

Bài 13: Thị trường trái phiếu

Tài chính Phát triển

Học kỳ Thu

2009

Các loại trái phiếu

◆ Trái phiếu chính phủ

- ✓ Chính phủ huy động vốn trung và dài hạn để tài trợ đầu tư công
- ✓ Trái phiếu nội địa:
 - ◆ Các đợt phát hành nhỏ, kỳ hạn 1-10 năm
- ✓ Trái phiếu quốc tế:
 - ◆ Trái phiếu Brady tái cấu trúc vay thương mại quá hạn (theo điều kiện ưu đãi)
 - ◆ Trái phiếu quốc tế (theo điều kiện thương mại)

◆ Trái phiếu doanh nghiệp

- ✓ Doanh nghiệp nhà nước
- ✓ Doanh nghiệp ngoài nhà nước quy mô lớn
- ✓ Ngân hàng thương mại
- ✓ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp kém phát triển hơn so với thị trường trái phiếu chính phủ xét về quy mô và tính thanh khoản

Thị trường trái phiếu

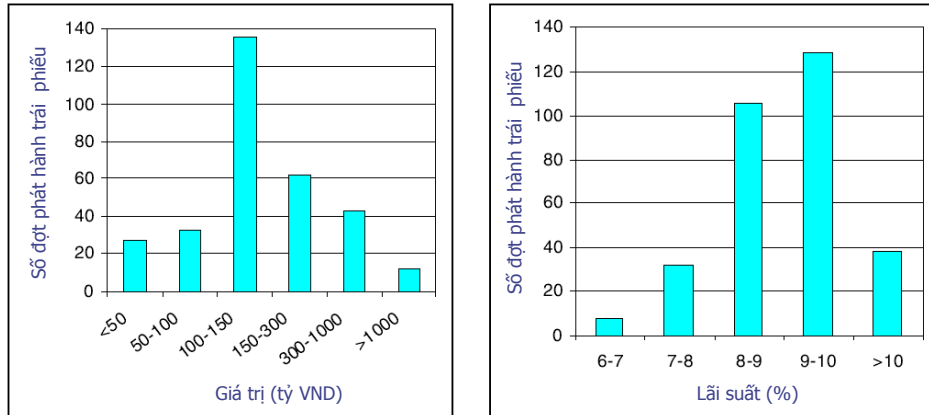
- ◆ Tổng giá trị trái phiếu/GDP năm 2008: 13,7%
(Mức bình quân Đông Á: 63,1%)
- ◆ Trái phiếu chính phủ chiếm 85% tổng giá trị và trái phiếu doanh nghiệp chiếm 15%
(Mức bình quân Đông Á: trái phiếu DN chiếm 30%)
- ◆ Tổng số loại trái phiếu vào cuối 2007: 450
- ◆ Phía cung
 - ✓ Tổ chức phát hành
 - ◆ Chính phủ: Kho bạc Nhà nước, Ngân hàng Nhà nước, Ngân hàng Phát triển, Chính quyền địa phương
 - ◆ Doanh nghiệp
 - ✓ Tổ chức bảo lãnh phát hành
 - ◆ Ngân hàng TM và công ty chứng khoán
- ◆ Phía cầu
 - ✓ Ngân hàng thương mại
 - ✓ Công ty tài chính
 - ✓ Bảo hiểm nhân thọ
 - ✓ Công ty chứng khoán
 - ✓ Quỹ đầu tư

Trái phiếu chính phủ nội địa (cuối 2008)

