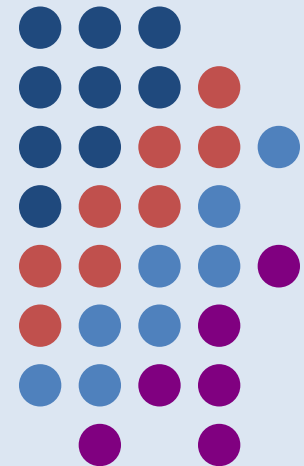


Bài 14: Thị trường trái phiếu Việt Nam



Phân tích Tài chính
MPP8 – Học kỳ Xuân 2016

Nguyễn Xuân Thành

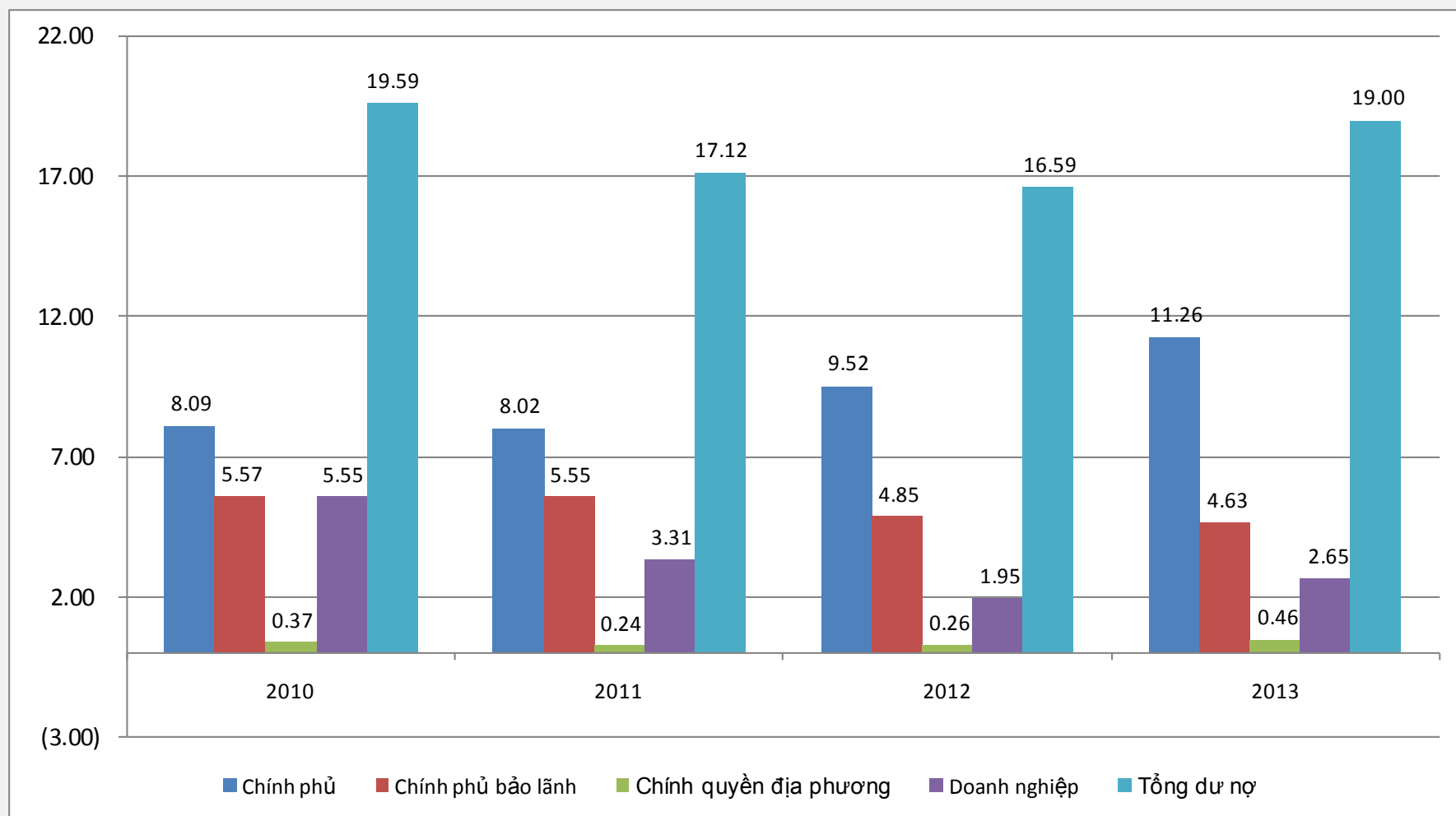


Thị trường TP VN

- Dư nợ trái phiếu chiếm 19% GDP (cuối 2013)
- 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

