

Trái Phiếu Doanh Nghiệp

Tiêu điểm

- Tổng hợp
- Thị trường TPDN 2018
- Triển vọng 2019

Lê Thu Hà

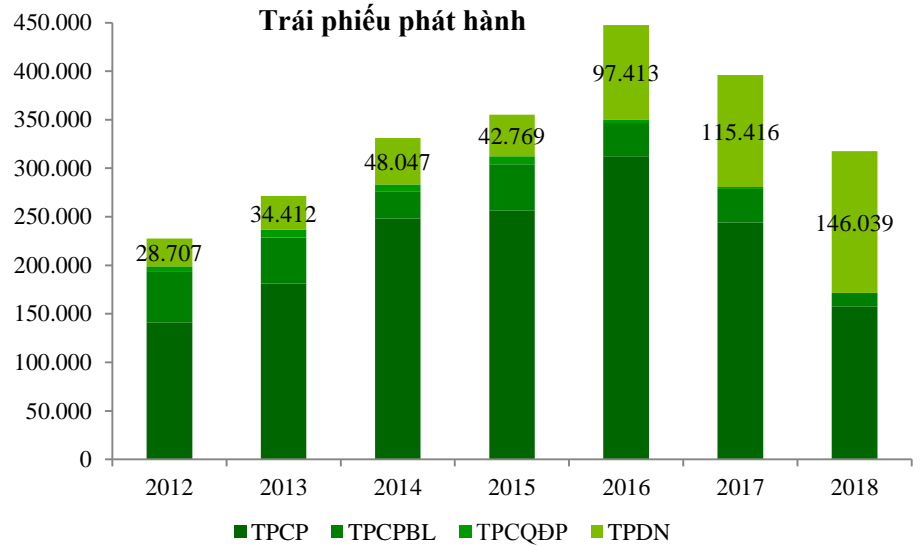
+84 4 3936 6990 (ext. 7182)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Xem điều khoản sử dụng tại trang 11

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch



Nguồn: Bộ Tài chính, VCBS

■ Theo thống kê của Bộ Tài Chính, 146.039 tỷ đồng (+26,53% yoy) trái phiếu doanh nghiệp được phát hành theo hình thức riêng lẻ. Số dư trái phiếu tiếp tục tăng trưởng (tính theo quy mô GDP).

■ Sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp có những chuyển biến đáng kể trong quá trình mở rộng quy mô. Số dư trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2018 tăng lên, đạt hơn 436.773 tỷ đồng.

■ Nhiều doanh nghiệp bất động sản đẩy mạnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2018.

■ Trái phiếu các tổ chức tín dụng: Khối lượng giảm mạnh đặc biệt từ trái phiếu vốn cấp 2.

■ Nghị định mới về phát hành TPDN được kỳ vọng tạo ra khung pháp lý cho sự phát triển của thị trường TPDN vốn còn nhiều dư địa để phát triển.

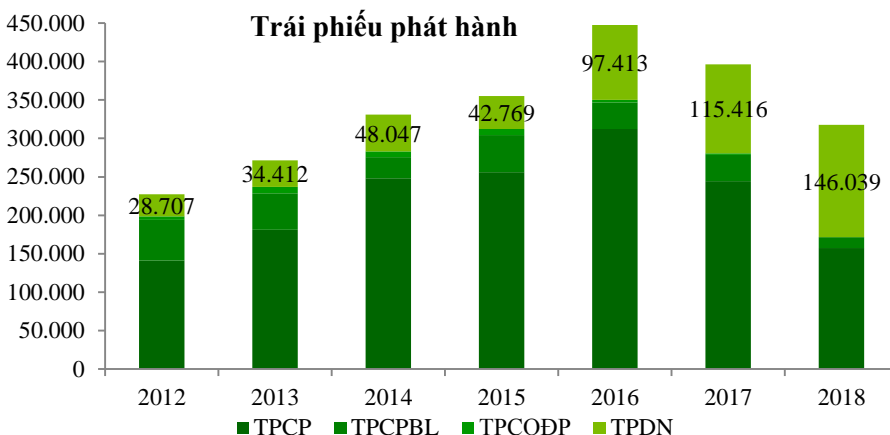
■ Triển vọng 2019: Thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn dư địa để mở rộng dù tốc độ phát triển khó có thể thần tốc.

Tổng quan thị trường năm 2018

146.039 tỷ đồng (+26,53% yoy) trái phiếu doanh nghiệp được phát hành theo hình thức riêng lẻ.

