

Báo cáo Cập nhật Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Tháng 11 năm 2023

Tóm tắt:

- Phát hành trái phiếu trên thị trường sơ cấp đã bước đầu hồi phục kể từ tháng 6 năm 2023. Lũy kế 11 tháng năm 2023, tổng giá trị phát hành cả trái phiếu riêng lẻ và chào bán ra công chúng đạt 252,9 nghìn tỷ trong đó phát hành ra công chúng đạt 25,1 nghìn tỷ và còn lại 227,8 nghìn tỷ từ kênh trái phiếu riêng lẻ.
- Thanh khoản của trái phiếu riêng lẻ trên thị trường sơ cấp cải thiện đáng kể mặc dù giá trị còn nhỏ: giá trị giao dịch bình quân ngày ở mức 1,33 nghìn tỷ đồng kể từ khi đưa vào hoạt động 19/07/2023 và hiện đã tăng lên khoảng 3,5 nghìn tỷ vào những ngày đầu tháng 12 vừa qua do số lượng trái phiếu riêng lẻ tăng lên 752 mã vào cuối ngày 06/12/2023.
- Trái phiếu ngân hàng vẫn phát hành sôi động và dự kiến cho cả năm 2024 do nhu cầu vốn dài hạn lớn của ngân hàng và tận dụng môi trường lãi suất thấp hiện nay.
- Tổng giá trị phát hành trái phiếu riêng lẻ của các DN BĐS đã đạt 75,4 nghìn tỷ cho giai đoạn 11 tháng năm 2023 và bằng 113% so với cả năm 2022.
- Mặc dù áp lực trả nợ trái phiếu rất lớn vào năm 2024 nhất là đối với doanh nghiệp bất động sản nhưng đó là vấn đề của giai đoạn trước kia và đang được xử lý từng bước với sự hỗ trợ của các chính sách hiện nay và kỳ vọng vào sự chủ động tái cấu trúc của doanh nghiệp. Chúng tôi dự báo rằng năm 2024 sẽ vẫn có nhiều doanh nghiệp bất động sản có thể tiếp tục lựa chọn kênh trái phiếu doanh nghiệp và phát hành thành công khi mà các giải pháp hỗ trợ hiện nay của Chính phủ được triển khai mạnh và rộng hơn nhất là đối với vấn đề pháp lý dự án. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp cũng đã chủ động hơn minh bạch thông tin đến với thị trường và thực hiện tuân thủ các quy định hiện nay.

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

Liên hệ truyền thông:

