

Báo cáo Cập nhật Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp – Tháng 1 năm 2024

Ngày phát hành: 5 tháng 2 năm 2024

Điểm nhấn chính:

- Tính đến ngày 5/2/2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận 4 giao dịch phát hành với tổng giá trị 6,45 nghìn tỷ từ 4 doanh nghiệp.
- Trong tháng 1-2024, thanh khoản bình quân trái phiếu riêng lẻ đạt 3,4 nghìn tỷ đồng/phiên (giảm 31% so với bình quân tháng 12-2023). Trái phiếu ra công chúng duy trì thanh khoản bình quân ngày ở mức 391 tỷ đồng.
- Mặc dù quy mô giao dịch thứ cấp trên HNX còn nhỏ, nhất là với trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng. Tuy nhiên, phân tích của chúng tôi đã cho thấy bước đầu sự phân hóa khá rõ về giá trái phiếu thông qua các số liệu về tỷ suất lợi tức đến ngày đáo hạn.
- Một số doanh nghiệp có kế hoạch phát hành trái phiếu trong thời gian tới bao gồm chủ yếu là các ngân hàng như HD Bank, VietBank và hai doanh nghiệp trong ngành bất động sản bao gồm Vingroup và Tổng công ty Đầu tư và Phát triển (DIG).
- Triển vọng cho kênh huy động trái phiếu doanh nghiệp năm 2024 dự kiến sẽ sôi động hơn năm 2023 nhờ sự cải thiện của môi trường vĩ mô làm tăng các hoạt động đầu tư và huy động vốn dài hạn, môi trường lãi suất thấp được duy trì, và thị trường đã dần làm quen với những quy định mới của Nghị định 65.
- Rủi ro đến từ những vấn đề đã phát sinh trong các năm qua vẫn còn hiện hữu và cụ thể là áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ trong năm 2024 này và cả 2025, nhất là từ trái phiếu bất động sản; xây dựng và vật liệu.

Báo cáo được thực hiện bởi
Khối Phân tích và Nghiên cứu
Tín dụng của
FiinRatings.

Hoạt động phát hành TPDN tháng 1-2024:

Tính đến ngày 5/2/2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận 4 giao dịch phát hành với tổng giá trị 6,45 nghìn tỷ từ 4 doanh nghiệp, bao gồm:

- Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh (CII) phát hành 2,8 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, có kỳ hạn 10 năm với lãi suất 10%/năm cho 4 quý đầu tiên và sau đó thả nổi với mức lãi bù 2,5% cao hơn lãi suất tham chiếu và trái chủ có quyền chuyển đổi sang cổ phiếu với mức giá 10 nghìn/cổ phiếu.
- Tập đoàn Vingroup (VIC) phát hành thành công 2 nghìn tỷ đồng trái phiếu ra công chúng với kỳ hạn 3 năm và lãi suất cố định 15%/năm cho năm đầu tiên và sau đó thả nổi với mức bù 4,5% cao hơn lãi suất tham chiếu.
- Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Vận tải, một doanh nghiệp chưa đại chúng, phát hành thành công 450 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ với kỳ hạn 3 năm và lãi suất 6,5%/năm.
- Công ty TNHH MTV BOT Ninh Thuận phát hành 1,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ kỳ hạn 9,75 năm và lãi suất 10,5%/năm. Trong đó, nổi bật có trái phiếu của CII với đặc điểm có tính chuyển đổi thành cổ phiếu đã thu hút sự tham gia của hơn 4 nghìn nhà đầu tư cá nhân trong nước, chiếm 80,14% tổng số lượng chào bán.

Mặc dù giá trị phát hành trong tháng 1-2024 khá khiêm tốn, nhưng nếu so với cùng kỳ năm 2023, tổng giá trị phát hành cũng chỉ ở mức 490 tỷ đồng. Nhìn xa hơn về những giai đoạn năm 2021 và 2022, thì tổng giá trị chào bán thành công trong tháng 1-2024 này còn quá khiêm tốn, khi đó đang ở trong giai đoạn rất sôi động với tổng giá trị phát hành ở mức tương ứng là 10,4 nghìn tỷ đồng (2021) và 19,7 nghìn tỷ đồng (2022).

Cập nhật tình hình giao dịch thứ cấp trên HNX

Trong tháng 1-2024, tổng giá trị giao dịch trái phiếu riêng lẻ đạt tổng giá trị giao dịch 74,5 nghìn tỷ đồng (giảm 24,5% so với mức bình quân tháng 12-2023), tức thanh khoản hàng ngày đạt 3,4 nghìn tỷ đồng/phiên (giảm 31% so với bình quân tháng 12-2023).

