

Những điều chỉnh trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp để hướng tới phát triển bền vững

Ngày 08/04/2022

Trong tuần qua, một số trường hợp vi phạm liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp (“TPDN”) đã được các cơ quan quản lý ra quyết định xử lý, cùng với đó là thông điệp từ Chính phủ với Công điện số 304/CĐ-TTg ngày 07/4/2022 của Chính phủ do Phó Thủ tướng Chính phủ Lê Minh Khái ký ban hành về chấn chỉnh hoạt động thị trường trái phiếu doanh nghiệp và đấu giá quyền sử dụng đất.

Sự kiện này hiện là mối quan tâm hàng đầu của các nhà đầu tư và thành viên trên thị trường vốn của Việt Nam. Với vai trò là một đơn vị xếp hạng tín nhiệm được Bộ Tài chính cấp phép và đã công bố kết quả xếp hạng mức tín nhiệm của 5 tổ chức phát hành trong thời gian qua, trong đó có 3 đơn vị trong ngành bất động sản tại Việt Nam, chúng tôi mong muốn cung cấp những chia sẻ từ góc nhìn của một đơn vị xếp hạng tín nhiệm về những ảnh hưởng có thể có đến với thị trường vốn Việt Nam.

Quy mô huy động vốn qua trái phiếu doanh nghiệp có thể sẽ giảm mạnh nhưng sẽ có sự thay đổi mạnh mẽ về chất

Sự kiện này cùng với các thay đổi chính sách đang diễn ra qua bao gồm việc Thông tư 16 của Ngân hàng Nhà nước về quy định mua bán trái phiếu của các tổ chức tín dụng và những thay đổi và bổ sung dự kiến được đưa vào trong dự thảo sửa đổi Nghị định 153 về phát hành riêng lẻ có thể sẽ làm cho thị trường TPDN giảm đáng kể về quy mô phát hành vào năm 2022. Sự suy giảm có khả năng sẽ diễn ra nhất là đối với hoạt động phát hành riêng lẻ và bởi các công ty chưa đại chúng hoặc các công ty dự án được lập ra để huy động vốn triển khai dự án đó với mức độ công bố và chất lượng thông tin của các tổ chức phát hành này còn nhiều hạn chế như chúng tôi đã chỉ ra trong các Báo cáo Rating Insight của FiinRatings trước đây.

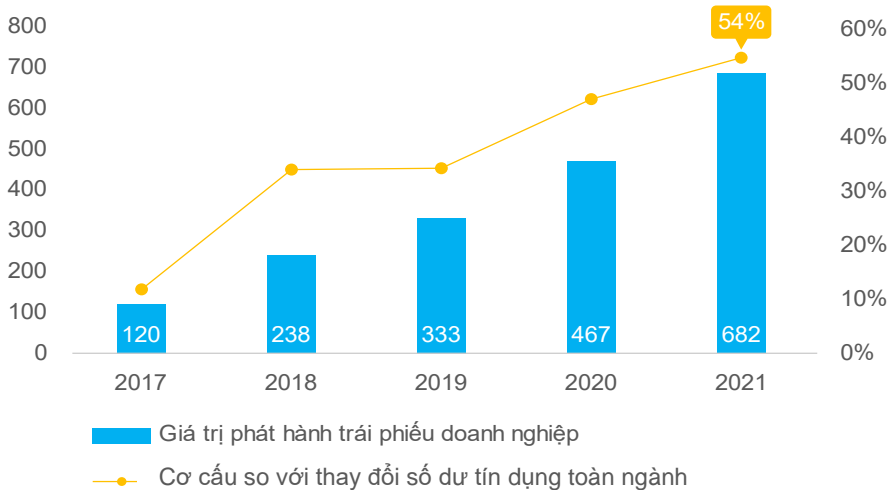
Nhìn lại năm 2021, quy mô huy động qua kênh TPDN trong nước đã đạt 682 nghìn tỷ. Đây là kênh huy động vốn rất lớn bởi con số này chiếm 54% của thay đổi số dư tăng trưởng tín dụng mới toàn hệ thống trong năm 2021 và mức này đã vượt qua mức thay đổi số dư tăng trưởng tín dụng mới trung và dài hạn của hệ thống Ngân hàng thương mại Việt Nam. Bỏ qua những vấn đề mà cơ quan quản lý đã phát hiện và đang xử lý thì thị trường TPDN đã chứng minh vai trò quan trọng là một kênh dẫn vốn trung và dài hạn cho sự phát triển của doanh nghiệp ở nhiều ngành khác nhau trong bối cảnh COVID-19 và hồi phục trong thời gian gần đây.

