

Thị trường Trái phiếu Việt Nam

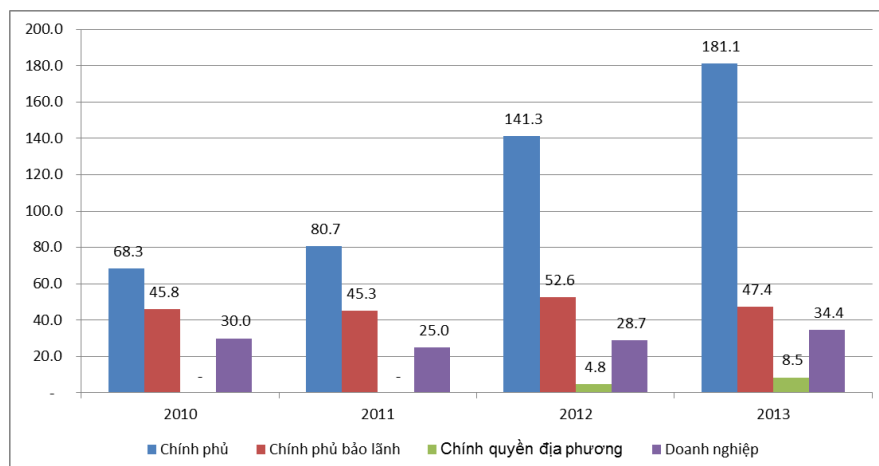
Công ty CP Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh
(HSC)

TP.HCM, ngày 08 / 08 / 2014



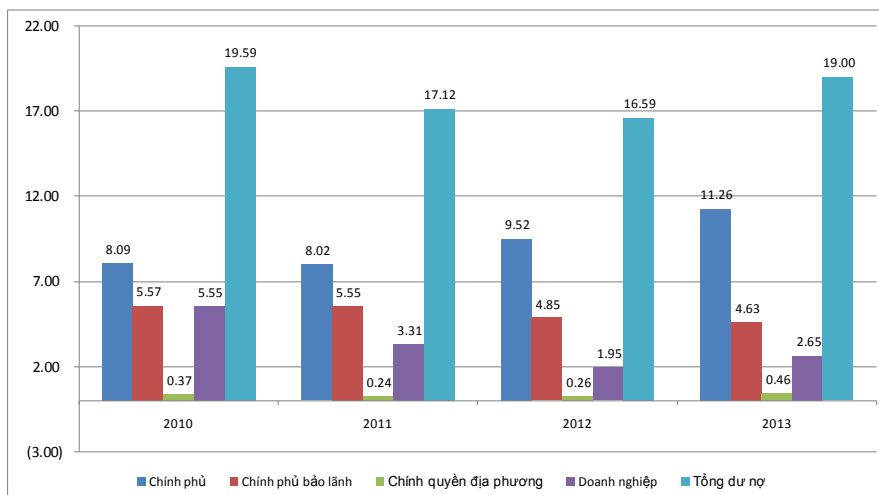
Khái quát về thị trường TPVN

Năm 2013, tổng khối lượng phát hành TPCP, TPCP bảo lãnh, TP CQĐP và TPDN là 271.335 tỷ đồng, bằng 7,35% GDP.



Qui mô thị trường TPVN

Dư nợ thị trường trái phiếu/GDP giai đoạn 2010 – 2013 (% of GDP)



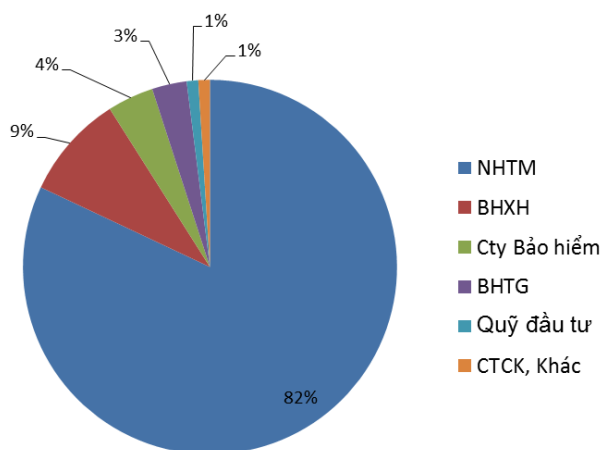
Hệ thống nhà đầu tư

- Nhà đầu tư tổ chức là chủ yếu
- Tuy nhiên:
 - 90% là các tổ chức tín dụng
 - 8% là các cty bảo hiểm
 - Tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài ít (5-6% tổng dư nợ)
 - Chưa có các nhà đầu tư khác (quỹ hưu trí, các quỹ đầu tư ...)