Khối lượng trái phiếu phát hành riêng lẻ tăng mạnh trong năm 2018

Theo thống kê của Bộ Tài Chính, **146.039 tỷ đồng (+26,53% yoy) trái phiếu doanh nghiệp được phát hành theo hình thức riêng lẻ**. Lượng trái phiếu phát hành toàn thị trường (TPCP, TPCPBL, CPCQĐP, TPDN) giảm 19,8% so với năm 2017. Lượng phát hành trái phiếu danh nghiệp (riêng lẻ) tăng mạnh đi ngược với xu hướng giảm lượng trái phiếu phát hành toàn thị trường cho thấy nhu cầu trái phiếu của các tổ chức tài chính là đáng kể đặc biệt trong xu hướng TPCP giảm sâu và duy trì ở mặt bằng thấp khiến đây không còn là kênh đầu tư hấp dẫn.



Nguồn: Bộ Tài chính, VCBS

Sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp có những chuyển biến đáng kể trong quá trình mở rộng quy mô:

(1) **Đối tượng nắm giữ chủ yếu vẫn là các NHTM, tuy nhiên đã có sự chuyển dịch sang các công ty bảo hiểm và quỹ đầu tư** khi thị trường đang ghi nhận làn sóng chuyển dịch cơ cấu bắt nguồn từ nhu cầu đầu tư thực tế của tổ chức tài chính đối với TPDN trong bối cảnh cơ hội đầu tư vào TPCP đang không còn hấp dẫn. Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp phát hành so với TPCP đạt 0,93 lần năm 2018 (con số này năm 2017 là 0,47 lần).

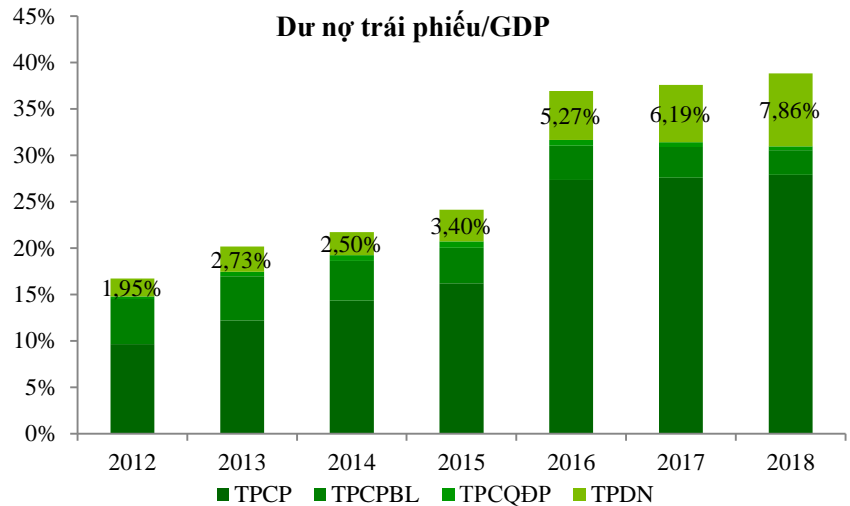
(2) Các trái phiếu được bảo lãnh bởi tổ chức đánh giá tín nhiệm quốc tế bắt đầu xuất hiện nhiều hơn với khối lượng lớn hơn trong năm 2018 và nhận được nhiều sự quan tâm, giải ngân.

(3) Thị trường xuất hiện đa dạng hơn các nhà đầu tư tham gia vào thị trường trái phiếu trong đó bao gồm cả các nhà đầu tư cá nhân thông qua các mô hình đầu tư ngân hàng hiện đại và Quỹ đầu tư trái phiếu. Cùng với đó là sự tham gia mạnh mẽ hơn của khối Bảo hiểm thay vì quá trình tham gia mang tính chất truyền thống của các Ngân hàng.

(4) Tiếp tục xu hướng trong năm 2017, năm 2018, các trái chủ TPDN đang tiếp tục tìm kiếm cơ hội đa dạng hóa hơn danh mục TPDN nắm giữ thay vì tập trung mạnh vào TPDN của các tổ chức tín dụng trong bối cảnh năm 2018, Thông tư 19/2017/TT-NHNN sửa đổi thông tư 36/2014/TT-NHNN tiếp tục hạn chế việc các TCTD mua các công cụ nợ của các TCTD khác phát hành lẫn nhau nhằm làm tăng vốn tự có so với thực tế. Điều này khiến cho lượng trái phiếu tăng vốn cấp 2 của các tổ chức tín dụng giảm đáng kể. Ở chiều ngược lại, trái phiếu của các doanh nghiệp thuộc ngành sản xuất, tiêu dùng, bất động sản cũng được các nhà đầu tư dành nhiều sự quan tâm đặc biệt là các trái phiếu được các tổ chức lớn bảo lãnh phát hành. **Trong dài hạn, việc cấu trúc nhà đầu tư TPDN chuyển dịch theo hướng cân bằng và đa**