Nhóm Phân tích:

Ông Nguyễn Tùng Anh
Chuyên viên Cao cấp
Nghiên cứu Rủi ro Tín dụng
Khối Dịch vụ Xếp hạng Tín nhiệm
FiinRatings, FiinGroup
anh.nguyen@fiingroup.vn

Ông Nguyễn Nhật Hoàng, CFA
Phó phòng Phân tích
Khối Dịch vụ Xếp hạng Tín nhiệm
FiinRatings, FiinGroup
hoang.nguyennhat@fiingroup.vn

Biểu đồ 1: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục tăng trên cơ cấu tăng trưởng tín dụng toàn ngành



Nguồn: FiinRatings, SBV, HNX

Ghi chú: Số liệu trên được tổng hợp và tính toán từ công bố thông tin của Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước, với cơ cấu thay đổi số dư tín dụng toàn ngành được tính theo chênh lệch dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế giữa các kỳ báo cáo vào thời điểm cuối các năm. Số liệu phát hành TPDN không bao gồm TPDN trái phiếu quốc tế được huy động bằng ngoại tệ.

Trước bối cảnh hiện nay, chúng tôi kỳ vọng sự thay đổi theo xu hướng sau đây về triển vọng kênh TPDN có khả năng sẽ diễn ra trong nửa cuối 2022 và năm 2023:

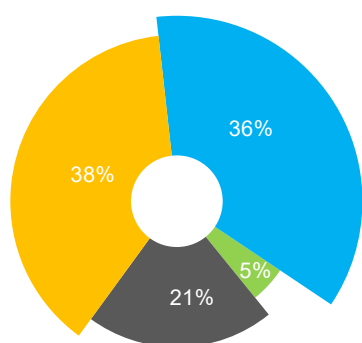
- Các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt, không phải là các công ty được lập ra để huy động vốn, nhất là các công ty niêm yết vốn có sự minh bạch tốt hơn vẫn sẽ đẩy mạnh các hoạt động phát hành trái phiếu. Kênh trái phiếu vẫn là kênh huy động vốn hiệu quả trong bối cảnh (i) lãi suất mặc dù có dấu hiệu tạo đáy nhưng vẫn ở mức rất thấp trong nhiều năm qua; (ii) và kênh tín dụng bất động sản từ ngân hàng bị hạn chế tăng trưởng, kể cả trước khi Thông tư 16 của NHNN đi vào hiệu lực nhằm hạn chế tín dụng bất động sản thông qua hình thức mua trái phiếu của các ngân hàng thương mại.
- Huy động vốn qua thị trường cổ phiếu thông qua việc phát hành thu hút vốn cổ phần mới có khả năng sôi động hơn mặc dù TTCK hiện vẫn trong giai đoạn chưa rõ xu hướng và có phần kém sôi động. Tuy nhiên, hoạt động này phù hợp hơn với các tổ chức phát hành là công ty đại chúng có sự minh bạch về thông tin theo các quy định hiện hành áp dụng cho công ty đại chúng và khi mà bài toán pha loãng sở hữu của cổ đông không phải là vấn đề lớn của các chủ doanh nghiệp.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng sự thay đổi về chất của thị trường trái phiếu doanh nghiệp và điều này có thể sẽ được thể hiện ở việc (i) phát hành đại chúng sẽ tăng trưởng mạnh về quy mô, nhất là từ các doanh nghiệp có hồ sơ kinh doanh tốt và chủ động minh bạch hồ sơ tín dụng của họ trên thị trường; (ii) phát hành riêng lẻ vẫn sẽ được thực hiện mặc dù có thể kém sôi động hơn các năm qua và hướng đến cơ sở nhà đầu tư rộng rãi hơn bao gồm nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp, các định chế tài chính như bảo hiểm, quỹ trái phiếu, quỹ hưu trí, v.v. thay vì tập trung phần lớn vào ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán (“CTCK”) như thời gian vừa qua.

