các cụm dự án đô thị dân dụng và đô thị du lịch. Trong đó dự án bất động sản đô thị dân dụng mang thương hiệu **Aqua City** và dự án bất động sản đô thị du lịch mang thương hiệu **Novaworld Phan Thiết và Novaworld Hồ Tràm** có quy mô lớn nhất.

- Do thị trường bất động sản đang bị trầm lắng và khả năng huy động vốn vay tài chính đang bị siết chặt, cho nên NVL chưa có kế hoạch phát triển dự án nào mới.
- Với lượng hàng tồn kho còn lớn và chưa phát triển hết các phân khu từ các cụm đại dự án có quy mô lớn, từ năm 2023 trở đi NVL sẽ tiếp tục bán các sản phẩm từ các dự án Novaworld Phan Thiết, Novaworld Hồ Tràm, và Aqua City.

# Ảnh hưởng của sự kiện và kết luận

**Novaland không hoàn thành nghĩa vụ trả nợ đúng hạn sẽ dẫn đến hậu quả xấu cho tập đoàn cũng như đem lại rủi ro hệ thống không nhỏ cho thị trường bất động sản và ngân hàng nói chung.**

**Kịch bản tốt** sẽ là NVL sớm giải quyết được vấn đề pháp lý và có tiền để thanh toán các khoản nợ. Tuy nhiên, khoản tiền này vẫn là chưa đủ để doanh nghiệp giải quyết các khoản nợ trong năm nay, đặc biệt trong bối cảnh dòng tiền kinh doanh được dự phóng sẽ rất xấu khi:

- Các sản phẩm của NVL thuộc phân khúc cao cấp. Nhu cầu thực thấp rất nhạy cảm với môi trường lãi suất cao.
- Tình trạng cắt lỗ do lãi suất tăng và hết ân hạn lãi có thể khiến làn sóng cắt lỗ hàng loạt tại các dự án và không có dòng tiền về nhà phát triển dự án, chưa kể ảnh hưởng tới niềm tin người tiêu dùng trong tương lai.

**Kịch bản xấu** hơn là các trái phiếu của NVL đồng loạt bị vỡ nợ chéo. Nhiều khoản tín dụng ngân hàng sẽ bị giảm chất lượng về các nhóm nợ xấu hơn, khiến việc huy động vốn cho hoạt động càng trở nên khó khăn hơn.

**Việc NVL có thể hoàn thành nghĩa vụ trả nợ đúng hạn là khá bất khả thi trong bối cảnh hiện tại**

- Khi doanh nghiệp khó thể xoay dòng tiền từ nguồn mới, cộng thêm dòng tiền kinh doanh được dự phóng sẽ tiêu cực trong năm nay. Điều này dẫn đến hậu quả rất xấu cho tập đoàn cũng như đem lại rủi ro hệ thống không nhỏ cho thị trường bất động sản và ngân hàng nói chung. Cụ thể, các khách hàng đã mua sản phẩm của NVL không thể nhận bàn giao nhà đúng tiến độ mà vẫn phải trả lãi vay ngân hàng.
- Các trái chủ không nhận được khoản thanh toán đúng thời hạn hoặc thậm chí phải giải quyết bằng việc giải chấp tài sản thế chấp.
- Rủi ro bất ổn xã hội lớn khi rất nhiều nhà đầu tư cá nhân (từ trái phiếu đến bất động sản) phải gánh chịu hậu quả từ sự kiện này.
- Đồng thời, việc NVL mất khả năng thanh toán nợ sẽ dẫn đến vấn đề suy giảm chất lượng nợ trong hệ thống ngân hàng dẫn đến các ngân hàng liên quan phải tăng trích lập dự phòng rủi ro. Do đó, kết quả kinh doanh của nhóm ngân hàng nhiều khả năng sẽ suy giảm trong năm 2023.