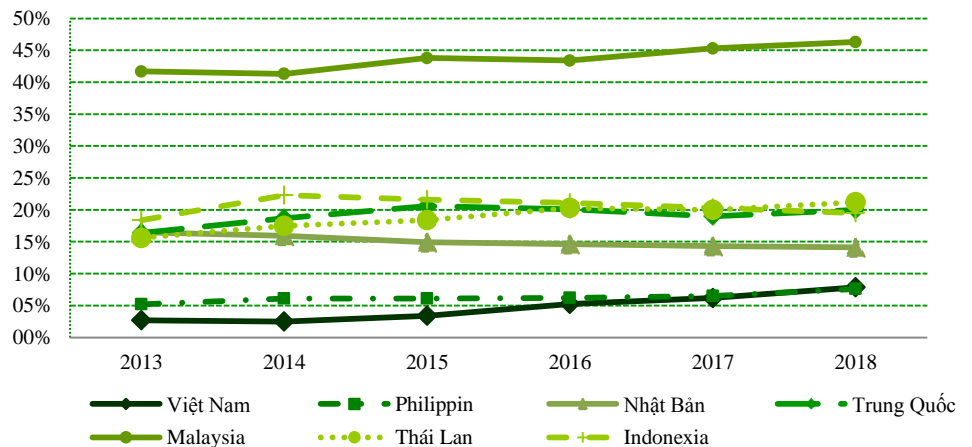
dạng hơn sẽ giúp thị trường có sự phát triển bền vững hơn.

Dù đã có sự cải thiện nhất định theo từng năm, thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn nhiều dư địa để tiếp tục mở rộng. Cụ thể, số dư trái phiếu dù tăng trưởng mạnh cả về con số tuyệt đối lẫn con số tương đối (tính theo quy mô GDP) nhưng vẫn ở mức khá khiêm tốn so với các nước trong khu vực. Cụ thể, tính theo quy mô của nền kinh tế, khối lượng trái phiếu doanh nghiệp hiện hành tăng mạnh từ 5,27% năm 2016 và 6,19% GDP năm 2017 lên 7,86% GDP năm 2018. Quy mô này được xem là chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng hóa danh mục trái phiếu của các tổ chức tài chính đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng lợi suất TPCP vẫn ở mức thấp.



Nguồn: Bộ Tài chính, VCBS tổng hợp

Số dư trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2018 tăng lên đến hơn 436.773 tỷ đồng, tiếp tục cho thấy mức độ mở rộng của thị trường TPDN. Mặc dù vậy, quy mô này vẫn là xem là rất nhỏ và chưa có đột biến đáng kể. Dù đã có sự cải thiện nhẹ về quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp so với nền kinh tế, mức cải thiện của Việt Nam vẫn là chưa đáng kể so với các thị trường trong khu vực.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Nhiều doanh nghiệp bất động sản đẩy mạnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2018.

Một số nguyên nhân thúc đẩy các doanh nghiệp bất động sản tìm kiếm nguồn vốn thông qua kênh phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thể kể đến như: (1) Định hướng của NHNN trong việc đẩy mạnh sự chuyển dịch sang cơ cấu tín dụng bền vững, giữ tỷ trọng vừa phải với khu vực cho vay Bất động sản. (2) Các rủi ro về việc lãi suất cho vay có thể tăng khi có nhiều lo ngại chu kỳ chi phí vốn giá rẻ gần kết thúc khiến các doanh nghiệp bất động sản muốn tăng tính tự chủ động về nguồn vốn thông qua các hình thức phát hành trái phiếu. (3) Đồng thời ưu điểm của huy động thông qua trái phiếu là nguồn huy động tập trung cao và không bị phụ thuộc vào tiến độ dự án. Cũng cần lưu ý thêm, trái phiếu thuộc ngành này luôn được đánh giá với mức độ rủi ro cao hơn trái phiếu tổ chức tín dụng hay trái phiếu các doanh nghiệp sản xuất. Do đó, lãi suất trái phiếu của nhóm này luôn ở mức cao nhất trên thị trường. Kỳ hạn phát hành phổ biến trong khoảng 2-3 năm, lợi suất dao động trong khoảng từ 6,5% - 10%.

Một số doanh nghiệp Bất động sản đã thực hiện thành công phát hành trái phiếu trong năm 2018:

Ngày 30/4/2018, Tập đoàn Novaland huy động thành công 160 triệu USD từ việc phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế được **chính thức niêm yết trên sàn Singapore (SGX)**.

Tương tự, đầu tháng 11/2018, Tập đoàn Đất Xanh cũng đã xin ý kiến cổ đông để phát hành tối đa 1.400 trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 5 năm với mệnh giá 1 tỷ đồng/trái phiếu, tương ứng với việc thu về 1.400 tỷ đồng. Ngày phát hành dự kiến trong quý 1 hoặc quý 2/2019 với lãi suất không cao hơn 7%/năm. Trước đó, ngày 10/8/2018, Đất Xanh cũng đã thông qua phương án phát hành 470 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ với kỳ hạn tối đa 36 tháng và 250 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ kỳ hạn 24 tháng.