Nguyễn Lâm Oanh

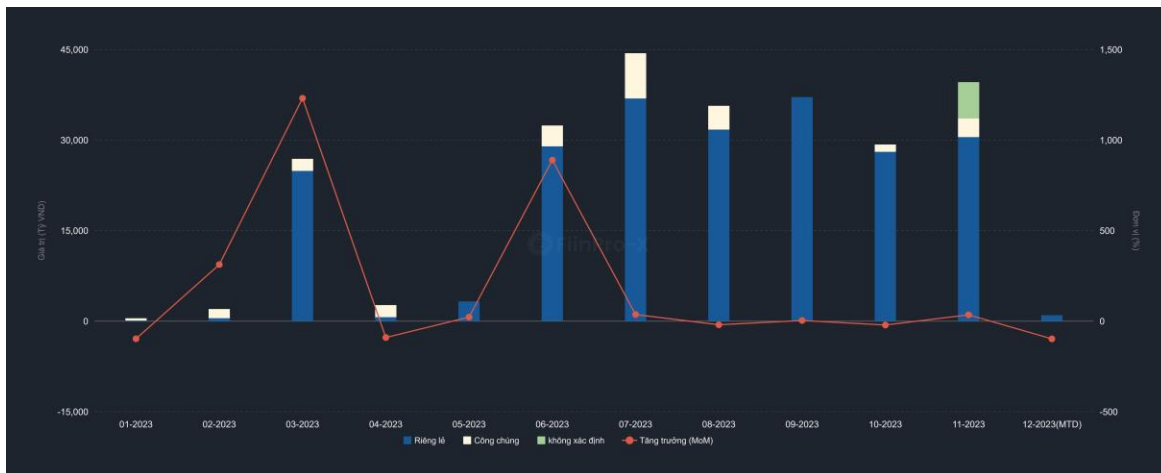
oanh.nguyenlam@fiingroup.vn

Phát hành sơ cấp

- Tháng 11-2023 tiếp tục chứng kiến sự sôi động nhất định với tổng giá trị phát hành đạt 38,6 nghìn tỷ đồng trong đó bao gồm 35,5 nghìn tỷ đồng phát hành riêng lẻ và 3,1 nghìn tỷ đồng phát hành công chúng. Đây là tháng thứ 6 liên tiếp tổng giá trị phát hành qua kênh trái phiếu doanh nghiệp đạt trên 29 nghìn tỷ đồng sau giai đoạn trầm lắng phần lớn nửa đầu năm 2023.
- Tính lũy kế 11 tháng năm 2023, tổng giá trị phát hành cả trái phiếu riêng lẻ và chào bán ra công chúng đạt 252,9 nghìn tỷ đồng, trong đó kênh trái phiếu riêng lẻ đạt 227,8 nghìn tỷ đồng và phát hành ra công chúng đạt 25,1 nghìn tỷ đồng. Mặc dù chỉ hồi phục trở lại từ tháng 6 năm 2023, tổng giá trị phát hành sơ cấp 11 tháng năm 2023 đã bằng khoảng 80% tổng giá trị phát hành cả năm 2022. Xem chi tiết tại Biểu đồ 1.

Trên thực tế, khi so sánh với năm 2021, thời điểm phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt đỉnh với tổng giá trị phát hành 782 nghìn tỷ đồng, thị trường 6 tháng cuối năm 2023 mặc dù đã có tiến triển nhất định nhưng chưa thực sự ổn định trở lại.

Biểu đồ 1: Giá trị TPDN phát hành sơ cấp hàng tháng năm 2023



Nguồn: FiinPro-X

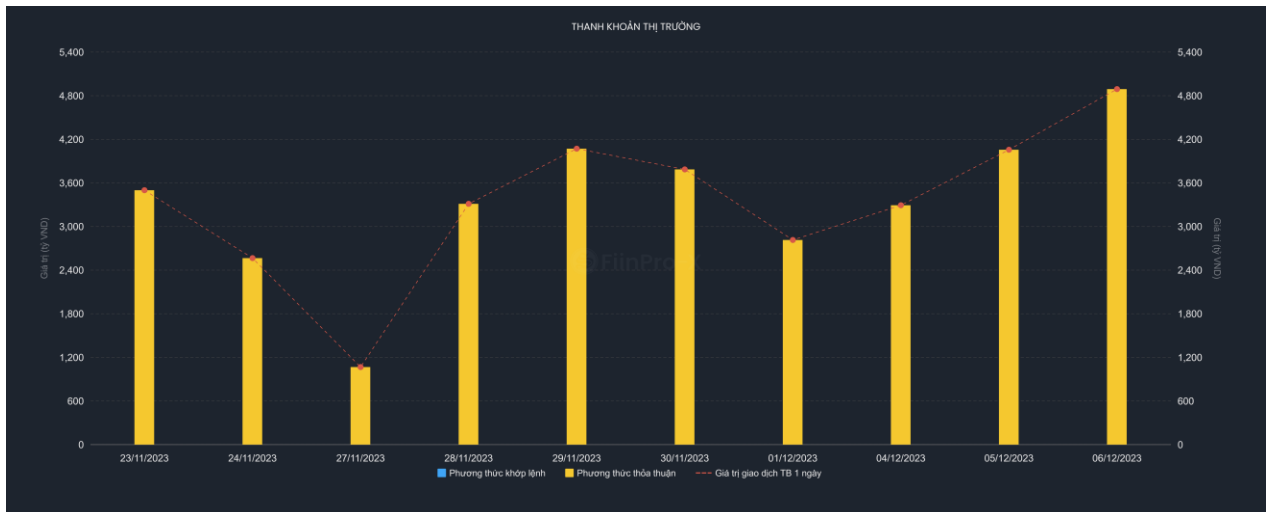
- Về cơ cấu phát hành, ngành ngân hàng vẫn là nhóm tổ chức phát hành lớn nhất trong 11 tháng qua với giá trị phát hành đạt 120,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 47,5%, ngành bất động sản đứng thứ hai với 82,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 32,8%, còn lại một số công ty chứng khoán, doanh nghiệp xây dựng và vật liệu; và các ngành khác.
- Với trái phiếu ngân hàng, lãi suất danh nghĩa phát hành bình quân ở mức 6,94% với kỳ hạn phổ biến là từ 3-5 năm, bên cạnh đó đã có nhiều ngân hàng phát hành với kỳ hạn dài trên 7 năm với lãi suất danh nghĩa cao hơn khoảng 100 điểm phần trăm so với mức lãi suất bình quân kỳ hạn dưới 3 năm.
- Với trái phiếu bất động sản, lãi suất coupon tương đối ổn định ở mức bình quân 11,92% với kỳ hạn bình quân 3,65 năm. Tuy nhiên, mức lãi suất huy động trái phiếu bất động sản có biên độ giao động lớn từ 6% – 14,5% tùy theo chất lượng tổ chức phát hành và yếu tố cấu trúc thương vụ.