→ Thị trường bị tác động rất lớn bởi việc điều hành chính sách tiền tệ

→ Nhu cầu đầu tư chủ yếu là loại kỳ hạn ngắn

Cơ cấu sở hữu TPCP Quý I/2014 (%)



Kế hoạch vay nợ chính phủ

- Chỉ tiêu Quốc hội thông qua
 - Vay bù đắp bội chi 5,3% GDP năm 2014
 - Vay chi đầu tư các công trình giao thông, thủy lợi, y tế, giáo dục; 100.000 tỷ đồng
- Dự kiến huy động từ các nguồn
 - Vay nước ngoài: ODA, vay thương mại nước ngoài
 - Vay trong nước:
 - Phát hành TPCP trong nước
 - Vay từ các Quỹ tài chính Nhà nước

Kế hoạch vay nợ chính phủ

- Kế hoạch vay của chính phủ 2014: 367.000 tỷ
 - Vay bù đắp bội chi: 197.000 tỷ
 - Vay chi đầu tư: 100.000 tỷ
 - Vay tái cấu trúc nợ: 70.000 tỷ
- Kế hoạch phát hành trái phiếu 2014
 - TPCP: 210.000 tỷ
 - TPCPBL: 51.000 tỷ
 - TPCQĐP: 10.000 – 12.000 tỷ
 - TPDN: 30.000 – 35.000 tỷ
- Thực trạng phát hành 2014 (KBNN, NHPT, NHCSXH)
 - Q1: 100.483 tỷ
 - Q2: 45.060 tỷ
 - 7 tháng: 153.743 tỷ

Phát hành trái phiếu Chính phủ theo năm

Year of Issuance	Da Nang	Ho Chi Minh	Ha Noi	Treasury		VDB	Quang Ninh	VBS	VEC	Grand Total
				T-Bills	T-Bonds					
2002						1,196				1,196
2003						5,023				5,023
2004					1,565	5,391				6,956
2005			1,005		11,169	3,095				15,269
2006			500		20,174	8,190				28,864
2007					35,628	18,775			400	54,803
2008					19,362	26,647			1,200	47,209
2009		1,540			2,210	5,866		2,000	424	12,039
2010					57,727	35,457		9,000	1,376	103,560
2011					62,242	34,975		9,297	1,000	107,514
2012	1,500	3,310		19,650	114,776	36,570		17,730		193,536
2013		3,000	4,400	36,490	144,521	40,000	950	7,380		236,741
2014				24,402	139,654	9,987		4,102		178,145

Phát hành trái phiếu Chính phủ theo năm, kỳ hạn

Issue Year	Term	Da Nang	Ho Chi Minh	Ha Noi	KBNN	NHPT	Quang Ninh	VBS	VEC	Grand Total
2009	10					450				450
	2				1,240	4,200		2,000		7,440
	3		1,540		810	1,200			100	3,650
	5				160	16			324	499
2009 Total			1,540		2,210	5,866		2,000	424	12,039
2010	10				2,430	7,657				10,087
	2				10,607	12,350		8,500		31,457
	3				20,252	12,820			368	33,740
	5				24,438	2,630		200	1,008	28,276
2010 Total					57,727	35,457		9,000	1,376	103,560
2011	10				1,432	3,345				4,777
	15					260				260
	2				8,014	7,300		5,200		20,514
	3				30,117	13,000		3,092	200	46,409
2011	5				22,679	11,070		1,005	800	35,554
2011 Total					62,242	34,975		9,297	1,000	107,514
2012	10				2,500	500				3,000
	2				38,494	7,270		2,100		47,864
	3		3,250		43,560	16,790		9,050		72,650
	5	1,500	60		30,222	12,010		6,580		50,372
2012 Total		1,500	3,310		114,776	36,570		17,730		173,886
2013	10		150		6,736	1,755				8,641
	15				4,212					4,212
	2				51,528	26,665		750		78,943
	3		2,410	3,400	52,090	7,770	950	6,300		72,920
2013	5		440	1,000	29,955	3,810		330		35,535
2013 Total			3,000	4,400	144,521	40,000	950	7,380		200,251
2014	10				9,204	60				9,264
	15				4,000					4,000
	2				33,190	3,900				37,320
	3				50,708	2,800		2,370		55,878
2014	5				42,553	3,227		1,502		47,282
2014 Total					139,654	9,987		4,102		153,743