Năm đáo hạn	Kho bạc		Ngân hàng Phát triển		Chính quyền địa phương	
	Tỷ VND	Tỷ lệ	Tỷ VND	Tỷ lệ	Tỷ VND	Tỷ lệ
2009	6.640,7	7,46%	6.120,0	8,85%	125,0	1,48%
2010	23.240,0	26,12%	13.695,0	19,80%	2.444,1	28,91%
2011	26.331,0	29,60%	6.620,0	9,57%	1.495,0	17,69%
2012	20.256,0	22,77%	11.566,0	16,72%	340,0	4,02%
2013	9.365,0	10,53%	6.790,0	9,82%	272,0	3,22%
2014	2.100,0	2,36%	50,0	0,07%	400,0	4,73%
2015	50,0	0,06%	1.125,0	1,63%		0,00%
2016	160,0	0,18%	100,0	0,14%	495,0	5,86%
2017		0,00%	2.095,0	3,03%	320,0	3,79%
2018		0,00%	4.843,0	7,00%	200,0	2,37%
2019		0,00%	6.258,0	9,05%		0,00%
2020	395,0	0,44%	1.050,0	1,52%	700,0	8,28%
2021	430,0	0,48%	3.130,0	4,53%	1.160,0	13,72%
2022		0,00%	4.050,0	5,86%	474,0	5,61%
2023		0,00%	1.662,0	2,40%	28,0	0,33%
Cộng	88.967,7	100,00%	69.154,0	100,00%	8.453,1	100,00%

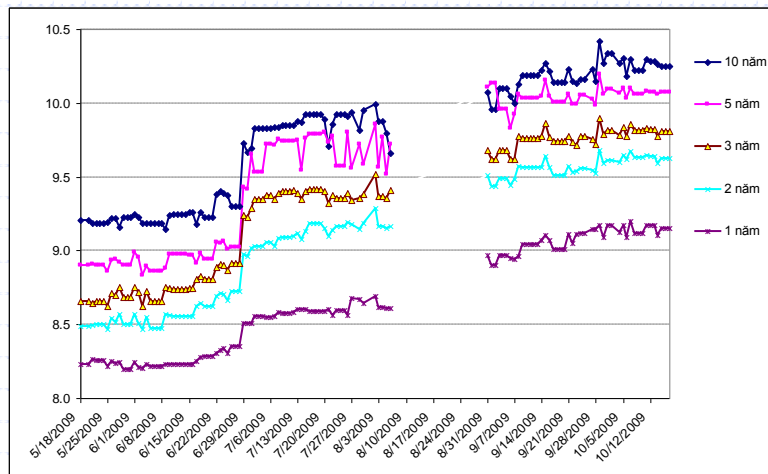
Nguồn: Báo cáo trái phiếu của Dragon Capital, T12/2008

Trái phiếu chính phủ với nhiều đợt phát hành quy mô nhỏ



Nguồn: NHTG, Báo cáo Phát triển Việt Nam, 2009.

Lợi suất trái phiếu chính phủ



Nguồn: Global Financial Data.

Trái phiếu chính phủ phát hành ra quốc tế

- ◆ Ngày 12/3/1998, Việt Nam đạt thỏa thuận với các NHTM quốc tế về việc xử lý khoản nợ thương mại quốc gia đã quá hạn dưới hình thức phát hành trái phiếu Brady (797,1 triệu USD).
 - ✓ 51,6 triệu USD nợ gốc được đổi thành trái phiếu chiết khấu (với tỷ lệ chiết khấu 50%), kỳ hạn 30 năm; lãi suất thả nổi theo thị trường bằng LIBOR+13/16; nợ gốc bảo đảm bằng trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ.
 - ✓ 238,9 triệu USD nợ gốc được đổi thành trái phiếu ngang giá kỳ hạn 30 năm; lãi suất tăng dần từ 3% năm 1-2 lên 5,5% năm 21-30; nợ gốc được bảo đảm một nửa bằng trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ.
 - ✓ 294,8 triệu USD tiền lãi quá hạn được đổi thành trái phiếu không bảo đảm, kỳ hạn 18 năm với lãi suất tăng dần
- ◆ Trái phiếu quốc tế phát hành 27/10/2005
 - ✓ Lãi suất: 6,875%
 - ✓ Kỳ hạn: 10 năm
 - ✓ Giá trị: 750 triệu đô-la