# Tác động lên bảng cân đối VPB

## BLACKBOX

- Dư nợ trái phiếu NVL trên book VPB
- Xác suất default của trái phiếu NVL
- Thua lỗ ước tính nếu trái phiếu NVL default



## IMPACT

- Tỷ lệ NPL
- Trích lập dự phòng
- Giá CP VPB



# Dư nợ Trái phiếu NVL trên book VPB (1/2)

(\*\*) Chi tiết số dư cuối kỳ của các khoản trái phiếu phát hành được trình bày như sau:

31/12/2022  
VND

(a) Phát hành trái phiếu ngắn hạn

Loại phát hành bằng mệnh giá

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (i)	7.000.000.000.000
Công ty Cổ phần Chứng khoán Kỹ Thương (ii)	1.300.000.000.000
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng - Chi nhánh Hồ Chí Minh (iii)	1.100.000.000.000

## Thuyết minh BCTC về khoản trái phiếu của NVL trên book VPB

(i) Đây là các khoản huy động bằng việc phát hành trái phiếu theo mệnh giá bằng Đồng Việt Nam do Công ty Cổ phần Chứng khoán VPS tư vấn, gồm ba (3) gói Trái Phiếu có tổng mệnh giá 7.000.000.000.000 đồng, chi tiết:

- Trái Phiếu 1: Tổng giá trị mệnh giá 3.000.000.000.000 đồng, thời hạn 36 tháng, đáo hạn vào năm 2023.
- Trái Phiếu 2: Tổng giá trị mệnh giá 1.500.000.000.000 đồng, thời hạn 36 tháng, đáo hạn vào năm 2023.
- Trái Phiếu 3: Tổng giá trị mệnh giá 2.500.000.000.000 đồng, thời hạn 36 tháng, đáo hạn vào năm 2023.

8,100  
tỷ đồng

(iii) Đây là các khoản huy động bằng việc phát hành trái phiếu theo mệnh giá bằng Đồng Việt Nam bởi Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng - Chi nhánh Hồ Chí Minh, bao gồm hai (2) Trái Phiếu với tổng mệnh giá là 2.100.000.000.000 đồng, chi tiết:

- Trái Phiếu 1: tổng giá trị 1.000.000.000.000 đồng, thời hạn 36 tháng, đáo hạn vào năm 2022.
- Trái Phiếu 2: tổng giá trị 1.100.000.000.000 đồng, thời hạn 48 tháng, đáo hạn vào năm 2023.

Lãi suất áp dụng cho kỳ tính lãi ba (3) tháng đầu tiên bằng 12%/năm, các kỳ tính lãi sau được tính bằng lãi suất tham chiếu của kỳ điều chỉnh lãi suất đó cộng biên độ 4,65%/năm nhưng không thấp hơn 12%/năm. Lãi suất tham chiếu được tính bằng lãi suất tiền gửi tiết kiệm cá nhân bằng Đồng Việt Nam kỳ hạn mười hai (12) tháng hoặc tương đương (trả lãi cuối kỳ) do Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (Sở giao dịch) công bố. Khoản huy động này được đảm bảo bằng quyền sử dụng đất và quyền tài sản hình thành trong tương của một phần dự án tại xã Long Hưng, Thành phố Biên Hòa, Đồng Nai. Tại ngày 31 tháng 12 năm 2022, Trái phiếu 1 đã được tất toán.