Giao dịch thứ cấp

- Tổng giá trị giao dịch thứ cấp lũy kế từ khi sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ chính thức vận hành đạt 121 nghìn tỷ đồng, tương đương giá trị giao dịch bình quân ngày ở mức 1,33 nghìn tỷ đồng. Đây là con số còn nhỏ so với quy mô lưu hành 1,1 triệu tỷ vào cuối tháng 11-2023, tuy nhiên đây vẫn là những thành quả bước đầu với kỳ vọng gia tăng khi số lượng trái phiếu được đưa vào giao dịch tập trung sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, giá trị thanh khoản bình quân ngày cũng đã tăng lên đáng kể và đạt giá trị bình quân khoảng 3,5 nghìn tỷ vào những ngày đầu tháng 12 vừa qua, đây là kết quả của hoạt động đưa trái phiếu riêng lẻ lên giao dịch được đẩy mạnh (752 mã vào cuối ngày 06/12/2023) nên. Xem Biểu đồ 2 phía sau.

Biểu đồ 2: Thanh khoản giao dịch trái phiếu riêng lẻ 10 ngày gần nhất đến 6/12/2023



Nguồn: FiinPro-X

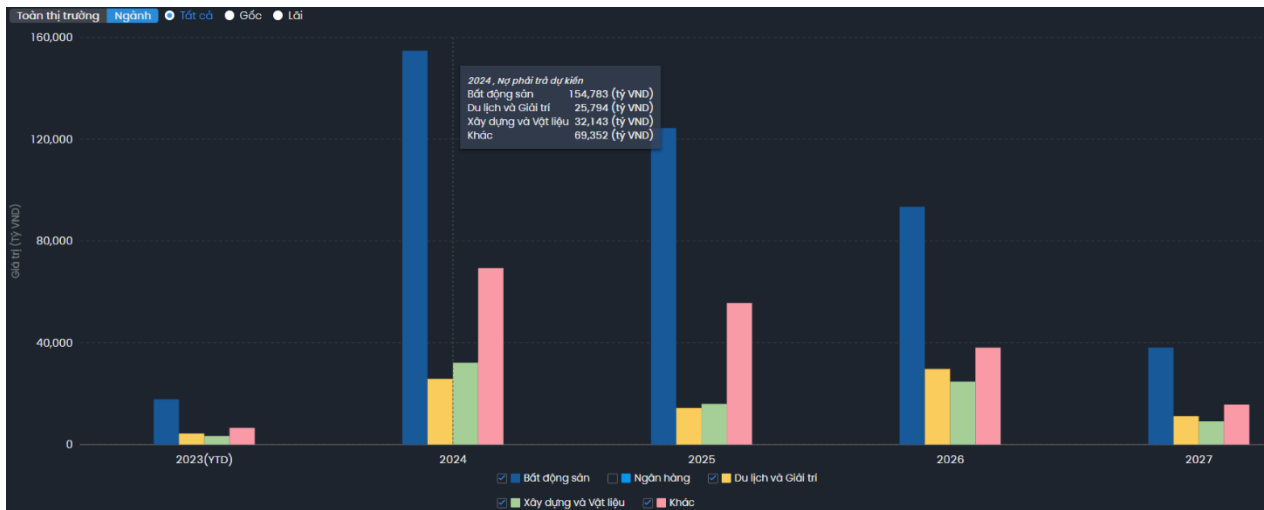
- Trái phiếu phát hành ra công chúng có mức thanh khoản bình quân ngày vẫn còn khiêm tốn ở mức khoảng 200 tỷ đồng do quy mô kênh phát hành còn nhỏ khi tổng giá trị lưu hành chỉ đạt khoảng 124 nghìn tỷ đồng.