Trong khi đó trái phiếu ra công chúng đạt tổng giá trị giao dịch 9 nghìn tỷ đồng trong tháng 1-2024 và thanh khoản bình quân ngày đạt 391 tỷ đồng và là mức khá ổn định trong thời gian nhiều năm qua.

Trái phiếu ngân hàng vẫn là nhóm được giao dịch sôi động nhất và cả các kỳ hạn ngắn cũng như dài hạn, thậm chí trên 7 năm. Trong khi đó, trái phiếu doanh nghiệp chủ yếu được kinh doanh với những kỳ hạn ngắn hoặc dưới 3 năm và phổ biến nhất là kỳ hạn còn lại ở mức 6-12 tháng.

Tình hình tỷ suất lợi tức đáo hạn (YTM) của trái phiếu

Về lãi suất giao dịch trên thị trường hay được gọi là tỷ suất đáo hạn trái phiếu (Yield to Maturity), hiện dao động ở mức 5-7% đối với trái phiếu của các ngân hàng lớn tùy theo kỳ hạn còn lại. Như vậy, mức lãi suất cho phần bù rủi ro cho kỳ hạn được ghi nhận ở mức khá đáng kể và dao động xung quanh 50 đến 100 điểm phần trăm. Xem Hình 1 phía sau.

Hình 1: Tỷ suất lợi tức đáo hạn (Yield to Maturity) của một số tổ chức có thanh khoản trái phiếu cao

LÃI SUẤT (YTM) BÌNH QUÂN TỔ CHỨC PHÁT HÀNH											
Lãi suất thực tế Lãi suất nội suy Thay đổi +/- YTM											
TCPH	ØTLH ↑ (Tỷ VND)	YTM BQ (%)	KHCL BQ (tháng)	<6M	6 - 12M	12 - 18M	18 - 24M	24 - 36M	3 - 5Y	5 - 7Y	>7Y
BIDV	36,816.30	6.10%	78.46	--	--	--	--	--	--	6.10%	--
ACB	34,903.84	6.85%	12.48	6.08%	--	--	6.93%	6.31%	--	--	--
Ngân hàng Phươ...	22,389.74	6.81%	25.20	--	--	6.33%	7.45%	6.60%	--	--	--
Techcombank	22,339.48	5.03%	23.22	--	--	5.03%	--	--	--	--	--
HDBank	20,451.56	6.67%	48.85	--	--	--	6.20%	--	--	6.51%	7.08%
SX và Kinh doanh...	19,589.38	8.10%	11.93	--	7.77%	8.93%	8.96%	--	--	--	--
VIBBank	18,982.05	7.73%	28.23	--	--	--	5.99%	--	--	8.15%	--
MBBank	17,570.04	5.05%	32.78	--	--	0.73%	--	--	7.34%	6.94%	--
Vinhomes	11,560.49	9.31%	18.80	--	7.38%	--	9.76%	--	--	--	--

Dữ liệu được tính toán vào ngày 02/02/2024

Nguồn: FiinPro Platform. Mức YTM được thể hiện ở trên là mức bình quân được tính toán và điều chỉnh (clean yield) bởi FiinGroup và có thể không phản ánh chính xác từng lô trái phiếu của tổ chức phát hành đó. YTM được tính toán chỉ tính các giao dịch outright mà không tính các lô trái phiếu giao dịch repo.

Trong khi đó, mức YTM của các lô trái phiếu doanh nghiệp phi tài chính dao động phổ biến ở mức 7-12% tùy theo mức độ rủi ro hoặc xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.

Đáng chú ý, dữ liệu của chúng tôi ghi nhận nhiều lô trái phiếu doanh nghiệp được giao dịch với mức tỷ suất lợi tức đáo hạn bình quân lên tới trên 20% như những lô trái phiếu của Licogi 13 (27,6%), Sunshine AM (23,7%) và Bkav Pro (21,25%). Điều này đã phản ánh mức giảm giá của trái phiếu của các doanh nghiệp được xem là có rủi ro cao này được giao dịch trên thị trường.

Những phân tích trên cho thấy, thị trường thứ cấp đã dần góp phần phản ánh mức độ rủi ro của trái phiếu vào định giá lãi suất giao dịch trái phiếu trên thị trường. Lãi suất thực tế giao dịch hay tỷ suất lợi tức ở mức cao hơn gắn với những lô trái phiếu của cùng tổ chức phát hành đó do có thời gian đáo hạn dài hơn làm rủi ro tăng lên; tỷ suất lợi tức đáo hạn của trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng thông thường cao hơn ở mức rất đáng kể do thường có mức xếp hạng tín nhiệm thấp hơn trái phiếu ngân hàng; và những doanh nghiệp có chất lượng tín dụng thấp được giao dịch ở mức chiết khấu giá rất đáng kể.