Nguồn: Thuyết minh BCTC NVL Q4.2022. Thời điểm dữ liệu: T02/2023

# Dư nợ Trái phiếu NVL trên book VPB (2/2)

Mã TP	Kỳ hạn	Kỳ hạn còn	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Tổ chức lưu ký	Lãi suất	Tình trạng	GT phát hành	GT còn lưu hành	Lĩnh vực hoạt động
NVL2020-01-350	3 Năm	120 ngày	26/06/2020	26/06/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	350,000,000,000	350,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-370	3 Năm	124 ngày	30/06/2020	30/06/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	370,000,000,000	370,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-400	3 Năm	146 ngày	22/07/2020	22/07/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	400,000,000,000	400,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-440	3 Năm	153 ngày	29/07/2020	29/07/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	440,000,000,000	440,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-460	3 Năm	124 ngày	30/06/2020	30/06/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	460,000,000,000	460,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-480	3 Năm	144 ngày	20/07/2020	20/07/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPS	11	Bình thường	480,000,000,000	480,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-01-500	3 Năm	144 ngày	20/07/2020	20/07/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPS	11	Bình thường	500,000,000,000	500,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-100	3 Năm	172 ngày	17/08/2020	17/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	100,000,000,000	100,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-150	3 Năm	173 ngày	18/08/2020	18/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	150,000,000,000	150,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-200	3 Năm	177 ngày	22/08/2020	22/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	200,000,000,000	200,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-250	3 Năm	175 ngày	20/08/2020	20/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	250,000,000,000	250,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-350	3 Năm	183 ngày	28/08/2020	28/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPS	11	Bình thường	350,000,000,000	350,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-02-450	3 Năm	169 ngày	14/08/2020	14/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPS	11	Bình thường	450,000,000,000	450,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-140	3 Năm	181 ngày	26/08/2020	26/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	140,000,000,000	140,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-190	3 Năm	180 ngày	25/08/2020	25/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	190,000,000,000	190,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-240	3 Năm	183 ngày	28/08/2020	28/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	240,000,000,000	240,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-290	3 Năm	186 ngày	31/08/2020	31/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	290,000,000,000	290,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-340	3 Năm	186 ngày	31/08/2020	31/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	340,000,000,000	340,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-390	3 Năm	186 ngày	31/08/2020	31/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	390,000,000,000	390,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-440	3 Năm	186 ngày	31/08/2020	31/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	440,000,000,000	440,000,000,000	Bất động sản
NVL2020-03-470	3 Năm	186 ngày	31/08/2020	31/08/2023	Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank	11	Bình thường	470,000,000,000	470,000,000,000	Bất động sản
								Tổng	7,000,000,000,000	

Mã TP	Kỳ hạn	Kỳ hạn còn	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	KL phát hành	Tổ chức lưu ký	Lãi suất	Tình trạng	GT phát hành	GT còn lưu hành	Lĩnh vực hoạt động
DALATVALLEY2019-03	4 Năm	288 ngày	11/12/2019	11/12/2023	11000	Công ty cổ phần Chứng khoán VPS	12	Bình thường	1,100,000,000,000	1,100,000,000,000	Bất động sản

Nguồn: Chuyên trang TPDN-HNX (cbonds.HNX.vn), VPBankS Research tổng hợp. Thời điểm dữ liệu: 26/02/2023

<https://bvsc.com.vn/News/20191223/729920/bong-dang-novaland-dang-sau-lo-trai-phieu-2-700-ty-cua-da-lat-valley.aspx>

# Xác suất default: Xếp hạng tín nhiệm tham khảo (1/2)

## Cơ sở đánh giá

- Tham khảo Xếp hạng tín nhiệm đối với NVL (từ nguồn FiiRatings);
- Sử dụng thang đo xếp hạng đề xuất của S&P Global Ratings để đánh giá xác suất default của trái phiếu;
- Sử dụng bảng ma trận chuyển hạng (Transition matrix) để đánh giá khả năng bị hạ bậc xếp hạng của tổ chức phát hành hoặc trái phiếu;
- Tính toán mức thu lỗ kỳ vọng (expected loss) đối với trái phiếu.