Điểm nhấn trong tháng

- Trái phiếu ngân hàng vẫn sôi động:** Các ngân hàng vẫn đẩy mạnh hoạt động phát hành nhằm tận dụng môi trường lãi suất thấp và đáp ứng nhu cầu vốn dài hạn nhằm phục vụ tăng trưởng tín dụng các năm sau. Hiện một số ngân hàng đã công bố kế hoạch phát hành trái phiếu riêng lẻ trong tháng 12 này bao gồm BIDV (2,5 nghìn tỷ đồng), HDBank (3 nghìn tỷ đồng) và HDBank cũng đã công bố kế hoạch phát hành 2 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2024. Hầu hết kỳ hạn phát hành khá dài, từ 5 hoặc 7 năm.

- **Áp lực nợ trái phiếu đến hạn năm 2024:** mặc dù tổng giá trị thanh toán trái phiếu (bao gồm cả gốc và lãi) đến hạn cả năm 2024 ở mức cao, lên tới 376,5 nghìn tỷ đồng. Trái phiếu của tổ chức phát hành phi ngân hàng đến hạn ở mức 282 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu bất động sản chiếm giá trị cao nhất, đạt 154,8 nghìn tỷ đồng (giá trị gốc trái phiếu là 122,2 nghìn tỷ đồng và chi phí lãi trái phiếu dự kiến là 32,6 nghìn tỷ đồng). Xem chi tiết Biểu đồ 3 phía sau.

Biểu đồ 3: Kế hoạch nợ trái phiếu đến hạn năm 2024 và các năm sau đó đối với trái phiếu phi ngân hàng