Tác động của chất lượng TPDN đến chất lượng tín dụng ngành ngân hàng

Cùng với các CTCK, các ngân hàng thương mại đã tham gia mua TPDN qua kênh phát hành sơ cấp ở mức khá lớn, chiếm 36% năm 2021 trong tổng giá trị phát hành từ các doanh nghiệp BĐS. Việc áp dụng Thông tư 16 của NHNN theo chúng tôi là cần thiết nhằm không chỉ kiểm soát chất lượng nợ xấu nhất là với các ngân hàng có chất lượng tài sản yếu, kiểm soát quy mô tín dụng bất động sản mà quan trọng hơn là kiểm soát các hoạt động luân chuyển tín dụng giữa hai kênh trái phiếu và tín dụng cho vay của ngân hàng thông qua các nghiệp vụ tái tài trợ, tái cấu trúc vốn hoặc hay có thể là “đào nợ” giữa hai kênh này.

Biểu đồ 2: Cơ cấu mua TPDN của các Ngân hàng Thương mại năm 2021

● Ngân hàng ● Bất động sản ● Định chế tài chính khác ● Khác



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Số liệu từ BCTC của 29 ngân hàng thương mại tại Việt Nam, trong đó năm 2021 chiếm 99,1% tổng dư nợ tín dụng toàn ngành

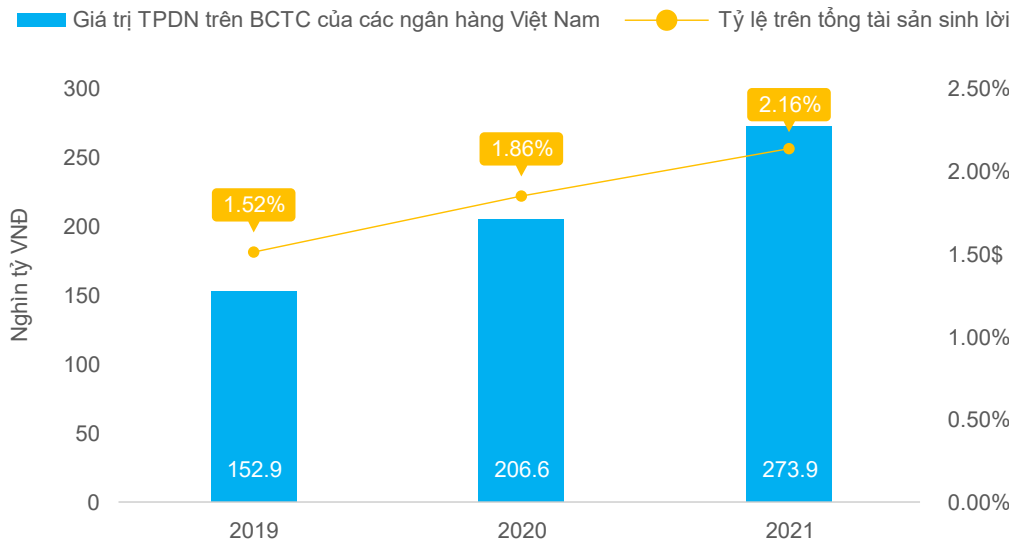
Số liệu của chúng tôi chỉ ra rằng, quy mô tín dụng trái phiếu hiện ở mức 273,9 nghìn tỷ đồng vào cuối 2021, tức chỉ chiếm 2,16% tổng tài sản sinh lời và 2,63% tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. Do đó, theo chúng tôi, các sự kiện hiện nay có khả năng sẽ không có tác động quá lớn đến vấn đề chất lượng tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại.