Nguồn: FiiRatings

Định nghĩa và giải thích	Thang điểm xếp hạng	Phân loại xếp hạng	
<b>Nhóm 1:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt Nhất</b>	AAA	Mức đầu tư	
	AA+		
<b>Nhóm 2:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Tốt</b>	AA		
	AA-		
<b>Nhóm 3:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Tốt</b> nhưng có thể bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi môi trường kinh doanh	A+		
	A		
<b>Nhóm 4:</b> Năng lực <b>Tương đối tốt</b> để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	A-		
	BBB+		
<b>Nhóm 5:</b> Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính <b>Vừa Phải</b>	BBB		
	BBB-		
<b>Nhóm 6:</b> Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Yếu</b> . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	BB+		
	BB		
<b>Nhóm 7:</b> Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Rất Yếu</b> và khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro rất cao.	BB-		
	B+		
<b>Nhóm 8:</b> Mức <b>Mất khả năng thanh toán</b> . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Mức này cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	B		Mức có tính đầu cơ
	B-		
<b>Nhóm 9:</b> Khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính <b>Không thể</b> hoặc <b>Không rõ ràng</b>	CCC+		
	CCC		
	CCC-		
	CC		
	C		
<b>Nhóm 10:</b> Mức <b>Mất khả năng thanh toán</b> . Không thanh toán các nghĩa vụ nợ đúng hạn hoặc mất khả năng thanh toán các nghĩa vụ tài chính. Mức này cũng sẽ được sử dụng khi doanh nghiệp nộp đơn yêu cầu phá sản hoặc thực hiện các hành động tương tự.	SD, D	Mức mất khả năng thanh toán	

# Xác suất default: Xếp hạng tín nhiệm tham khảo (2/2)

Thang điểm xếp hạng	Tổ chức phát hành	Ngày công bố
BBB+	KDH	04/12/2022
BBB		
BBB-	AGG	30/11/2022
BB+		
BB	BCG	28/06/2022
BB-		

## CASE STUDY

Table 97

### Issuer Credit Rating - China Evergrande Group

Date	To
17-Dec-2021	NR/--/--
17-Dec-2021	SD/NM/--
15-Sep-2021	CC/Negative/--
05-Aug-2021	CCC/Negative/--
26-Jul-2021	B-/Negative/--
12-Apr-2021	B+/Stable/--
24-Sep-2020	B+/Negative/--
03-Sep-2019	B+/Stable/--
03-Sep-2018	B+/Positive/--
03-Apr-2018	B/Positive/--

Giả định trước khi sự kiện vi phạm đối với trái phiếu NVL xảy ra, NVL nhiều khả năng đạt mức xếp hạng tín nhiệm ở mức BBB- hoặc BB+

Trong một trường hợp cụ thể là Tập đoàn BĐS Evergrande (Trung Quốc) đã liên tục bị hạ bậc tín nhiệm trong năm 2021 khi liên tiếp vi phạm các nghĩa vụ quy định trong điều khoản, điều kiện trái phiếu (chậm/mất khả năng thanh toán gốc/lãi trái phiếu). Evergrande đã hạ bậc từ B+ xuống B- và lần lượt là CCC hay CC. Đến cuối năm 2021, S&P Global Ratings đã rút lại xếp hạng tín nhiệm dành cho nhà phát hành dài hạn (mức NR – not rated) khi Công ty đã thất bại trong việc thanh toán lãi đối với các khoản trái phiếu đảm bảo (huy động bằng đồng đô la Mỹ). Thời gian ân hạn thanh toán cũng đã hết.

Nguồn: FiiRatings, S&P Global Ratings Research, VPBankS Research tổng hợp. Thời điểm dữ liệu: 26/02/2023

# Tham chiếu trường hợp Evergrande (Trung Quốc)



- Một trong 03 công ty BĐS lớn nhất Trung Quốc, sở hữu quỹ đất 200 triệu m<sup>2</sup>;
- Với khoảng 200,000 nhân viên, gián tiếp tạo ra 3.8 triệu việc làm;
- Gần 2,000 công ty con trong nước và 200 công ty con nước ngoài;
- Sở hữu hơn 1,300 dự án BĐS tại 280 tỉnh thành;
- Tài sản khoảng 2,000 tỷ Nhân dân tệ
- Nợ vay 300 tỷ US\$, chiếm khoảng 2% GDP Trung Quốc;
- Nhà đầu tư nước ngoài sở hữu 7.4 tỷ US\$ trái phiếu;