Cập nhật kế hoạch phát hành 2024

Dựa trên công bố thông tin hiện hành, chúng tôi ghi nhận kế hoạch một số doanh nghiệp có kế hoạch phát hành trái phiếu trong thời gian tới bao gồm chủ yếu là các ngân hàng như HB Bank, VietBank và hai doanh nghiệp trong ngành bất động sản bao gồm Vingroup và Tổng công ty Đầu tư và Phát triển (DIG).

Bảng 1: Kế hoạch phát hành TPDN của một số doanh nghiệp đã công bố

Thời gian dự kiến	Mã TP	TCPH	GTPH dự kiến (Tỷ VND)	Kỳ hạn (Năm)	Lãi suất dự kiến
03/27/2024	VBB124001	VietBank	1,000	7.00	7.29%
03/31/2024	HDB_BOND2023_2	HDBank	1,000	7.00	7.59%
03/31/2024	SBT_RL_BOND_2024	SBT	500	3.00	11.00%
06/30/2024	HDB_BOND2023_3	HDBank	1,000	7.00	7.59%
08/31/2024	VICD2328001	VinGroup	8,419	5.00	10.00%
12/31/2024	DIG_RL_2023	DIC Corp	2,100	3.00	n/a

Nguồn: FiinPro Platform. Lãi suất dự kiến được tính toán bởi FiinGroup dựa trên lãi suất tham chiếu được ghi nhận ở thời điểm 2 tháng 2 năm 2024.

Cũng như nhiều trái phiếu của các ngân hàng lớn khác, trái phiếu của HDBank hiện được giao dịch khá sôi động trên HNX với tỷ suất đáo hạn trái phiếu (Yield to Maturity hay YTM) bình quân ở mức 6,67%, tùy theo kỳ hạn trong đó kỳ hạn trên 7 năm được giao dịch ở mức YTM 7,08%, theo tính toán của FiinGroup. Như vậy, mức lãi suất dự kiến chào bán theo kế hoạch trên của HDBank có mức cao hơn với mức YTM hiện đang giao dịch trên HNX khoảng 41 điểm phần trăm.

Trong khi đó, trái phiếu của Vingroup hiện cũng có mức thanh khoản nhất định trên HNX với YTM 7,64% nhưng chủ yếu cho kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng được giao dịch.

Nhận định về triển vọng hoạt động phát hành năm 2024

Nhìn dài hơn cả năm 2024, mặc dù rất khó để có thể dự báo được giá trị phát hành dự kiến cả năm 2024 nhưng chúng tôi vẫn cho rằng triển vọng cho kênh huy động trái phiếu doanh nghiệp năm 2024 sẽ sôi động hơn năm 2023 vì những lý do sau đây:

- Ngân hàng đẩy mạnh phát hành trái phiếu nhằm cải thiện năng lực vốn:** Mặc dù nhóm ngành này chưa công bố hết kế hoạch, chúng tôi cho rằng hầu hết các ngân hàng sẽ có kế hoạch huy động vốn dưới hình thức trái phiếu doanh nghiệp trong năm nay, nhằm mục tiêu bổ sung nguồn vốn nợ nhằm đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2024 (dự kiến 15% trên toàn hệ thống cho cả năm 2024) cũng như các năm tiếp theo. Bên cạnh đó, việc bổ sung nguồn vốn trái phiếu của ngân hàng cũng sẽ gia tăng vốn cấp 2 và góp phần đáp ứng tốt hơn các chỉ tiêu về an toàn vốn và quản trị rủi ro của NHNN, ví dụ yêu cầu về tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn.
- Môi trường lãi suất thấp và thuận lợi cho huy động vốn dài hạn:** Để tạo sự hấp dẫn cho nhà đầu tư, hầu hết các đợt chào bán trái phiếu hiện nay đều có cơ chế lãi suất thả nổi và neo theo lãi suất tham chiếu của các ngân hàng lớn. Bên cạnh đó, môi trường lãi suất trong

nước được dự báo vẫn được duy trì thấp như hiện nay, đồng thời lãi suất quốc tế có xu hướng giảm trong những năm tới; Đây sẽ là yếu tố xúc tác rất lớn cho các ngành và doanh nghiệp có nhu cầu vốn dài hạn có thể tính toán đến việc phát hành trái phiếu, chuẩn bị cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh, nhất là khi bối cảnh kinh tế vĩ mô đã có sự phục hồi mạnh trong những tháng cuối năm 2023.