Các doanh nghiệp bất động sản khác như Vingroup, Vinhomes (thành viên của Vingroup), Nam Long Group (NLG), TTC Land (SCR), Văn Phú Invest (VPI)... cũng đã và đang trong quá trình thực hiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Trái phiếu các tổ chức tín dụng: Khối lượng giảm mạnh đặc biệt là trái phiếu tăng vốn cấp 2

Khối lượng trái phiếu tăng vốn cấp 2 của TCTD tiếp tục trong xu hướng giảm.

Trong các năm gần đây, bất chấp nhiều nỗ lực tăng vốn, vốn điều lệ của các Ngân hàng gần như không có sự thay đổi đáng kể. Theo thống kê mới nhất về hoạt động của hệ thống TCTD, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của nhóm NHTM nhà nước cuối tháng 11/2018 chỉ còn 9,33%, thấp hơn nhiều so với bình quân của hệ thống là trên 12%. Với thực trạng này NHTM đặc biệt là nhóm NHTM CP Nhà nước tiếp tục lựa chọn phương án phát hành trái phiếu để tăng vốn cấp 2. Mặc dù vậy, năm 2018, **Khối lượng trái phiếu vốn cấp 2 của TCTD tiếp tục trong xu hướng giảm do quy định từ thông tư 19 (TT sửa đổi Thông tư 36)**. Ở chiều ngược lại, các trái phiếu ngân hàng ở thời điểm năm 2017 với thời hạn ngắn quanh 3 năm nhận được sự quan tâm chú ý của nhiều nhà đầu tư.

Bảng thống kê một số đợt phát hành trái phiếu của TCTD trong năm 2018.

Doanh nghiệp	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Lợi suất	Tổng GT phát hành	Kỳ hạn
HDB	HDB_B2018_2	6/7/2018	~6,3%	1.000	3 Năm
	HDB_B2018	18/06/18	~6,3%	5.000	3 Năm
BID	BID_B2018_2025	13/11/18	LS tham chiếu +0,8%	3.000	7 Năm

	BID_B2018_2028	13/11/18	LS tham chiếu +1%	1.000	10 Năm
VPB	VPB_B2018	26/04/18	6,50%	3.000	3 Năm
CTG	CTG_B2018 (CTG1828T2/01)	5/6/2018	LS tham chiếu +0,8%	2.435	10 Năm
VIB	VIBBOND.2018.02	18/10/18	6,30%	5.000	3 Năm
Agribank	N/A	25/12/18	LS tham chiếu +1,1%	4.000	10 năm
MBB	N/A	2018	LS tham chiếu +1,1%	288	5 Năm 1 ngày
			8,40%		7 Năm
			8,50%		10 Năm
VCB	VCB_B2018	2018	7,47%	>600	6 Năm

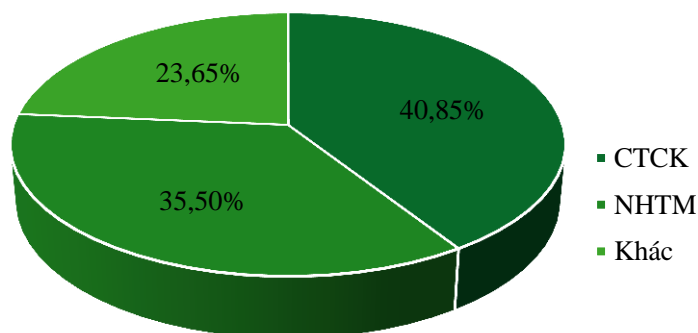
Nguồn: Fiinpro, TTCK, VCBS tổng hợp

2018: Các công ty chứng khoán là trái chủ lớn nhất đối với lượng phát hành trái phiếu sơ cấp.

Công ty chứng khoán nắm tỷ trọng lớn nhất đối với lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành sơ cấp.

Trong các năm trước đây, Ngân hàng thương mại (NHTM) luôn nắm tỷ trọng lớn trong dư nợ trái phiếu Doanh nghiệp. Tuy nhiên, kể từ năm 2017, lợi suất TPCP giảm mạnh khiến nhiều nhà đầu tư tổ chức có nhu cầu tìm kiếm, chuyển dịch sang kênh đầu tư thay thế để tìm kiếm mức lợi suất tốt hơn. TPDN chính là kênh đầu tư như vậy. Mặc dù vậy, sự chuyển dịch này cũng gặp phải một số rào cản nhất định như các tiêu chí khắt khe đối với TPDN chỉ cho phép đầu tư TP với mức tín nhiệm ở mức A trở lên hoặc giới hạn vào một số ngành nghề hoặc nhóm doanh nghiệp nhất định. Mức phân bổ tỷ trọng vẫn còn khá khiêm tốn đặc biệt so với tỷ trọng dành cho Trái phiếu chính phủ.