## Phản ứng với Chính sách "03 lần ranh đỏ"

1. Cố gắng bán nhanh các tài sản có giá trị và thanh khoản cao. Thực tế 778 dự án Evergrande sở hữu vẫn đang đình trệ mặc dù đã tiến hành giảm giá bán nhà từ 25 - 30%;
2. Đàm phán với các chủ nợ, đặc biệt là chủ nợ trong nước (chiếm đến hơn 3/4). Tuy nhiên đây được cho là cách tiếp cận mạo hiểm cho chính bản thân các chủ nợ;
3. Chuyển nợ thành vốn cổ phần và giảm tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn (nhà sáng lập đang nắm hơn 70% vốn cổ đông của Tập đoàn);

## Nguyên nhân Evergrande gặp khó

1. Sự thay đổi chính sách và quy định của Trung Quốc: Ép buộc giảm quy mô vay nợ hay giảm tỷ lệ đòn bẩy của các công ty BĐS;
2. Hoạt động kinh doanh của Evergrande có nhiều rủi ro do xuất phát từ mô hình tăng trưởng dựa trên mở rộng vay nợ;
3. Thị trường bất động sản của Trung Quốc phát triển chậm lại và nhu cầu về căn hộ mới ít hơn.

## Hạ bậc tín nhiệm do vi phạm các nghĩa vụ trả nợ trái phiếu

- Fitch Ratings tháng 12/2021 hạ xếp hạng của China Evergrande Group cùng các công ty con Hengda Real Estate Group và Tianji Holding từ C xuống RD (Restricted Default – vỡ nợ giới hạn), phản ánh việc Evergrande không thể trả lãi cho 2 lô trái phiếu của Tianji;
- Moody's và S&P rút xếp hạng tín nhiệm đối với Evergrande, do không có đầy đủ hoặc có thông tin không phù hợp phục vụ cho quá trình duy trì đánh giá tín nhiệm.

# Xác suất default của trái phiếu NVL

Table 26

## Global Corporate Average Cumulative Default Rates By Rating Modifier (1981-2021)

Rating	--Time horizon (years)--														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AAA	0.00	0.03	0.13	0.24	0.34	0.45	0.50	0.58	0.64	0.69	0.72	0.75	0.78	0.83	0.89
AA+	0.00	0.05	0.05	0.09	0.14	0.19	0.25	0.30	0.35	0.41	0.46	0.52	0.58	0.64	0.70
AA	0.02	0.03	0.08	0.21	0.34	0.46	0.58	0.69	0.77	0.86	0.93	0.99	1.08	1.14	1.20
AA-	0.03	0.08	0.16	0.23	0.30	0.40	0.46	0.51	0.55	0.60	0.66	0.71	0.73	0.77	0.81
A+	0.05	0.08	0.18	0.30	0.39	0.48	0.58	0.68	0.80	0.93	1.04	1.17	1.31	1.47	1.62
A	0.05	0.13	0.21	0.31	0.43	0.59	0.75	0.90	1.07	1.27	1.42	1.54	1.65	1.72	1.87
A-	0.05	0.15	0.24	0.34	0.48	0.63	0.83	0.98	1.10	1.20	1.30	1.42	1.54	1.65	1.74
BBB+	0.09	0.25	0.45	0.64	0.85	1.09	1.28	1.49	1.75	1.99	2.21	2.36	2.53	2.75	2.98
BBB	0.14	0.36	0.56	0.89	1.21	1.54	1.86	2.15	2.45	2.75	3.07	3.32	3.54	3.64	3.83
BBB-	0.23	0.66	1.23	1.87	2.53	3.13	3.63	4.10	4.48	4.83	5.20	5.52	5.81	6.26	6.60
BB+	0.31	0.94	1.69	2.44	3.19	3.95	4.59	5.06	5.62	6.18	6.57	7.03	7.50	7.85	8.39
BB	0.46	1.45	2.82	4.12	5.47	6.57	7.58	8.46	9.32	10.06	10.85	11.43	11.90	12.22	12.56
BB-	0.92	2.86	4.89	6.97	8.79	10.54	12.02	13.41	14.53	15.48	16.22	16.96	17.67	18.34	18.97
B+	1.94	5.31	8.64	11.48	13.73	15.46	17.02	18.37	19.60	20.73	21.70	22.39	23.13	23.80	24.45
B	2.99	6.99	10.59	13.54	15.91	18.05	19.56	20.69	21.80	22.91	23.64	24.37	24.92	25.37	25.87
B-	5.89	12.59	17.88	21.56	24.26	26.23	27.69	28.84	29.65	30.34	31.41	32.10	32.71	33.34	33.77
CCC/C	26.55	36.74	41.80	44.74	46.91	47.95	49.08	49.82	50.48	51.05	51.49	51.92	52.45	52.91	52.97
Investment-grade	0.08	0.23	0.40	0.61	0.83	1.05	1.26	1.45	1.63	1.81	1.98	2.13	2.27	2.40	2.55
Speculative-grade	3.60	6.97	9.86	12.23	14.16	15.75	17.06	18.16	19.14	20.04	20.80	21.44	22.05	22.58	23.09
All rated	1.50	2.93	4.17	5.22	6.10	6.83	7.45	7.97	8.43	8.86	9.23	9.54	9.84	10.10	10.36