- **Mở rộng nguồn cung trái phiếu:** Không chỉ các ngân hàng thương mại, chúng tôi cho rằng các công ty tài chính tiêu dùng cũng sẽ bước vào giai đoạn mới tăng trưởng trở lại sau một năm 2023 suy giảm, do các vấn đề thực hành thu hồi nợ của nhiều đơn vị đã được xử lý.

Ngoài ra, các thị trường bất động sản có thể cần thêm thời gian để có thể chứng kiến sự hồi phục mạnh trở lại nhưng những biện pháp tháo gỡ pháp lý, nhất là đối với phân khúc trung và thấp cấp sẽ làm tiền đề cho việc giảm rủi ro pháp lý dự án để các chủ đầu tư có thể khôi phục hoạt động huy động vốn tín dụng, trong đó có kênh trái phiếu doanh nghiệp.

Chúng tôi cũng quan sát nhiều tổ chức phát hành trong các ngành mới như hàng tiêu dùng, thực phẩm, logistics, v.v. Riêng với ngành hạ tầng, chúng tôi cũng kỳ vọng từ các dự án hạ tầng bền vững như điện rác, nước thải, và các dự án có ý nghĩa về môi trường sẽ là xu hướng cho năm 2024 và nhiều năm tới đây. Riêng ngành năng lượng tái tạo, chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để ghi nhận sự sôi động của hoạt động phát hành trái phiếu cho đến khi các quy định cụ thể và hướng dẫn triển khai Quy hoạch Điện 8 được ra đời.

- **Niềm tin của nhà đầu tư từng bước được cải thiện:** mặc dù các sự kiện vi phạm về trái phiếu doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình giải quyết và nhiều lô trái phiếu đã được xử lý về mặt kỹ thuật theo tinh thần của Nghị định 08 về tái cơ cấu nợ trái phiếu riêng lẻ, chúng tôi đã ghi nhận sự tham gia nhất định của nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp vào một số lô trái phiếu riêng lẻ được phát hành bởi những doanh nghiệp đầu ngành, có rủi ro vừa phải và sự minh bạch cao về thông tin.

Số liệu của Bộ Tài chính cũng cho thấy 7% trong tổng số hơn 300 tỷ trái phiếu riêng lẻ chào bán thành công năm 2023 đã được mua bởi nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp. Tuy là mức rất khiêm tốn so với mức trên 30% những năm giai đoạn 2019-2022, đây cũng là dấu hiệu đáng mừng về sự khôi phục niềm tin và sự chấp nhận rủi ro khi đầu tư sản phẩm này theo những quy định mới của Nghị định 65 về trái phiếu riêng lẻ.

Tuy nhiên, về lâu dài, chúng tôi kỳ vọng cơ sở nhà đầu tư vào TPDN cần được mở rộng hơn nữa thay vì chủ yếu là các ngân hàng thương mại, nhà đầu tư cá nhân như hiện nay. Các công ty bảo hiểm và quỹ đầu tư của họ hiện đang quản lý khoảng 35 tỷ USD nhưng còn rất hạn chế tham gia vào TPDN, nhất là sau khi Luật Kinh doanh Bảo hiểm đi vào hiệu lực từ đầu năm 2023 không cho phép các đơn vị này đầu tư vào trái phiếu có mục đích cơ cấu lại nợ. Ngoài ra, chúng ta cũng cần cải thiện những quy định hiện nay để có thể tạo điều kiện cho các quỹ đầu tư trái phiếu và các định chế đầu tư được cấp phép và hoạt động có thể mở rộng tham gia vào kênh TPDN như các thị trường trong khu vực.