Sở hữu trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp 2018



Nguồn: Bộ Tài chính, VCBS tổng hợp

Đáng chú ý, kết thúc năm 2018, CTCK đã chiếm tỷ trọng lớn nhất trong việc sở hữu trái phiếu phát hành sơ cấp. Chúng tôi cho rằng con số này phần nào có thể được lý giải thông qua các mô hình đầu tư trái phiếu hiện đại, mở rộng hơn đối tượng đầu tư trái phiếu doanh nghiệp sang

các nhà đầu tư cá nhân thông qua mô hình các doanh nghiệp phát hành trái phiếu và được đảm bảo thanh khoản bởi các công ty chứng khoán (CTCK). Tuy nhiên, trong các năm vừa qua số lượng CTCK làm được dịch vụ này không nhiều tiêu biểu Techcombank Securities (TCBS), SSI, VCBS, hay VPBS....

Một số thay đổi chính sách phát hành trái phiếu doanh nghiệp:

Nghị định mới về phát hành TPDN được kỳ vọng tạo ra khung pháp lý cho sự phát triển của thị trường TPDN vốn còn nhiều dư địa để phát triển.

Ngày 4/12/2018, Chính phủ đã ký ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp thay thế Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 (Nghị định 90) nhằm tạo dựng khuôn khổ pháp lý mới cho các doanh nghiệp huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu. Nghị định này được ban hành nhằm mục tiêu tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo hướng công khai, minh bạch, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư; từng bước mở rộng quy mô của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, giảm bớt gánh nặng huy động vốn cho kênh tín dụng ngân hàng. **Nghị định chính thức có hiệu lực từ ngày 01/02/2019.**

Cụ thể, nghị định 163 quy định theo hướng **nới lỏng về điều kiện phát hành** để tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu. Theo đó, Nghị định bỏ điều kiện doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải có lãi năm liền kề trước năm phát hành tại Nghị định 90. Đồng thời quy định cụ thể về điều kiện để doanh nghiệp phát hành trái phiếu thành nhiều đợt để cho phép doanh nghiệp phát hành trái phiếu để huy động vốn làm nhiều đợt phù hợp với tiến độ thực hiện dự án đầu tư.

Quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp đối với doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đặc biệt. (1) Doanh nghiệp hoạt động trong các ngành, lĩnh vực chứng khoán, ngân hàng và xổ số ngoài việc tuân thủ quy định của Nghị định này, phải thực hiện theo quy định của pháp luật chuyên ngành; (2) Doanh nghiệp phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế ngoài việc tuân thủ quy định của Nghị định này, phải tuân thủ quy định của Nghị định số 219/2013/NĐ-CP ngày 26/12/2013 của Chính phủ về quản lý vay, trả nợ nước ngoài của doanh nghiệp không được Chính phủ bảo lãnh; (3) Đối với doanh nghiệp nhà nước, ngoài việc tuân thủ theo quy định của Nghị định 163, phải tuân thủ quy định về giới hạn huy động vốn, thẩm quyền huy động vốn, mục đích huy động vốn theo quy định của Luật quản lý, sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp năm 2014, các văn bản hướng dẫn và các văn bản sửa đổi, bổ sung.

Cùng với đó, nghị định 163 **phân biệt rõ kênh phát hành riêng lẻ và kênh phát hành ra công chúng.** Trong đó, quy định trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ cho dưới 100 nhà đầu tư không bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Nghị định quy định trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ bị hạn chế giao dịch trong phạm vi 100 nhà đầu tư trong vòng một năm kể từ ngày phát hành, sau một năm, trái phiếu được tự do giao dịch không bị hạn chế về số lượng nhà đầu tư. Để quản lý số lượng nhà đầu tư, Nghị định quy định TPDN riêng lẻ sau khi phát hành phải lưu ký trái phiếu tại tổ chức lưu ký trái phiếu được phép. Quy định này cũng góp phần tăng cường tính công khai, minh bạch của thị trường.