Trái phiếu doanh nghiệp nhà nước (giá trị - tỷ VND)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ngân hàng Ngoại thương (Vietcombank)	1.375				
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển (BIDV)		4.252	3.000		
Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Agribank)		3.000			
Mekong Housing Bank (MHB)			1.000		
Ngân hàng chính sách xã hội (VBS)					2.000
Công ty Tài chính Dầu khí (PVFC)		368	1.000		
Tập đoàn Điện lực (EVN)		3.000			
Tổng công ty Sông Đà		260			
Tổng công ty Lắp máy (Lilama)			2.000		
Công ty xây dựng điện (VNECO)			500		
Tập đoàn Than Khoáng sản (Vinacomin)			1.500		
Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy (Vinasin)			7.000		
Tổng công ty XNK và Xây dựng (Vinaconex)			1.000		
Tổng công ty Thép (Vinasteel)			400		
Tổng công ty Đường cao tốc (VEC)				1.200	300
Công ty Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (CIJ)		132	500		
Cộng	1.375	11.012	17.900	1.200	2.300

Trái phiếu DN ngoài nhà nước (giá trị - tỷ VND)

Vincom		Hoàng Anh Gia Lai	
Giá trị	1.000 tỷ VND	Giá trị	550
Lãi suất	10,3%	Lãi suất năm đầu	20.50%
Ngày đáo hạn	23/10/2012	Lãi suất năm sau	Cơ bản*1.5
Giá trị	2.000 tỷ VND	Ngày đáo hạn	30/9/2010
Lãi suất năm đầu	16,0%	Giá trị	100
Lãi suất năm sau	tiền gửi + 4%	Lãi suất năm đầu	21.00%
Ngày đáo hạn	5/6/2013	Lãi suất năm sau	Cơ bản*1.5
Trái phiếu chuyển đổi HAGL	1,450 tỷ VND	Ngày đáo hạn	30/9/2011
Lãi suất	0.00%	Giá trị	100
Ngày phát hành	10/6/2009	Lãi suất năm đầu	12.25%
Ngày đáo hạn	10/6/2010	Lãi suất năm sau	Cơ bản*1.5 - 05%
Giá chuyển đổi	98,614	Ngày đáo hạn	31/12/2010
Câu hỏi:		Giá trị	250
◆ Tại sao trái phiếu doanh nghiệp đều được phát hành riêng lẻ và không niêm yết?		Lãi suất năm đầu	12.75%
◆ Việc phát hành trái phiếu chuyển đổi có lợi thế gì so với trái phiếu thường?		Lãi suất năm sau	Cơ bản*1.5
		Ngày đáo hạn	31/12/2011

Vấn đề hiện nay đối với thị trường trái phiếu

◆ Thị trường sơ cấp:

- ✓ Trái phiếu được phát hành dưới hình thức đấu thầu cạnh tranh nhưng với lãi suất chỉ đạo của Bộ Tài chính. Khi lãi suất chỉ đạo thấp hơn mức lợi suất của trái phiếu tương ứng trên thị trường thứ cấp thì việc đấu thầu sẽ không thành công.
 - ◆ Câu hỏi: Tại sao Bộ Tài chính lại đưa ra lãi suất chỉ đạo?
- ✓ Trái phiếu doanh nghiệp được phát hành trong điều kiện không có đánh giá hạng mức tín nhiệm vay nợ
 - ◆ Câu hỏi: làm thế nào để đánh giá hạng mức tín nhiệm vay nợ?

◆ Thị trường thứ cấp:

- ✓ Tính thanh khoản thấp khi thiếu vắng các nhà đầu tư có tổ chức
 - ◆ Câu hỏi: Ai là những nhà đầu tư có tổ chức tiềm năng?
 - ◆ Câu hỏi: Còn những nguyên nhân nào khác gây ra tính thanh khoản thấp đối với thị trường trái phiếu?