Quy mô thị trường TP VN

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

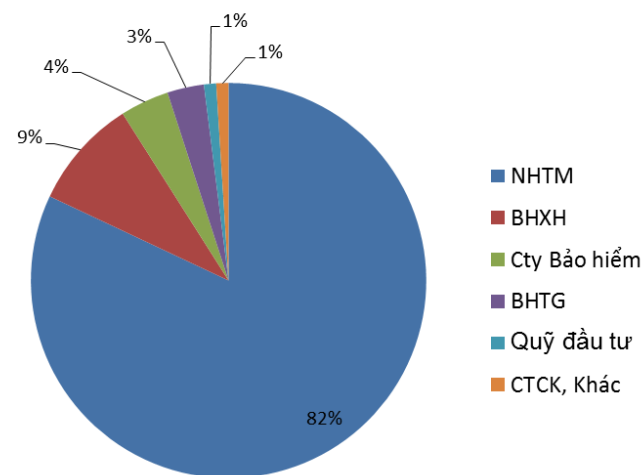


Nguồn: Nguyễn Tấn Thắng (2014) tổng hợp từ số liệu của HSC

Hệ thống nhà đầu tư

- Nhà đầu tư tổ chức là chủ yếu trong đó:
 - 90% là các tổ chức tín dụng
 - 8% là các công ty bảo hiểm
 - Tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài ít (5-6% tổng dư nợ)
 - Chưa có các nhà đầu tư tổ khác như quỹ lương hưu, quỹ đầu tư trái phiếu chung,....)
- 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, %)



Nguồn: HSC

Phát hành TPCP 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

Nguồn: HSC

Phát hành TPCP 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		300	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
	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
	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		230		37,320
	3				50,708	2,800		2,370		55,878
	5				42,553	3,227		1,502		47,282
2014 Total					139,654	9,987		4,102		153,743

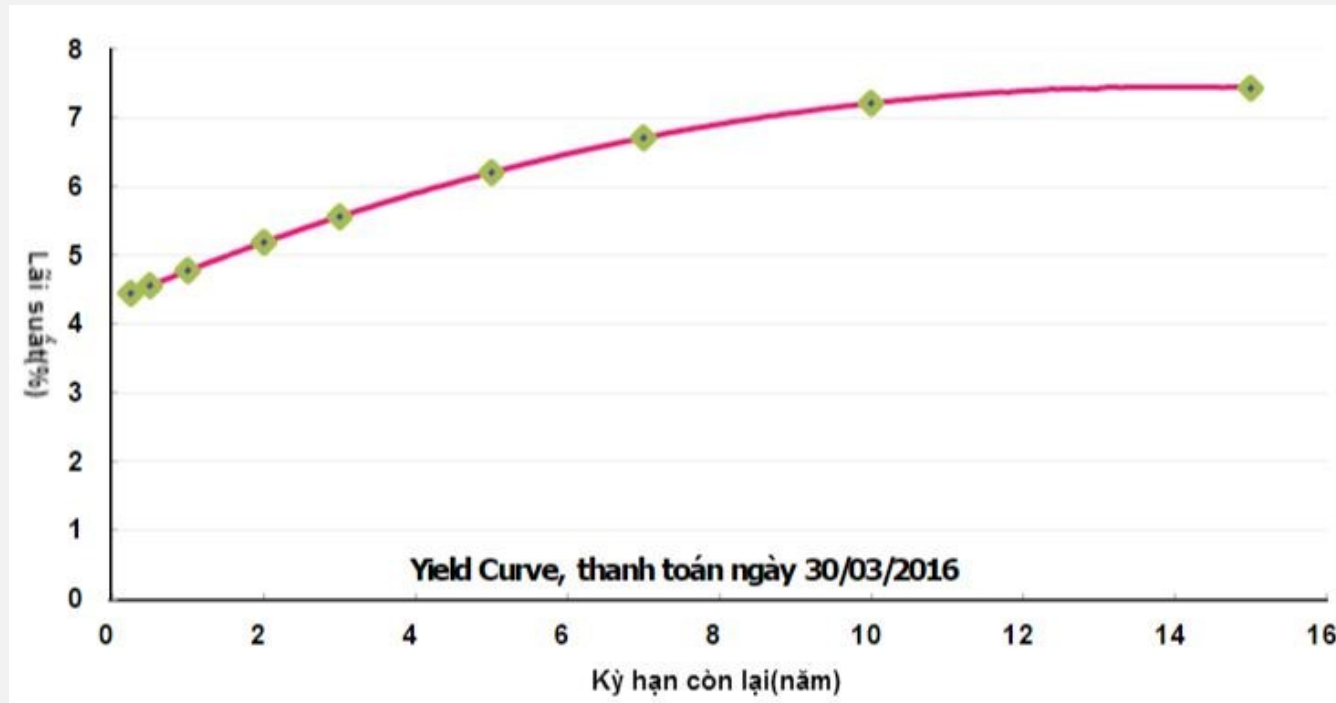
Nguồn: HSC

Đáo hạn TPCP theo năm

Maturity	Da Namg		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		29,955	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	2,592	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	

Nguồn: HSC

Đường lợi suất (Yield Curve)