Tuy nhiên, yếu tố này sẽ là một rủi ro thấp nếu như những vấn đề liên quan đến các tổ chức phát hành hiện đang được xử lý hiện nay được khur trú và tổ chức phát hành cũng như các bên liên quan như đơn vị bảo lãnh nghĩa vụ trả nợ nỗ lực thực hiện các cam kết về nghĩa vụ trả nợ với một lộ trình rõ ràng nhằm đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư.

Điều này trở nên quan trọng bởi tính đại chúng của kênh đầu tư trái phiếu doanh nghiệp đã không chỉ lớn về quy mô mà còn có sự tham gia mạnh mẽ của nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp và cá nhân nhỏ lẻ thông qua hoạt động phân phối lại trái phiếu được phát hành dưới hình thức phát hành riêng lẻ từ các tổ chức liên quan như tư vấn và phân phối trên thị trường trong thời gian qua.

Do đó, ở góc độ chất lượng tín dụng ngân hàng, chúng tôi cũng kỳ vọng quy mô này có thể được duy trì hoặc tiếp tục tăng nhưng có sự chọn lọc ở những ngân hàng có hạn mức tăng trưởng tín dụng cao, được hỗ trợ bởi chất lượng tài sản tốt hơn (nợ xấu dưới 3% theo đánh giá của NHNN) và có mức độ tín dụng phân bổ cho ngành BĐS vẫn ở mức thấp theo các quy định của NHNN nói chung và những yêu cầu cụ thể của Thông tư 16 đã đi vào hiệu lực gần đây từ 15/1/2022.

Biểu đồ 3: Tình hình sở hữu TPDN/Tổng tài sản sinh lời của các Ngân hàng thương mại qua các năm



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Số liệu từ BCTC của 29 ngân hàng thương mại tại Việt Nam, trong đó năm 2021 chiếm 99,1% tổng dư nợ tín dụng toàn ngành

Tác động đến Ngành bất động sản ra sao?

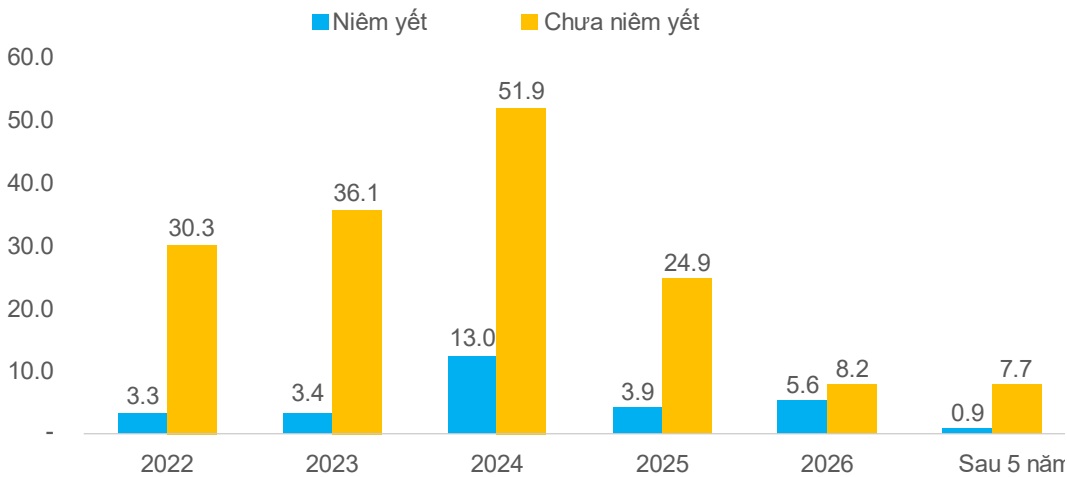
Sức khỏe tài chính các công ty bất động sản về tổng thể vẫn ở mức tương đối an toàn: ngoại trừ các công ty dự án được lập ra nhằm mục đích huy động vốn trái phiếu hoặc vay vốn tín dụng ngân hàng, ngành bất động sản (“BDS”) nói chung và phân khúc BDS dân cư nói riêng vẫn cơ bản có mức độ đòn bẩy tài chính ở mức thấp tương đối so với giai đoạn 7 năm trước. Điều này thể hiện qua một số chỉ tiêu chủ chốt khi đánh giá năng lực tín dụng bao gồm: Hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của các đơn vị BDS dân cư niêm yết hiện đang ở mức 0,7 lần; Hệ số đánh giá năng lực trả lãi EBITDA/Chi phí lãi vay ở mức 1,8 lần; và hệ số bao phủ nợ ngắn hạn ở mức 3,8 lần vào cuối 2021.