Phát hành trái phiếu Chính phủ theo tháng

Năm phát hành	Tháng	Ho Chi Minh	Ha Noi	T-Bond	VDB	Quang Ninh	VBS	Grand Total
2013	1			22,998				22,998
	2			16,900	200		500	17,600
	3			28,090	8,395		900	37,385
	4			21,976	4,590		930	27,496
	5			9,360	9,637		1,800	20,797
	6		1,000	10,412			1,300	12,712
	7			5,000	560		500	6,060
	8	1,020		5,380	675		400	7,475
	9		1,000	1,408	370	800		3,578
	10	1,980		18,540	6,035			26,555
	11		2,400	1,500	3,790			7,690
	12			2,958	5,748	150	1,050	9,906
2013 Total		3,000	4,400	144,521	40,000	950	7,380	200,251
2014	1			18,262	8,737		632	27,631
	2			43,088	1,250		820	45,158
	3			27,194			500	27,694
	4			13,126			1,700	14,826
	5			18,034			200	18,234
	6			12,000				12,000
	7			7,950			250	8,200
2014 Total				139,654	9,987		4,102	153,743

Đáo hạn trái phiếu Chính phủ theo năm

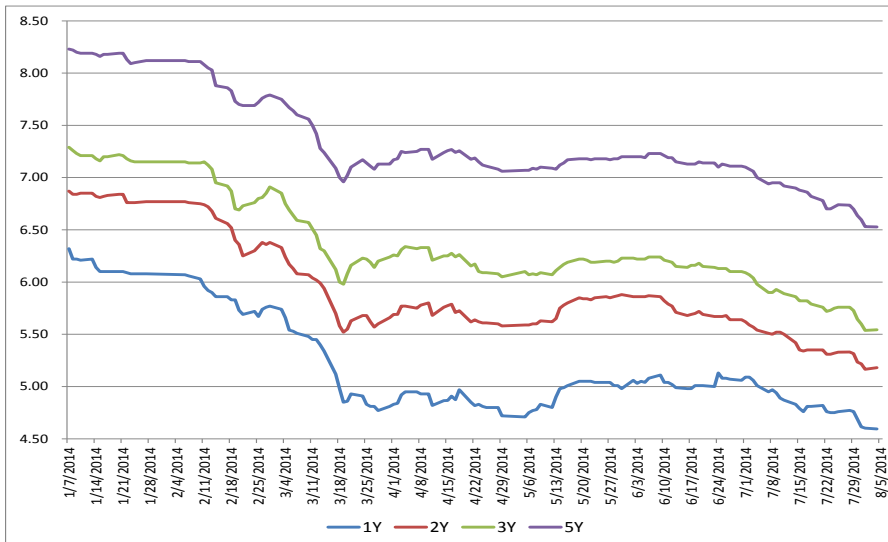
Maturity	Da Nang		Ho Chi Minh		Ha Noi		Treasury			VDB		Quang Ninh		VBS		VEC		Sub Total		Grand Total
	Principal	Coupon	Principal	Coupon	Principal	Coupon	T-Bills	T-bonds	Coupon	Principal	Coupon	Principal	Coupon	Principal	Coupon	Principal	Coupon	Principal	Coupon	
2013		165		617		385		31,429	45,921	28,188	18,530		81	5,500	4,168	1,068	509	66,185	70,376	136,561
2014		165		617		385	36,490	71,869	42,562	20,336	15,069		81	5,192	3,530	524	398	134,410	62,808	197,219
2015		165	3,250	617		385	24,402	119,576	34,922	47,210	12,807		81	10,000	2,903	1,008	345	205,446	52,225	257,671
2016		165	2,410	269	3,400	385		108,118	23,999	22,840	8,327	950	81	7,535	1,768	800	213	146,053	35,208	181,261
2017	1,500	165	60	61		87		80,930	15,051	17,155	6,011			8,950	1,080		116	108,595	22,572	131,167
2018		-	440	54	1,000	87		29,855	8,635	9,430	4,230			330	152		116	41,155	13,275	54,430
2019		-		14				42,553	6,045	9,013	3,289			1,502	123		116	53,068	9,586	62,654
2020		-		14				2,725	2,882	9,592	2,459						116	12,317	5,472	17,789
2021		-		14				1,762	2,582	6,075	1,400						116	7,837	4,122	11,959
2022		-		14				2,500	2,397	3,950	755					400	116	6,850	3,282	10,132
2023		-	150	14				6,736	2,143	3,227	421					500	80	10,613	2,657	13,270
2024		-		-				9,204	1,533	60	35							9,264	1,568	10,832
2025		-		-					727		30							-	757	757
2026		-		-					727	260	30							260	757	1,017
2027		-		-					727									-	727	727
2028		-		-				4,212	727									4,212	727	4,939
2029		-		-				4,000	352									4,000	352	4,352