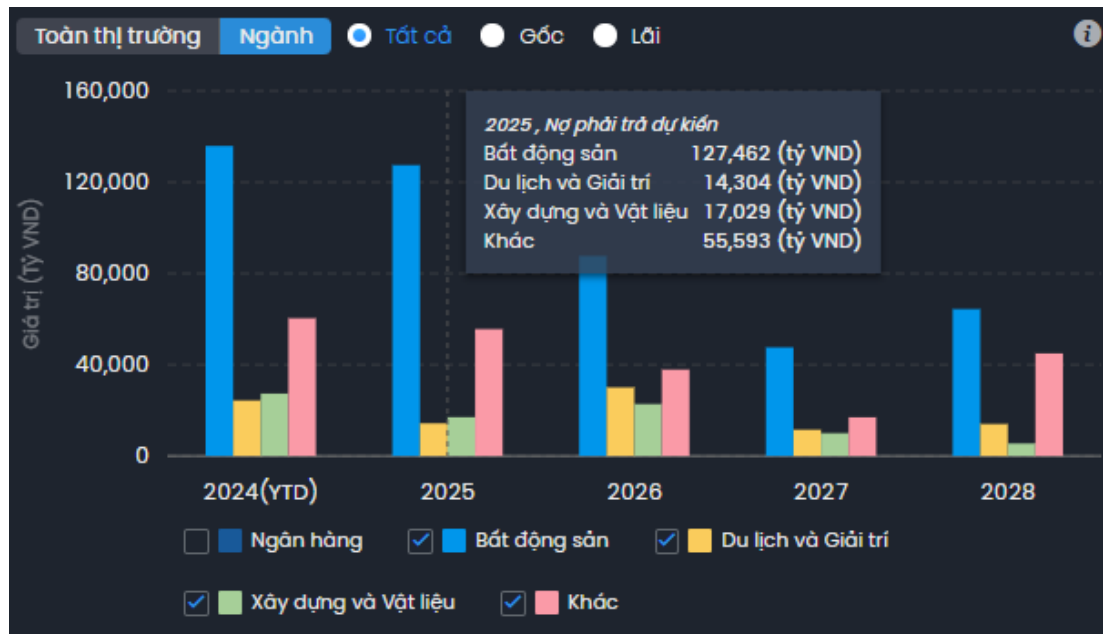
Cập nhật áp lực trái phiếu đáo hạn

Rủi ro đến từ những vấn đề đã phát sinh trong các năm qua vẫn còn hiện hữu và cụ thể là áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2024 này. Tính đến 2 tháng 2 năm 2024, trong tổng số 1,24 triệu tỷ đồng TPDN đang lưu hành, hiện có khoảng 1,1 triệu tỷ đồng là trái phiếu riêng lẻ. Trong đó, nếu loại bỏ 384,5 nghìn tỷ trái phiếu ngân hàng, thì số dư trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đang lưu hành là 722,78 nghìn tỷ phát hành bởi các tổ chức phi ngân hàng.

Trong số này, chúng tôi muốn lưu ý đến rủi ro đến từ: (i) trái phiếu bất động sản có số dư ở mức 382,0 nghìn tỷ; (ii) trái phiếu ngành xây dựng và vật liệu ở mức 72,5 nghìn tỷ và (iii) trái phiếu ngành du lịch & giải trí ở mức 75,8 nghìn tỷ. Đây là những ngành theo chúng tôi vẫn còn gặp nhiều khó khăn và quan trọng hơn là chất lượng các tổ chức phát hành đã suy giảm trong các năm trước về cơ bản ở mức thấp và có nhiều công ty dự án với tiềm lực tài chính còn mỏng hoặc mới đi vào hoạt động.

Tổng giá trị trái phiếu riêng lẻ đến hạn (sau khi đã thực hiện giãn hoặc tái cơ cấu, bao gồm cả theo Nghị định 08) ở cho cả 3 nhóm ngành trên hiện mức 186,6 nghìn tỷ đồng năm 2024 (trong đó bất động sản 135,9 nghìn tỷ, xây dựng và vật liệu 27,3 nghìn tỷ và du lịch & giải trí 24,3 nghìn tỷ) và trong năm 2025 là 159 nghìn tỷ. Xem Hình 2 phía sau.

Hình 2: Số dư trái phiếu riêng lẻ dự kiến đáo hạn một số ngành trong năm 2024 và 2025



Nguồn: FiinPro Platform. Số liệu cập nhật đến ngày 5 tháng 2 năm 2024 và đã xem xét lịch trả nợ mới sau khi đã thực hiện tái cơ cấu nợ trái phiếu. Số liệu bao gồm cả số dư gốc đang lưu hành cộng với chi phí tiền lãi phát sinh dự kiến.

VỀ BẢN TIN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Là chuỗi ấn bản hàng tháng về thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam từ góc nhìn bởi một tổ chức xếp hạng tín nhiệm nhằm cung cấp thông tin thị trường, bình luận về những diễn biến liên quan nhằm hỗ trợ các thành viên thị trường bao gồm các định chế đầu tư, ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm trong hoạt động đầu tư và quản trị rủi ro; và chính các doanh nghiệp phát hành trong hoạch định chiến lược vốn.

TUYÊN BỐ BẢN QUYỀN VÀ MIỄN TRÁCH

Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinRatings chỉ nhằm mục đích tham khảo, không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu hay cho giao dịch cụ thể nào doanh nghiệp phát hành trong hoạch định chiến lược vốn.

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, FiinRatings 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, FiinRatings sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.