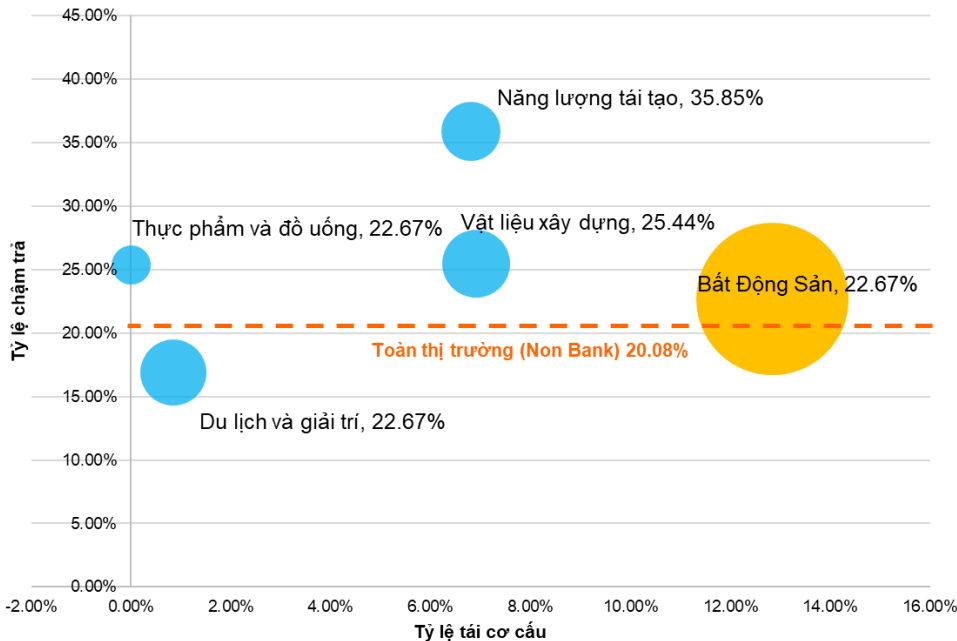


Nguồn: FiinPro-X

- **Khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ trái phiếu:** Áp lực trả nợ trái phiếu là lớn nhất đối với nhóm ngành bất động sản. Với bối cảnh tình hình thị trường bất động sản hiện nay và chất lượng tín dụng của các doanh nghiệp tổ chức phát hành còn yếu, các chủ đầu tư sẽ gặp khó trong việc tạo dòng tiền mới để có thể thực hiện các nghĩa vụ nợ. Chính phủ và Bộ Tài chính cũng đang xem xét khả năng tạo cơ chế cho phép tiếp tục giãn hoãn thanh toán nợ trái phiếu riêng lẻ theo Nghị định 08, cùng với những giải pháp khác nhằm tháo gỡ pháp lý dự án bất động sản nhằm khôi phục thị trường, qua đó từng bước cải thiện sự hồi phục của doanh nghiệp và khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ.
- **Tỷ lệ vi phạm nghĩa vụ nợ trái phiếu tiếp tục gia tăng:** Tỷ lệ vi phạm nghĩa vụ trái phiếu doanh nghiệp phi ngân hàng hiện nay ở mức 20,08% vào thời điểm 17/11/2023 theo tính toán của FiinGroup. Điểm lưu ý là con số này chưa tính đến tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp được đàm phán lại để giãn hoãn theo quy định của Nghị định 08. Ngoài ra, đây là phương pháp tính có phần thận trọng bởi chỉ tính trên giá trị lô trái phiếu đã vi phạm nghĩa vụ nợ mà không tính đến các lô trái phiếu còn lãi vẫn đang lưu hành của tổ chức phát hành đó.

Riêng với trái phiếu bất động sản thì tỷ lệ vi phạm nghĩa vụ nợ ở mức cao hơn đang kể ở mức 22,67% vào thời điểm giữa tháng 11/2023 trong tổng số 422 nghìn tỷ đồng trái phiếu bất động sản đang lưu hành (bao gồm cả riêng lẻ và công chúng).

Biểu đồ 4: Tỷ lệ vi phạm nghĩa vụ nợ TPDN phi ngân hàng phân theo ngành trong tương quan với quy mô giá trị lưu hành của mỗi ngành (cập nhật tại ngày 17/11/2023)



Nguồn: FiinPro-X Platform

Ghi chú: Tỷ lệ chậm trả là tỷ lệ tổng GTTP lưu hành của TCPH vi phạm nghĩa vụ trả chậm trên tổng GTTP lưu hành của ngành nghề tương ứng. Tương tự đối với tỷ lệ trái phiếu đã được tái cơ cấu; Tỷ lệ chậm trả cho TPDN được tính toán dựa trên giá trị trung bình toàn thị trường loại trừ nhóm Ngân hàng. Biểu đồ hình bóng tròn thể hiện quy mô của trái phiếu lưu hành của ngành đó.

- Khả năng huy động vốn của các doanh nghiệp bất động sản:** Dữ liệu phát hành trái phiếu tại Biểu đồ 1 cho thấy thị trường đã dần khôi phục trở lại ở mức nhất định từ tháng 6-2023, nhất là đối với các doanh nghiệp có chất lượng tín dụng khá và với các dự án đáp ứng được các yêu cầu về pháp lý dự án và thực hiện minh bạch thông tin để phát hành thành công. Tổng giá trị phát hành trái phiếu riêng lẻ của các DN BĐS đã đạt 75,4 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 11 tháng năm 2023 và bằng 113% so với cả năm 2022.

Bên cạnh việc phát hành trái phiếu như một phần của hoạt động tái cấu trúc lại cơ cấu nợ của doanh nghiệp, chúng tôi dự báo rằng năm 2024 sẽ vẫn có nhiều doanh nghiệp bất động sản có thể tiếp tục phát hành thành công khi mà các giải pháp hiện nay của Chính phủ được triển khai mạnh và rộng hơn nhất là đối với vấn đề pháp lý dự án. Ngoài ra, nhiều doanh nghiệp cũng đã chủ động hơn trong minh bạch thông tin đến với thị trường và thực hiện tốt hơn quy định hiện nay.

Khi minh bạch thông tin được cải thiện thì vấn đề còn lại là rủi ro sẽ được phản ánh vào lãi suất. Trong bối cảnh hiện nay, mặc dù lãi suất huy động giảm mạnh và lãi suất tín dụng có giảm nhẹ nhưng việc các doanh nghiệp bất động sản phải huy động với ở mức lãi suất cao hơn cũng là sự vận động hợp lý của thị trường và phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư dựa trên mức độ rủi ro của dự án và mức xếp hạng tín nhiệm của họ.

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.