Số lượng mã trái phiếu còn lại theo năm

Until	Da Nang	Ho Chi Minh	Ha Noi	KBNN	NHPT	Quang Ninh	VBS	VEC
2009	1	11	7	376	459	2	105	19
2010	1	11	7	358	458	2	105	19
2011	1	11	5	274	447	2	105	19
2012	1	11	3	211	401	2	103	19
2013	1	8	3	157	371	2	92	18
2014	1	8	3	128	333	2	87	14
2015	1	8	3	108	314	2	75	7
2016	1	7	3	73	254	2	54	4
2017	1	5	1	50	222	0	31	2
2018	0	4	1	33	197	0	11	2
2019	0	2	0	27	140	0	7	2
2020	0	2	0	19	87	0	0	2
2021	0	2	0	11	64	0	0	2
2022	0	2	0	8	29	0	0	2
2023	0	2	0	6	20	0	0	1
2024	0	0	0	4	2	0	0	0
2025	0	0	0	2	1	0	0	0
2026	0	0	0	2	1	0	0	0
2027	0	0	0	2	0	0	0	0
2028	0	0	0	2	0	0	0	0
2029	0	0	0	1	0	0	0	0

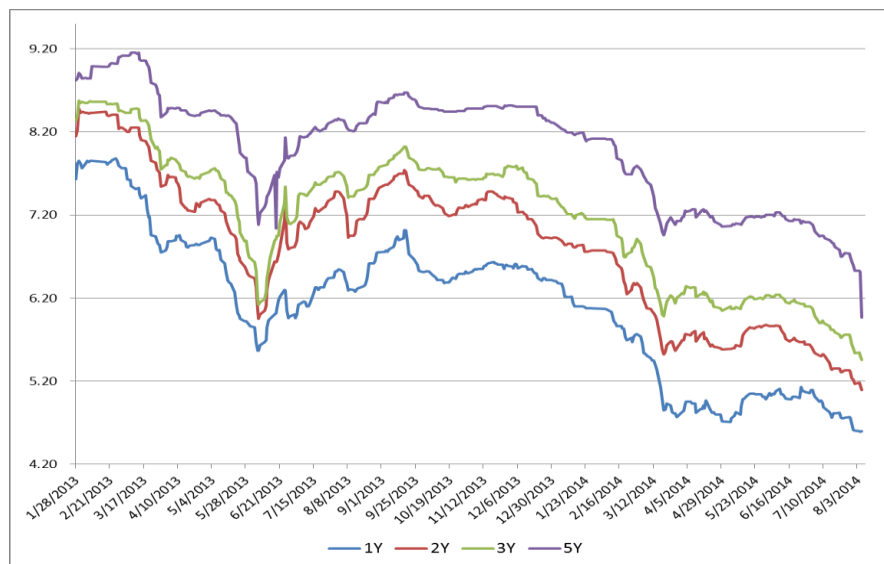
Đường cong lợi suất trái phiếu

Từ 01/2014



Đường cong lợi suất trái phiếu

Từ 01/2013

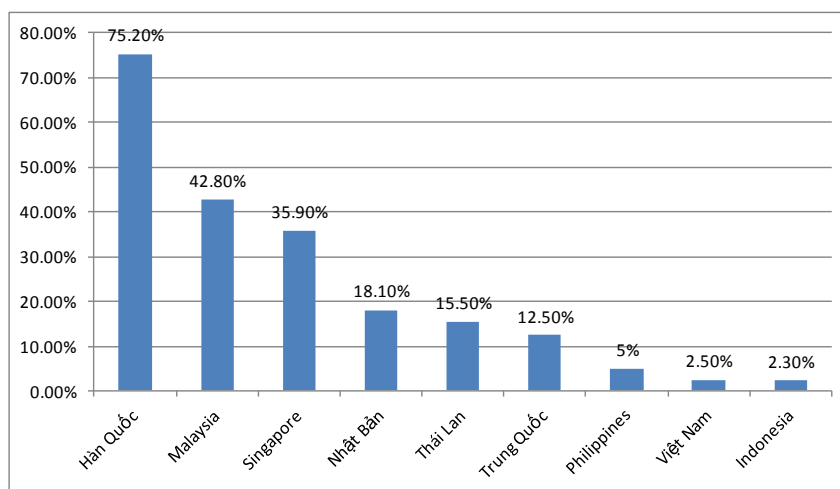


Khái quát về thị trường TPVN

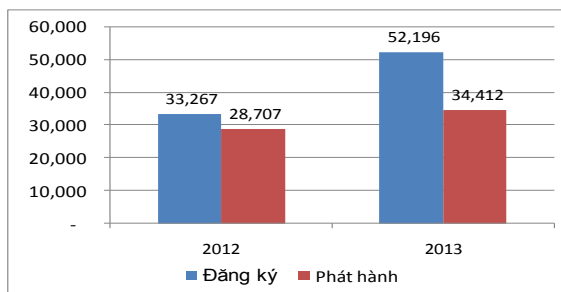
- Kênh huy động vốn quan trọng (19% GDP), bên cạnh kênh tín dụng NHTM (94,1% GDP) và thị trường cổ phiếu (31,0% GDP)
- Tính đến cuối 2013:
 - NHTM trong nước tham gia tích cực trên thị trường (77-83%). NĐT NN tham gia ổn định (12%).