Điểm đáng lưu ý là tình hình sức khỏe tài chính được ghi nhận trong bối cảnh tổng số lượng căn hộ bán được tại thị trường khu vực Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh đã giảm chỉ còn chỉ còn chưa đến một nửa từ mức 29 nghìn căn/năm trong hai năm diễn ra COVID-19, so với mức 66 nghìn căn/năm trong giai đoạn 5 năm trước đó từ 2015-2019.

Vấn đề quan trọng theo chúng tôi là áp lực trả nợ trái phiếu đến hạn trong 2-3 năm tới đây. Quy mô dư nợ TPDN của ngành Bất động sản khoảng 189 nghìn tỷ vào cuối năm 2021 và số liệu của chúng tôi chỉ ra rằng 73% giá trị này sẽ có điểm rơi đáo hạn vào 3 năm tới đây (2022 – 2024). Xem Biểu đồ 4 phía sau.

Điều này không chỉ tạo áp lực trả nợ lớn hơn của các doanh nghiệp BDS trong bối cảnh dần hồi phục sau COVID và trước những thay đổi pháp lý và những sự kiện gần đây mà theo chúng tôi còn tác động đến rủi ro thanh khoản của các đại lý phân phối có cam kết mua lại trái phiếu, chính là các định chế tài chính như CTCK và ngân hàng. Ngoài ra, áp lực trả nợ này có thể tác động đến rủi ro của thị trường cổ phiếu do cổ phiếu được cầm cố để làm đảm bảo cho trái phiếu hoặc được cầm cố để lấy nguồn mua trái phiếu chất lượng thấp hoặc có vấn đề như các cơ quan quản lý đã chỉ ra.

Biểu đồ 4: Phân kỳ Giá trị đáo hạn Trái phiếu doanh nghiệp BĐS Việt Nam (nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Dữ liệu được tổng hợp từ 744 mã trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành được công bố trên HNX tại ngày 31/12/2021.

Làm sao sao để tránh hiệu ứng domino vỡ dây chuyền? triển vọng năm 2022 và các năm tới đây sẽ chỉ có thể được duy trì nếu như những tác động từ sự kiện trên và các thay đổi chính sách mới sẽ không tạo ra các hiệu ứng dây chuyền – tức là các doanh nghiệp có vấn đề sẽ được khu trú và xử lý thay vì đưa ra những biện pháp cứng rắn áp dụng cho cả ngành. Rủi ro này cũng có khả năng được kiểm soát nếu như quyền lợi của các nhà đầu tư trong các lô trái phiếu đang trong quá trình xử lý và có thể là ở cả một số tổ chức phát hành khác theo kết luận của cơ quan quản lý nhà nước được đảm bảo thu hồi một phần hoặc toàn bộ gốc và lãi hoặc có lộ trình rõ ràng được thông tin minh bạch đến trái chủ hiện đang sở hữu.

Việc khu trú các đơn vị được phát hiện là vi phạm và các vấn đề có liên quan để đảm bảo quyền lợi nhà đầu tư cá nhân cũng sẽ giúp tránh tạo ra những tác động tiêu cực mang hiệu ứng “domino” đến không chỉ các tổ chức phát hành thực hiện và chấp hành tốt và minh bạch và thậm chí cả các nhà phát hành yếu với rủi ro cao mà họ chủ động minh bạch thông tin. Việc này cũng tránh được các ảnh hưởng xấu đến tín dụng ngân hàng và sự tác động mang tính lan truyền sang cả thị trường chứng khoán như những gì chúng ta đã chứng kiến khi các biện pháp cứng rắn “3 lần ranh đỏ” được áp dụng với các nhà phát triển BĐS tại Trung Quốc.