Đồng thời, tại nghị định 163 các quy định liên quan **đến hồ sơ phát hành trái phiếu đã được hoàn thiện theo hướng rõ ràng, thuận tiện cho các doanh nghiệp** trong triển khai thực hiện. Theo đó, quy định báo cáo tài chính trong hồ sơ phát hành trái phiếu là báo cáo tài chính được kiểm toán chấp thuận toàn phần hoặc có ý kiến ngoại trừ; trường hợp có ý kiến ngoại trừ, doanh nghiệp phát hành phải giải thích về yếu tố ngoại trừ và ảnh hưởng của yếu tố này đến khả năng trả nợ gốc, lãi trái phiếu của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, nghị định 163 quy định cụ thể về việc **sử dụng báo cáo tài chính trong hồ sơ**

phát hành đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu trong vòng 90 ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính chưa có báo cáo tài chính được kiểm toán của năm liền kề trước năm phát hành; Quy định cụ thể về việc sử dụng báo cáo tài chính trong trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu là công ty mẹ.

Để khắc phục những hạn chế khi nghị định 90 chưa quy định cụ thể về chế độ công bố thông tin đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu, Nghị định 163 quy định cụ thể về (i) **trách nhiệm và nội dung công bố thông tin của doanh nghiệp phát hành cho nhà đầu tư và Sở giao dịch chứng khoán**, bao gồm công bố thông tin trước khi phát hành, công bố thông tin về kết quả phát hành, công bố thông tin định kỳ và công bố thông tin bất thường và (ii) quy định về việc thiết lập chuyên trang thông tin tập trung về TPDN do Sở giao dịch chứng khoán quản lý và vận hành trên cơ sở tận dụng cơ sở hạ tầng đã có sẵn để quản lý tập trung toàn bộ thông tin về thị trường TPDN phát hành riêng lẻ. Quy định tại Nghị định nhằm nâng cao tính công khai, minh bạch của việc huy động vốn trái phiếu, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp và nhà đầu tư tham gia vào huy động vốn. Với việc thiết lập chuyên trang về TPDN tại Sở giao dịch chứng khoán, thông tin, cơ sở dữ liệu về tình hình phát hành TPDN và tình hình tài chính của doanh nghiệp phát hành sẽ được Sở giao dịch chứng khoán tập hợp một cách thống nhất, chuyên nghiệp để cung cấp cho nhà đầu tư, doanh nghiệp phát hành trái phiếu và cơ quan quản lý khai thác.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP 2019: Thị trường còn nhiều dư địa tăng trưởng

Triển Vọng 2019

2019: Rủi ro mặt bằng lãi suất huy động chịu áp lực vào 6 tháng cuối năm giảm bớt trước các thông tin hỗ trợ

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn dư địa để mở rộng dù tốc độ phát triển khó có thể thần tốc.

Nhu cầu tăng từ phía các nhà đầu tư tổ chức. Mặc dù vậy, lượng cung tiềm năng đối ứng là vẫn chưa theo kịp.

Như đã đề cập trong Báo cáo triển vọng năm 2019, chúng tôi cho rằng **mặt bằng lãi suất huy động chịu một số áp lực tăng và nhiều khả năng áp lực tăng sẽ tập trung vào thời điểm cuối năm. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, các rủi ro đã có dấu hiệu giảm đi rõ rệt đặc biệt khi FED đã phát đi tín hiệu sẽ không tăng lãi suất trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3 vừa qua.** Đối với các yếu tố còn lại, chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo:

- ✓ Dòng tiền nước ngoài vào Việt Nam được duy trì tạo điều kiện thuận lợi cho NHNN chủ động điều tiết cung tiền và thanh khoản một cách hợp lý khi cần thiết.
- ✓ Tỷ giá và thị trường ngoại hối ổn định với mức giảm giá hợp lý của VND so với các quốc gia trong khu vực.

Chúng tôi cho rằng năm 2019, thị trường TPDN nhiều khả năng sẽ chỉ ghi nhận mức mở rộng vừa phải dựa theo một số các luận điểm sau:

- (1) Về phía cung, nhu cầu phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp sẽ khó có thể đột phá. Dòng vốn gián tiếp trên thị trường Việt Nam trong bối cảnh quá trình cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước vẫn đang là trọng điểm trong giai đoạn này. Theo quan sát của chúng tôi, phần đông các doanh nghiệp có xu hướng phát hành tăng vốn bằng cổ phiếu thay vì phát hành TPDN.
- (2) Cũng giống như giai đoạn năm 2017-2018, ngoại trừ các doanh nghiệp có quy mô phát hành lớn như VIC, MSN chúng tôi nhận thấy, chưa có nhiều doanh nghiệp tốt có nhu cầu phát hành trái phiếu ở quy mô lớn. Đồng thời, thị trường TPDN trong năm 2019 nhiều khả năng sẽ vẫn cần thêm thời gian trước khi cải thiện được một số điểm yếu như chưa có nhà tạo lập thị trường, chưa có hệ thống đánh giá xếp hạng tín nhiệm

và cải thiện độ mở về vấn đề thông tin.