 - KBNN là tổ chức phát hành lớn nhất (~70% thị trường)
 - Quy mô niêm yết đạt mức 545 nghìn tỷ.
 - Quy mô giao dịch đạt 417 nghìn tỷ, tương đương 1.668 tỷ đồng/phiên, tăng 95% so với 2012
 - Quy mô giao dịch tín phiếu kho bạc tăng gấp 13 lần
 - Khối lượng giao dịch repo cũng tăng 46%

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Năm 2012: % Dư nợ TPDN/GDP của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác trong khu vực



Thị trường trái phiếu doanh nghiệp



- Về kỳ hạn phát hành: < 3 năm (56%), ≥ 3 năm (44%)
- Về lãi suất phát hành: Giảm theo xu hướng giảm lãi suất huy động. Biên độ cộng 2-5% so với lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm.
- Đăng ký, lưu ký: Tại tổ chức được phép, chưa có trung tâm dữ liệu
- Giao dịch: Tại các Sở GD&ĐT, nhưng hầu như không có giao dịch
- Nhận thức của doanh nghiệp: Phần lớn các doanh nghiệp, nhất là doanh nghiệp nhỏ và vừa chưa quan tâm và có tâm lý e ngại huy động vốn bằng phiếu, vẫn chủ yếu vay ngân hàng
- Khả năng phát hành hạn chế: báo cáo tài chính, hệ thống quản trị, ...