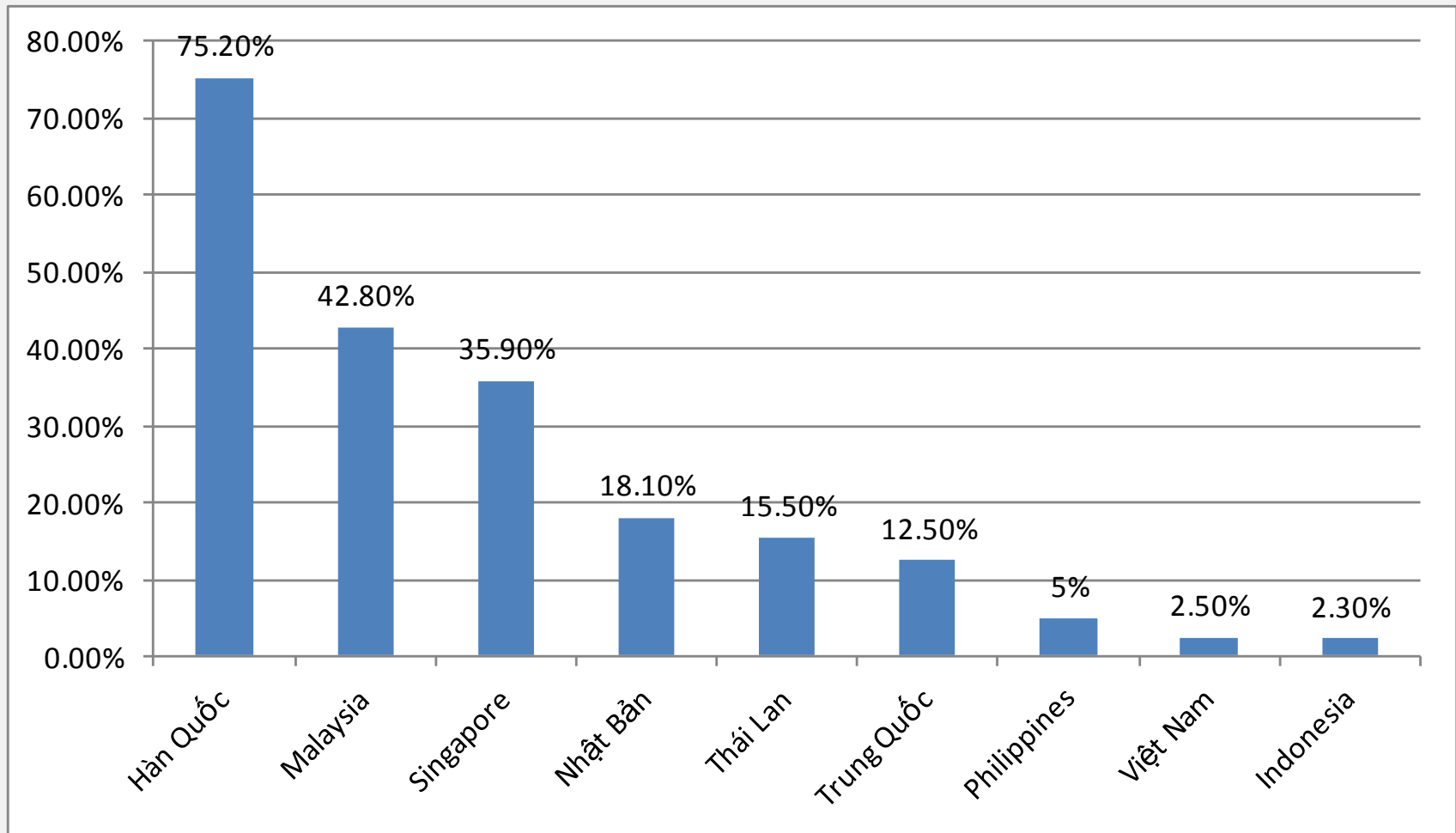
Nguồn: HNX

Sự cần thiết phải tái cân đối

- Ta đã biết, nếu lãi suất thị trường tăng thì D giảm; còn nếu lãi suất thị trường giảm thì D tăng.
- Do vậy, một danh mục ban đầu có D bằng với D của trách nhiệm nợ của nhà đầu tư sẽ phải tái cân đối nếu lãi suất thay đổi.
- Đồng thời, D thay đổi theo thời gian đến khi đáo hạn nên danh mục đầu tư phải được tái cân đối liên tục để đảm bảo rằng D của nó luôn bằng với D của trách nhiệm nợ của nhà đầu tư.
- Việc tái cân đối danh mục phải tốn chi phí giao dịch, nên có sự đánh đổi giữa nhu cầu bảo vệ khỏi tác động của thay đổi lãi suất thị trường và mục tiêu giảm chi phí giao dịch.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Năm 2012: % Dự 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 GDCK, 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, ...

- ***Vấn đề TPDN trá hình vay tín dụng***

Đánh giá tín nhiệm vay nợ

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