Sources: S&P Global Ratings Research and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®.

Đối với khoản Trái phiếu NVL trị giá 8,100 tỷ đồng trên book VPB hiện tại. Kỳ hạn còn lại của khoản này đều dưới 01 năm (khoản 7,000 tỷ có thời gian đáo hạn còn lại trung bình 06 tháng, khoản 1,100 tỷ có thời gian đáo hạn còn lại tương đương 09 tháng). Nếu bậc tín nhiệm của TCPH tương đương mức BB+, kỳ hạn còn lại 01 năm thì xác suất vỡ nợ là 0.31%. Tuy nhiên, nếu sự kiện vi phạm xảy ra và TCPH hạ bậc xếp hạng xuống nhóm CCC/C thì xác suất vỡ nợ tăng lên đáng kể, tạt 26.55%

Nguồn: <https://www.maolot.co.il/Publications/TS20220424121828.PDF>

# Tác động lên VPB

## Thua lỗ ước tính

Thua lỗ ước tính (expected loss) = Tỷ trọng tổn thất ước tính (LGD – Loss given default) \* Xác suất vỡ nợ (POD – Probability of default)

Giả định trong trường hợp NVL rơi vào tình trạng default, mức xếp hạng tín nhiệm tương đương nhóm C => POD = 26.55%

Giả định mức thu hồi trái phiếu có thể đạt 25% => LGD = 1 – 25% = 75%

Vậy, Thua lỗ ước tính = 75% \* 26.55% = 19.92%, hay trái phiếu NVL mất ít nhất gần 20% giá trị (tương đương 1,613 tỷ đồng)

## Tác động

- Nợ xấu ước tính gia tăng lên một lượng tương đương 1,613 tỷ đồng => NPL ước đoán 2023 tăng từ 28 đến 37 bps
- Trích lập dự phòng và định giá CP VPB ảnh hưởng không đáng kể.

Nguồn: <https://www.maalot.co.il/Publications/TS20220424121828.PDF>

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

### Phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

#### Đào Hồng Dương

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: duongdh@vpbanks.com.vn

#### Đồng Khau Tú

Chuyên viên cao cấp Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: tudk@vpbanks.com.vn

#### Nguyễn Thành Lộc

Chuyên viên chính Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: locnt@vpbanks.com.vn

#### Lê Thu Uyên

Chuyên viên cao cấp Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: uyenlt@vpbanks.com.vn

#### Phạm Minh Hiếu

Chuyên viên chính Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: hieupm@vpbanks.com.vn

#### Huyền Minh Trung

Chuyên viên chính Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: trunghm@vpbanks.com.vn