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Có 3 tổ chức tham gia vào lĩnh vực xếp hạng tín dụng:

1. Trung tâm thông tin tín dụng của NHNN Việt Nam (CIC):
 - Xếp hạng tín dụng để ngăn ngừa rủi ro trong hoạt động ngân hàng
 - Hoạt động độc lập với đối tượng được xếp hạng tín dụng, dựa trên thông tin tín dụng về khách hàng vay qua Cơ sở dữ liệu thông tin tín dụng quốc gia
2. Cty thông tin tín nhiệm và xếp hạng doanh nghiệp Việt Nam (Vietnam Credit): đã dừng hoạt động từ năm 2012
3. Cty cổ phần xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp Việt Nam (CRV)
 - Không làm việc với các đối tượng được định mức tín nhiệm
 - Báo cáo định mức tín nhiệm của CRV không thể hiện được tiêu chí định mức tín nhiệm một cách thống nhất, rõ ràng

Đánh giá Thông tư 17/2012/TT-BTC về Phát hành TPCP trong nước

Thông tư 17 – Điểm tích cực

Thị trường sơ cấp

- Quy định đầy đủ quy trình, thủ tục từ tổ chức phát hành đến giao dịch TPCP hướng tới thông lệ quốc tế
- 1 danh sách thành viên đấu thầu (trước đó có 3 danh sách thành viên: đấu thầu tín phiếu, đấu thầu và bảo lãnh TPCP).
- Hệ thống đấu thầu Tín phiếu Kho bạc của Sở giao dịch NHNN được nâng cấp
- Năm 2013: 37 thành viên; năm 2014: 25 thành viên (đánh giá hàng năm)
- Công bố lịch biểu đấu thầu TPCP rõ ràng, minh bạch
- Giảm thời gian từ tổ chức phát hành đến giao dịch: T+6 → T+5 → T+4
- Khối lượng phát hành tăng cao (tỷ đồng): 134.000 (2012); 181.000 (2013); 164.000 (7 tháng 2014).
- Kỳ hạn phát hành b.quân tăng (năm): 2,92 (2012); 3,21 (2013); 3,63 (7 tháng 2014)
- Phát hành đều đặn kỳ hạn 10 năm 1 lần/tháng từ tháng 1/2013
- Phát hành đều đặn kỳ hạn 15 năm 1 lần/quý từ tháng 6/2013 (sau 7 năm)
- Tỷ trọng kỳ hạn phát hành ≤ 3 năm: 75,8% (2012); 77,5% (2013); 68% (2014)

Thông tư 17 – Điểm tích cực

Thị trường thứ cấp

- Trái phiếu được giao dịch, niêm yết tập trung tại Sở HNX
- VSD và HNX công bố thông tin về trái phiếu được niêm yết, tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư trong giao dịch
- Hệ thống giao dịch trái phiếu phiên bản 2 triển khai từ tháng 3/2013
- Thanh khoản trên thị trường thứ cấp cải thiện (tỷ đồng/ngày): 1.200 (2012); 1.700 (2013); 2.800 (2014).
- Tháng 10/2014: Kết nối Bloomberg

Thông tư 17 – Điểm cần cải thiện

- Về thành viên đấu thầu:
 - Điều kiện để trở thành thành viên đấu thầu mới: chưa có yêu cầu tham gia trên thị trường sơ cấp hoặc thứ cấp trong năm liền kề trước
 - Chưa cụ thể hóa quyền lợi đối với các thành viên đấu thầu được xếp loại tích cực
- HNX và VSD chưa có liên kết thông tin của nhà đầu tư trên hệ thống
- Những trục trặc về thanh toán còn xảy ra.
- Hệ thống đấu thầu tín phiếu tuy được cải thiện nhưng vẫn còn bất cập
- Chưa có căn cứ để phát hành sản phẩm mới là trái phiếu zero-coupon
- Chờ gian bảo lãnh phát hành và đấu thầu (thời gian thông báo, đăng ký, lưu lý, niêm yết và giao dịch) còn dài
- Chủ yếu phát hành kỳ hạn ngắn, dưới 3 năm
- Chưa có quy định cho phép phát hành thêm trái phiếu ngay sau phiên đấu thầu
- Giao dịch thứ cấp vẫn phổ biến là báo cáo giao dịch
- Giao dịch repos còn bị biến tướng và vẫn bị vướng bởi TT02 của NHNN
- Thanh toán trái phiếu đang được thực hiện qua NHTM

Thông tư 17 – Dự kiến sửa đổi

- Đăng ký mua thêm ngay sau phiên đấu thầu
 - Trước 14h ngày tổ chức phát hành, HNX thông báo quyết định của KBNN về việc có phát hành thêm kèm theo kết quả đấu thầu
 - Điều kiện mua thêm: (1) Trúng thầu tại phiên đấu thầu; (2) Top 10 thành viên
 - Từ thời điểm thông báo có phát hành thêm (trước 14h) đến 15h là thời gian đăng ký
 - Mỗi thành viên được đăng ký mua thêm tối đa 20% khối lượng trúng thầu của thành viên đó tại phiên đấu thầu
 - Lãi suất phát hành mua thêm là lãi suất trúng thầu tại phiên đấu thầu
- Bỏ nghĩa vụ tham gia tất cả các phiên đấu thầu
- Bỏ nghĩa vụ báo cáo tháng
- Xây dựng hệ thống Đại lý cấp I theo thông lệ quốc tế
- Chuyển hệ thống thanh toán từ NHTM sang NHNN
- Phát triển sản phẩm mới: zero-coupon bond khi khung pháp lý được ban hành; bond index; bond index futures
- Chuẩn hóa đường cong lợi suất trái phiếu

Đánh giá Thông tư

34/2012/TT-BTC

về

Phát hành TPCP bảo lãnh

Thông tư 34 – Nhận xét

Điểm tích cực

- Tạo điều kiện thuận lợi trong việc phát hành TP được CPBL của 2 NHCS và VEC
- Quy trình phát hành được chuẩn hóa
- Từ năm 2012 đến nay, đã phát hành thành công 117.169 tỷ đồng TP được CPBL
- Dự nợ thị trường TPCBL tính đến 30/06/2014 là 171.917 tỷ đồng, chiếm 20,9% tổng dự nợ thị trường TPVN.

Những vướng mắc

- Nguồn vốn từ phát hành hòa chung vào nguồn hoạt động của các NHCS và do đó không thể xây dựng cho từng chương trình tín dụng chính sách
- Theo quy định, các NHCS phải nộp báo cáo tài chính 3 năm liền trước khi phát hành, nhưng thực tế các NHCS chưa triển khai chế độ kiểm toán hàng năm.
- Chưa quy định rõ về chế độ công bố thông tin → kém hấp dẫn

Dự kiến sửa đổi

- Cần có các báo cáo tài chính được kiểm toán
- Công bố thông tin: (1) Trước 5/1 hàng năm, công bố thông tin về hoạt động 2 năm trước liền kề và (2) Trước 15/4 hàng năm, cập nhật lại thông tin trên và bổ sung kế hoạch huy động dự kiến theo quý

Đánh giá Thông tư

814/2012/TT-BTC

về

Phát hành TPCQĐP

Thông tư 81 – Nhận xét

Điểm tích cực

- Từ năm 2012 đến nay, đã có 5 địa phương (HN, HCM, Đà Nẵng, Quảng Ninh, và Bắc Ninh) phát hành thành công 10 đợt với tổng giá trị 13.260 tỷ đồng
- Dư nợ thị trường TPCPBL tính đến 30/06/2014 là 17.019 tỷ đồng, chiếm 2,07% tổng dư nợ thị trường TPVN.