- (3) Đối với trái phiếu của các TCTD. Nhu cầu tăng vốn của các Ngân hàng trở nên cấp bách hơn bao giờ hết trong năm 2019 khi thời điểm áp dụng thông tư 41/2016/TT-NHNN với những quy định về tỷ lệ an toàn theo chuẩn Basel II đang đến gần. Theo đó, nhu cầu tăng vốn dựa vào phát hành trái phiếu vốn cấp 2 vẫn sẽ tiếp tục trong năm 2019. Tuy nhiên, đây không được xem là hướng ưu tiên đối với các TCTD khi đây là các giải pháp ngắn hạn. Thay vào đó, các phương án được các ngân hàng mong muốn lựa chọn là tăng vốn từ lợi nhuận giữ lại hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu. Thậm chí, có một số kỳ vọng trên thị trường về việc dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi sẽ mở đường cho khả năng tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài theo một lộ trình dài hơi. Đây sẽ là yếu tố được quan tâm trong năm 2019. Như vậy, **nhu cầu phát hành trái phiếu đối với TCTD sẽ có thể tiếp tục diễn ra nhưng không phải là ưu tiên hàng đầu.**

Tuy nhiên, có một số điểm sáng vẫn có thể thúc đẩy phát hành trái phiếu doanh nghiệp:

- (1) Nhu cầu đầu tư của các tổ chức tiếp tục ở mức cao (i) Lợi suất TPCP dù đã có nhịp tăng đáng kể vào nửa sau năm 2018 nhưng vẫn còn ở khoảng cách khá xa với lợi suất tối thiểu cho phép đầu tư của các công ty bảo hiểm hay một số tổ chức tài chính khác. Thêm vào đó, nhiều dự báo thị trường bảo hiểm năm 2019 sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh. Trong đó, lĩnh vực Bảo hiểm nhân thọ được dự báo tăng trưởng 25%.
- (2) Nhu cầu đa dạng hóa danh mục đầu tư của các tổ chức tài chính cũng như các nhà đầu tư cá nhân trong điều kiện dòng tiền dồi dào hứa hẹn vẫn sẽ tạo nên lượng cầu lớn trên thị trường. Trong đó, các phân khúc sẽ có lợi thế trong việc phát hành trái phiếu tới khách hàng (i) Trái phiếu được các định chế tài chính bảo lãnh phát hành. Tuy nhiên, nhược điểm của trái phiếu này là lợi suất kém cạnh tranh và phù hợp với nhà đầu tư ưa ổn định và không ưa rủi ro. (ii) Trái phiếu của các doanh nghiệp “bluechips” với mức phân bù rủi ro chấp nhận được so với đầu tư TPCP. Mặc dù vậy, như đã đề cập ở trên, giai đoạn này, việc phát hành TPĐN ở giai đoạn này là vẫn chưa phải là lựa chọn được ưu tiên.

Tổng hợp các yếu tố trên chúng tôi nhìn nhận, **thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong năm tới các năm tới sẽ tiếp tục có xu hướng mở rộng nhưng khó có thể đạt tốc độ thần tốc.** Mức độ quan tâm nhiều nhất tới thị trường này vẫn sẽ là nhà đầu tư tổ chức. Tuy nhiên, lượng trái phiếu phát hành thành công được dự báo sẽ không tăng nhiều do nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp là không đột biến.

PHỤ LỤC

Trái Phiếu Doanh Nghiệp

Năm	Phát hành (tỷ đồng)	Hiện hành (tỷ đồng)
2010	30.000	109.941
2011	25.000	83.962
2012	28.707	63.286
2013	34.412	94.983
2014	48.047	127.980
2015	42.769	142.138
2016	129.636	238.474
2017	115.416(*)	310.017
2018	146.039(*)	436.773

(*) Số liệu phát hành riêng lẻ

Nguồn: Bộ Tài chính, VCBS tổng hợp

Trái phiếu niêm yết mới trên sàn HOSE 2018

Đơn vị (tổ chức) phát hành	Tên trái phiếu	Khối lượng niêm yết (TP)	Lãi suất (%)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành
Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	CII11722	3.000.000	10,00	3	27/04/2018
Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	CII11803	5.800.000	9,50	1	12/10/2018
Tổng Công ty Phát triển Đô Thị Kinh Bắc – Công ty Cổ phần	KBC11806	4.000.000	10,50	15	25/12/2018
Công ty TNHH Khai thác Chế biến Khoáng sản Núi Pháo	NPM11804	10.000.000	9,50	2	27/12/2018
Công ty TNHH Khai thác Chế biến Khoáng sản Núi Pháo	NPM11805	5.000.000	10,00	5	18/12/2018
Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Sài Đồng	SDI11717	26.000.000	3,25% + LS tham chiếu	30	21/06/2018
Công ty Cổ phần Giáo dục Thành Thành Công	TCE11721	1.500.000	N/A	5	27/02/2018
Công ty Cổ phần Giáo dục Thành Thành Công	TCE11723	801.000	10,00	5	21/06/2018
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM11726	55.000.000	9,2	3	2/10/2018
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM11801	20.000.000	10,00	3	19/10/2018
Công ty Cổ phần Vinhomes	VHM11802	50.000.000	10,00	2	23/10/2018
Tập đoàn VINGROUP - Công ty Cổ phần	VIC11724	10.000.000	10,00	2	6/7/2018
Tập đoàn VINGROUP - Công ty Cổ phần	VIC11725	10.000.000	4% + LS tham chiếu	2	6/7/2018