Chúng tôi muốn lưu ý rằng trong thông lệ của thị trường tín dụng, khi một doanh nghiệp chậm trả gốc hoặc lãi của một khoản vay với nhà đầu tư này thì điều khoản vỡ nợ chéo thường có thể được kích hoạt, tức là điều khoản trả nợ có thể được kích hoạt trước thời hạn với các chủ nợ khác. Tính linh hoạt nhất định trong thị trường vốn nội địa có thể được áp dụng nhưng sẽ có khả năng áp dụng cao, nhất là đối với các điều khoản trong hợp đồng tín dụng (vay hoặc trái phiếu) của các doanh nghiệp huy động từ các định chế tài chính nước ngoài.

Số liệu của chúng tôi cho thấy số dư nợ vay bằng ngoại tệ bao gồm trái phiếu của riêng các doanh nghiệp BĐS niêm yết Việt Nam hiện ở mức khoảng 4 tỷ USD. Đây là một con số không lớn xét trên quy mô tín dụng của ngành bất động sản (hiện ở mức 7,04% tổng

dư nợ tín dụng – không tính 12,79% dư nợ tín dụng cho người mua nhà) cũng như rủi ro an toàn tài chính quốc gia nhưng những tác động từ rủi ro tín dụng BĐS có thể làm cho mức điểm xếp hạng quốc gia của Việt Nam trên thị trường vốn quốc tế và của tất cả các ngành còn lại sẽ có thể bị ảnh hưởng. Điều này sẽ dẫn đến việc bị áp dụng một mức lãi suất cao hơn, làm giảm mức độ cạnh tranh của các doanh nghiệp Việt Nam trong tương quan với các doanh nghiệp FDI đang hoạt động tại Việt Nam hoặc trong hoạt động kinh doanh trên thị trường quốc tế.

Việc thực hiện đảm bảo nguồn tín dụng trái phiếu cho ngành BĐS được duy trì cũng có thể hạn chế rủi ro liên quan đến định giá lại giá trị tài sản đảm bảo và do đó hạn chế những hiệu ứng sang vấn đề nợ xấu của ngân hàng. Vấn đề này theo quan sát của chúng tôi đã được xử lý kịp thời bởi các cơ quan chính sách bao gồm của NHNN thông qua diễn biến và kết quả của các thương vụ đấu giá đất tại Thủ Thiêm trong thời gian vừa qua.

Nhưng không có nghĩa là tất cả các nhà phát hành đều có rủi ro cao

Như đã nêu trên, chúng tôi cho rằng các nhà phát hành BĐS dân cư nói chung trên bình diện chung có khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính cơ bản là tốt, đây là mức đánh giá ngành đã được phân tích kỹ lưỡng trong tương quan với các ngành nghề kinh tế của Việt Nam và được phản ánh vào các kết quả tín nhiệm của các doanh nghiệp BĐS được FiiRatings tiến hành đánh giá và công bố đến đại chúng. Bởi vậy, thị trường TPDN vẫn còn nhiều cơ hội cho các tổ chức phát hành có nền tảng cơ bản tốt và có mong muốn minh bạch thông tin hồ sơ rủi ro kinh doanh của mình

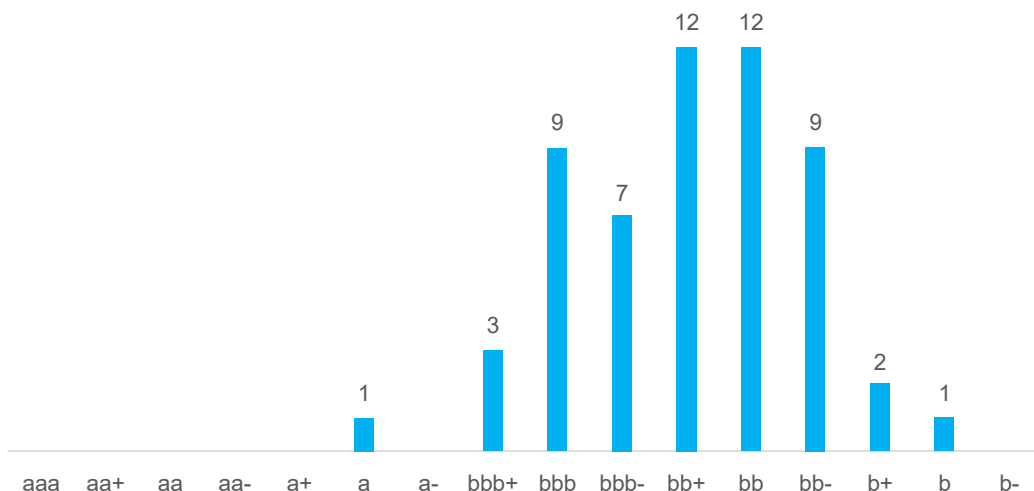
Kết quả phân loại điểm tín nhiệm sơ bộ như biểu đồ dưới có thể đem lại cho các nhà đầu tư và các thành viên thị trường có ngay một bức tranh tổng quát về tình hình sức khỏe tài chính của ngành. Với mô hình đã được chuẩn hóa, hiện có khoảng 35% các doanh nghiệp BĐS niêm yết có mức điểm sơ bộ nằm trong khu vực “đầu tư” tức là từ Nhóm 4 hay mức xếp hạng BBB- trở lên (được định nghĩa là có “Năng lực Tương đối tốt để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế”. Xem kỹ hơn [khung xếp hạng](#) và ý nghĩa của các mức điểm xếp hạng trong Công bố Kết quả Xếp hạng Tín nhiệm Nhà phát hành KDH.

Tuy nhiên, vẫn có 70% số doanh nghiệp bất động sản niêm yết có mức điểm sơ bộ ở mức “có tính đầu cơ” tức là từ BB+ trở xuống và tức là có khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Vừa phải hoặc Yếu theo thang điểm xếp hạng tín nhiệm của FiiRatings.

Điều này cho thấy sự phân hóa lớn giữa các doanh nghiệp trong ngành từ mức A đến B. Cụ thể, một số công ty bất động sản gặp khó khăn lớn và nhiều rủi ro, nhưng cũng không ít doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và có thể tiếp tục phát triển nếu các rủi ro ngành được kiểm soát.

Về các doanh nghiệp BĐS chưa niêm yết, mặc dù không đủ dữ liệu và thông tin để có thể đưa ra các đánh giá và mức điểm tín nhiệm cơ bản của các tổ chức phát hành này, tuy nhiên chúng tôi quan sát rằng các đơn vị này có sức khỏe tài chính hầu hết ở mức yếu trong khi đó năng lực kinh doanh chưa được khẳng định do phần đông là các công ty dự án.

Biểu đồ 5: Điểm tín nhiệm sơ bộ các doanh nghiệp Bất động sản dân cư niêm yết

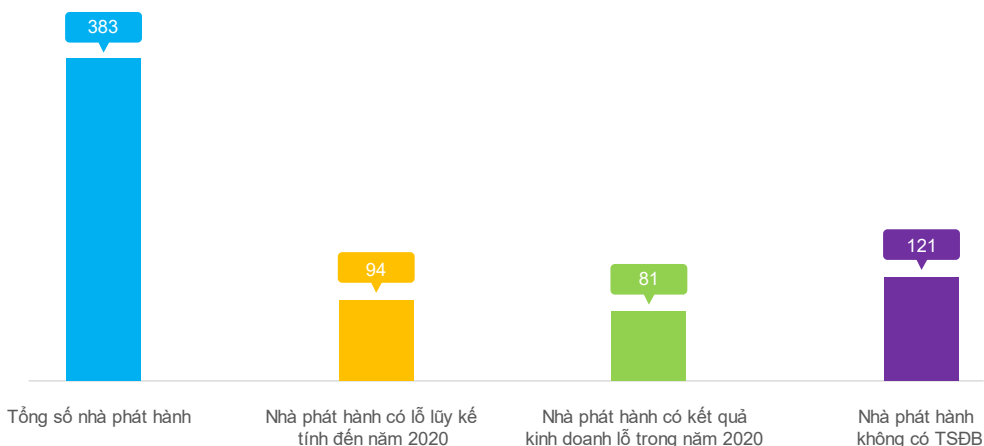


Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Biểu đồ trên là kết quả xếp hạng sơ bộ về 56 doanh nghiệp trong ngành BĐS dân cư dựa trên các thông tin tài chính mà chúng tôi thu thập được và dựa trên mô hình phân tích định lượng.

Cùng với các yếu tố tín dụng nội tại của các nhà phát hành BĐS, FiinRatings cũng đang tiếp tục theo dõi các yếu tố rủi ro đặc thù của ngành trong giai đoạn hiện nay bao gồm: (i) áp lực tái tài trợ cho các khoản nợ cũ đến hạn trước những thay đổi chính sách trên thị trường vốn bao gồm Thông tư 16 của Ngân hàng Nhà nước về việc hạn chế đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của các ngân hàng thương mại; (ii) môi trường lãi suất có xu hướng gia tăng có thể làm chi phí huy động vốn cao hơn; (iii) lạm phát đang có xu hướng tăng làm ảnh hưởng đến chi phí nguyên vật liệu đầu vào và dịch vụ thuê ngoài trong quá trình triển khai dự án mới; (iv) các thay đổi chính khung pháp lý của Chính phủ liên quan đến giá đất, thuế bất động sản và chuẩn hóa nhân sự môi giới bất động sản; cùng một số yếu tố khác.

Biểu đồ 6: Tình hình tài chính Nhà phát hành năm 2021



Nguồn: FiinRatings

Ghi chú: Chỉ bao gồm các doanh nghiệp phát hành có cung cấp thông tin về loại phát hành

Tuyên bố Bản quyền và Miễn trách nhiệm bởi FiinGroup và FiinRatings

- Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinGroup chỉ nhằm mục đích tham khảo. Tài liệu này không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào 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 tùy theo quyết định và rủi ro của quý vị. FiinGroup 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. Nội dung và các nhận định trong báo cáo này có thể bị thay đổi hoặc lỗi thời tùy theo tình hình thực tế và những thông tin bổ sung mà chúng tôi có được. FiinGroup sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.
- Toàn bộ các thông tin này được soạn lập và xử lý dựa trên các thông tin đại chúng và các nguồn khác mà FiinGroup có được, chúng tôi đã không có các thủ tục thực hiện xác minh độc lập về tính chính xác, đầy đủ hoặc tính phù hợp cho việc sử dụng và chúng tôi không cam kết về tính chính xác của những thông tin đó.
- Công ty Cổ phần FiinGroup có quyền sở hữu bản quyền về tài liệu này và toàn bộ nội dung trong báo cáo. Tài liệu này được bảo hộ theo quy định của pháp luật về bản quyền tại Việt Nam và các quốc gia khác theo hiệp ước giữa Việt Nam và các nước.
- Không có nội dung nào bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, mô hình, và nhận định trong báo cáo này có thể được tái bản, sao chép, sửa đổi, thương mại hóa, công bố dù toàn bộ hay từng phần dưới bất kỳ hình thức nào nếu như không có sự chấp thuận của FiinGroup.
- FiinGroup là công ty chuyên về dịch vụ thông tin phân tích tài chính và định mức tính nhiệm theo giấy phép số 02/GXN-XHTN của Bộ Tài chính Việt Nam ngày 30/3/2020. Theo đó, FiinGroup không tham gia và không được phép tham gia vào các hoạt động môi giới và tư vấn chứng khoán, dịch vụ ngân hàng và dịch vụ kiểm toán. Chúng tôi duy trì hệ thống kiểm soát nhằm đảm bảo tất cả các giám đốc, quản lý và nhân viên tuân thủ các quy định này cũng như tránh xung đột về mâu thuẫn lợi ích nhằm đảm bảo tính độc lập tuyệt đối trong bất kỳ hoạt động nào của chúng tôi.
- FIINRATINGS, FIIN, và FIINGROUP là các nhãn hiệu đã đăng ký bản quyền thuộc Công Ty Cổ Phần FiinGroup.