Những vướng mắc

- Đề án và hồ sơ phát hành trái phiếu chưa chuẩn hóa
- Thông tư có quy định rõ phương thức phát hành nhưng do TPCP phát hành nhiều nên lấn át việc triển khai của CQĐP
- Chưa quy định về công khai minh bạch thông tin trước và sau phát hành

Dự kiến sửa đổi

- Thông tư thay thế quy định cụ thể với từng phương thức phát hành
- Đối với đấu thầu: Không cần thiết phải là thành viên đấu thầu mới được tham gia
- Đối với phương thức bảo lãnh phát hành: Quy định tổ chức bảo lãnh trái phiếu không phải là tổ chức bảo lãnh chính (theo TT17) mà là Tổ hợp bảo lãnh.
- Công bố hàng năm dự toán NSDP năm NS và Quyết toán NSDP năm liền kề

Kinh nghiệm quốc tế và bài học cho Việt Nam

- Mô hình phát triển
 - Thị trường tín dụng
 - Thị trường vốn

% of GDP 2010	Tỷ trọng thị trường		Dư nợ
	Tín dụng	TT Vốn	
Vietnam	80	20	13.5
Indonesia	40	60	14.9
Malaysia	36.4	63.6	98.6
South Korea	35.7	62.3	115.2

- Kinh nghiệm từ các cuộc khủng hoảng gần đây → Cần phát triển thị trường nợ

Mục tiêu của thị trường TPVN đến 2020

- **Mục tiêu tổng quát**
 - Phát triển sâu rộng thị trường trái phiếu, là kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế
- **Mục tiêu cụ thể**
 - Dự nợ vào 2020: 40% GDP
 - Đa dạng hóa nhà đầu tư, phấn đấu để có được nhà đầu tư khác chiếm 40% tổng thị phần

Hoàn thiện khung pháp lý đến 2020

Số TT	Hành động	2011-2013	2014-2017	2018-2020
1	NĐ về định mức tín nhiệm	✓		
2	NĐ về phát hành TPCp và hệ thống PDs		✓	
3	Nghị định thay thế NĐ 90/2011/NĐ-CP về TPDN		✓	
4	Nghị định về thành lập và hoạt động quỹ hưu trí bổ sung	✓		
5	Rà soát cơ chế thuế và sửa đổi bổ sung trên cơ sở sửa đổi các Luật thuế	✓	✓	
6	Hoàn thiện cơ chế mua lại và hoán đổi trái phiếu		✓	
7	Ban hành hợp đồng mẫu	✓		

Phát triển và hoàn thiện thị trường sơ cấp - TPCP

Số TT	Hành động	2011-2013	2014-2017	2018-2020
1	Công bố kế hoạch và lịch biểu phát hành	✓		
2	Hình thành hệ thống PD trên thị trường sơ cấp	✓		
3	Cải tiến phương thức phát hành - Hiện đại hóa công tác đấu thầu - Tập trung đấu thầu lô lớn - Áp dụng đấu thầu đa giá - Tái cơ cấu hàng hóa	✓		
4	Đa dạng hóa kỳ hạn trái phiếu, tập trung kỳ hạn chuẩn	✓	✓	✓

Phát triển và hoàn thiện thị trường sơ cấp - TPDN

Số TT	Hành động	2011-2013	2014-2017	2018-2020
1	Khuyến khích các doanh nghiệp đa dạng hóa sản phẩm phát hành	✓	✓	✓
2	Đơn giản hóa thủ tục trước phát hành		✓	
3	Rà soát điều kiện phát hành cùng với yêu cầu phải có định giá tín nhiệm		✓	
4	Khuyến khích hoạt động bảo lãnh tín dụng	✓		
5	Nâng cao yêu cầu và tín tuân thủ về công bố thông tin phát hành	✓		

Phát triển và hoàn thiện thị trường thứ cấp

Số TT	Hành động	2011-2013	2014-2017	2018-2020
1	Rút ngắn thời gian đăng ký, lưu ký và niêm yết TPCP (bao gồm cả tín phiếu)	✓	✓	
2	Áp dụng cơ chế đăng ký, lưu ký tập trung TPDN		✓	
3	Tăng cường tính tuân thủ về báo cáo giao dịch trên thị trường và công bố thông tin	✓		
4	Thí điểm áp dụng giao dịch trái phiếu khi phát hành		✓	✓

Phát triển định chế trung gian và hạ tầng

Số TT	Hành động	2011-2013	2014-2017	2018-2020
1	Nâng cao chất lượng kiểm toán	✓		
2	Hình thành 1-2 cty định mức tín nhiệm		✓	
3	Hiện đại hóa và tăng cường sự kết nối giữa công tác đăng ký, lưu ký, và niêm yết trái phiếu	✓		