Nguồn: HSX, VCBS tổng hợp

Các đợt phát hành đáng chú ý trong năm 2018

Doanh nghiệp	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Lợi suất	Tổng giá trị phát hành	Kỳ hạn
SDI	SDI11717	6/25/2018	9,20%	2.600	10 Năm
HNG	HNG_CB2018	5/6/2018	N/A	2.217	1 Năm
VHM	VHM11802	10/23/2018	10,00%	5.000	2 Năm
	VHM11801	10/19/2018	10,00%	7.500	3 Năm
SSI	SSI_CB2018	1/12/2018	4,00%	1.150	3 Năm
VIC	VIC11724	7/10/2018	10,00%	1.000	12 Tháng
	VIC11725	7/10/2018	10,00%	1.000	12 Tháng
VCI	VCI_B2018_2	4/4/2018	LS tham chiếu +4.5%	800	12 Tháng
DXG	DXG_B2018	7/24/2018	LS tham chiếu +3.75%	680	2 Năm
NLG	NLG_B2018	6/14/2018	6,50%	660	7 Năm
SHS	SHS_BOND.650.2018.02	3/28/2018	8,80%	650	2 Năm
CII	CII11803	7/17/2018	9,50%	580	1 Năm
HDB	HDB_B2018_2	7/6/2018	~6,3%	1.000	3 Năm
	HDB_B2018	6/18/2018	~6,3%	5.000	3 Năm
BID	BID_B2018_2025	11/13/2018	LS tham chiếu + 0.80%	3.000	7 Năm
	BID_B2018_2028	11/13/2018	LS tham chiếu + 1.00%	1.000	10 Năm
VPB	VPB_B2018	4/26/2018	6,50%	3.000	3 Năm
CTG	CTG_B2018 (CTG1828T2/01)	6/5/2018	LS tham chiếu +0,8%	2.435	10 Năm
VIB	VIBBOND.2018.02	10/18/2018	6,30%	2.200	3 Năm
AAA	AAA_B2018_CQ	10/10/2018	6,70%	400	3 Năm
DHD	DHD_CB2018_PP	8/24/2018	0%	15	3 Năm
TVB	TVB_B2018	7/2/2018	10,50%	50	24 Tháng
EVE	EVE_ICB_2018	6/15/2018	1,00%	~232	5 Năm
NSC	NSC_B2018 (TPNSC2018)	5/21/2018	9,00%	107	2 Năm
CTS	CTS_B2018	4/23/2018	7,50%	200	2 Năm
BCG	BCG_CB2018 (BCG_BOND2018)	4/12/2018	0,50%	280	3 Năm
PAN			6,80%	1.135	5 Năm
SSI	SSI_CB2018	1/12/2018	4,00%	1.150	3 Năm
RAT	RAT_CB2017	1/8/2018	11,50%	28	3 Năm
MBB			LS tham chiếu +1,1%		5 Năm 1 ngày
		2018	8,40%	288,2	7 Năm
VCB			8,50%		10 Năm
	VCB_B2018	2018	7,47%	>600	6 Năm

Nguồn: Fiiipro, VCBS tổng hợp

Danh sách trái phiếu được bảo lãnh phát hành 2014-nay

Trái phiếu	Tổng giá trị phát hành	Lợi suất	Kỳ hạn	Năm phát hành	Tổ chức Bảo lãnh
MCH	2.100	8,00%	10 Năm	2014	CGIF
Vingroup	3.000	7,75%	5 Năm	2016	CGIF
		10,00%	10 Năm	2016	
MWG	1.135	6,55%	5 Năm	2017	CGIF
NLG	660	6,50%	7 Năm	2018	Guarantco Ltd.
PAN	1.135	6,80%	5 Năm	2018	CGIF
Hoan My Hospital	2.330	6,64%	5 Năm	2018	CGIF
		6,74%	7 Năm	2018	
REE	2.318	7,00%	10 Năm	2019	CGIF
CII	1.150	7,20%	10 Năm	2019	Guarantco Ltd.

Nguồn: TTCK, VCBS tổng hợp

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn