

NHẬN DIỆN RỦI RO ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

● LÊ THỊ THÙY DƯƠNG

TÓM TẮT:

Trái phiếu có thể là một công cụ để tạo thu nhập và được coi là một khoản đầu tư an toàn, đặc biệt là so với cổ phiếu. Tuy nhiên, các nhà đầu tư nên nhận thức được những rủi ro tiềm ẩn của việc nắm giữ trái phiếu nói chung và trái phiếu DN (TPDN) nói riêng. Trong khuôn khổ nghiên cứu khung lý thuyết, bài viết thảo luận một vài rủi ro có thể tác động đến kết quả của nhà đầu tư, một vài phân tích thị trường dựa trên số liệu thu thập được và đưa ra khuyến nghị cho nhà đầu tư.

Từ khóa: đầu tư, trái phiếu DN, rủi ro.

1. Đặt vấn đề

Trong thời gian qua, thị trường TPDN luôn nhận được sự quan tâm lớn từ các nhà đầu tư và trên thực tế đây trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng của DN. Tuy nhiên, cũng chính vì tăng trưởng "nóng" nên thị trường cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro và đã được cơ quan quản lý liên tục đưa ra những cảnh báo đối với nhà đầu tư, đặc biệt đối với những nhà đầu tư cá nhân.

Trước thực trạng thị trường TPDN phát triển nhanh và phát sinh nhiều rủi ro, Bộ Tài chính đã thường xuyên khuyến nghị các nhà đầu tư tham gia thị trường TPDN riêng lẻ cần thận trọng, tìm hiểu quy định pháp luật và năng lực, hiệu quả sản xuất - kinh doanh của DN phát hành, nắm rõ những rủi ro đối với TPDN trước khi quyết định đầu tư.

2. Nhận diện rủi ro đầu tư trái phiếu

2.1. Rủi ro lãi suất và giá trái phiếu

Điều đầu tiên mà người mua trái phiếu nên hiểu là mối quan hệ tỷ lệ nghịch giữa lãi suất và giá trái phiếu. Khi lãi suất giảm, giá trái phiếu tăng. Ngược lại, khi lãi suất tăng, giá trái phiếu có xu hướng giảm.

Điều này xảy ra bởi vì khi lãi suất giảm, các nhà đầu tư cố gắng nắm bắt hoặc khóa ở mức lãi suất cao nhất có thể càng lâu càng tốt. Để làm điều này, họ sẽ mua các trái phiếu hiện có trả lãi

suất cao hơn lãi suất thị trường hiện hành. Sự gia tăng nhu cầu này chuyển thành sự gia tăng giá trái phiếu. Mặt khác, nếu lãi suất hiện hành tăng lên, các nhà đầu tư sẽ tự nhiên loại bỏ trái phiếu trả lãi suất thấp hơn. Điều này sẽ buộc giá trái phiếu giảm xuống [1].

2.2. Rủi ro tái đầu tư và trái phiếu thu hồi

Một mối nguy hiểm khác mà các nhà đầu tư trái phiếu phải đối mặt là rủi ro tái đầu tư, đó là rủi ro phải tái đầu tư số tiền thu được ở mức thấp hơn so với những gì các quỹ đã kiếm được trước đó. Một trong những cách chính mà rủi ro này thể hiện là khi lãi suất giảm theo thời gian và trái phiếu có thể mua lại được thực hiện bởi các tổ chức phát hành. Tính năng có thể thu hồi cho phép tổ chức phát hành mua lại trái phiếu trước khi đáo hạn. Kết quả là trái chủ nhận được khoản thanh toán gốc, thường cao hơn một chút so với mệnh giá. Tuy nhiên, nhược điểm của quyền chọn mua trái phiếu là nhà đầu tư sau đó sẽ bị bỏ lại với một đồng tiền mặt mà họ không thể tái đầu tư với tỷ lệ tương đương. Rủi ro tái đầu tư này có thể tác động xấu đến lợi tức đầu tư theo thời gian. Để bù đắp cho rủi ro này, các nhà đầu tư nhận được lợi suất trái phiếu cao hơn so với trái phiếu tương tự không thể thu hồi. Các nhà đầu tư trái phiếu tích cực có thể cố gắng giảm thiểu rủi ro tái đầu tư trong danh mục đầu tư của họ bằng

cách sắp xếp xen kẽ ngày thu hồi tiềm năng của các trái phiếu khác nhau. Điều này hạn chế khả năng nhiều trái phiếu được gọi cùng một lúc [2].

2.3. *Rủi ro lạm phát*

Khi một nhà đầu tư mua một trái phiếu, về cơ bản, họ cam kết nhận được một tỷ lệ hoàn vốn, cố định hoặc thay đổi, trong thời gian nắm giữ trái phiếu. Và điều gì sẽ xảy ra nếu chi phí sinh hoạt và lạm phát tăng đột ngột với tốc độ nhanh hơn so với thu nhập từ đầu tư? Khi điều này xảy ra, các nhà đầu tư sẽ thấy sức mua của họ bị xói mòn và họ có thể thực sự nhận được tỷ suất lợi nhuận âm khi tính đến lạm phát. Nói cách khác, giả sử một nhà đầu tư kiếm được tỷ lệ hoàn vốn 3% từ trái phiếu; nếu lạm phát tăng ở mức 4% sau khi mua trái phiếu, tỷ lệ hoàn vốn thực sự của nhà đầu tư là -1% do sức mua giảm [3].

2.4. *Rủi ro Tín dụng/Vỡ nợ*

Khi một nhà đầu tư mua trái phiếu, họ thực sự đang mua một chứng chỉ nợ. Nói một cách đơn giản, đây là khoản tiền vay mà công ty phải hoàn trả theo thời gian kèm theo lãi suất. Nhiều nhà đầu tư không nhận ra rằng TPDN không được đảm bảo bằng niềm tin và sự tín nhiệm hoàn toàn của chính phủ mà thay vào đó phụ thuộc đến khả năng trả nợ của tổ chức phát hành. Các nhà đầu tư phải xem xét khả năng vỡ nợ và đưa rủi ro này vào quyết định đầu tư của họ. Là một phương tiện để phân tích khả năng vỡ nợ, một số nhà phân tích và nhà đầu tư sẽ xác định tỷ lệ bao phủ của công ty trước khi bắt đầu đầu tư. Họ sẽ phân tích báo cáo thu nhập và dòng tiền của công ty, xác định thu nhập hoạt động và dòng tiền, sau đó cân nhắc điều đó với chi phí trả nợ. Lý thuyết là phạm vi bảo hiểm (hoặc thu nhập hoạt động và dòng tiền) càng lớn so với chi phí trả nợ thì khoản đầu tư càng an toàn [4].

2.5. *Hạ mức xếp hạng*

Khả năng hoạt động và thanh toán các khoản nợ phát hành của một công ty thường được đánh giá bởi các tổ chức xếp hạng lớn như Dịch vụ Xếp hạng của Standard & Poor hoặc Dịch vụ Nhà đầu tư của Moody. Xếp hạng từ AAA cho các khoản đầu tư có chất lượng tín dụng cao đến D cho trái phiếu vỡ nợ. Các quyết định và bản án được thông qua bởi các cơ quan này có rất nhiều trọng lượng đối với các nhà đầu tư. Nếu xếp hạng tín dụng DN của tổ chức phát hành thấp hoặc khả năng hoạt động và trả nợ của tổ chức đó bị nghi ngờ, các ngân hàng và tổ chức cho vay sẽ chú ý, có thể tính lãi suất cao hơn cho các

khoản vay trong tương lai. Điều này có thể ảnh hưởng xấu đến khả năng thanh toán các khoản nợ của công ty và gây tổn hại cho các trái chủ hiện tại, những người có thể đang tìm cách bán tháo vị thế của họ [4].

2.6. *Rủi ro thanh khoản*

Nhà đầu tư có thể không bán được TPDN của họ một cách nhanh chóng, do thị trường mỏng với ít người mua và người bán trái phiếu. Lãi suất mua thấp đối với một đợt phát hành trái phiếu cụ thể có thể dẫn đến biến động giá đáng kể và tác động xấu đến tổng lợi tức của trái chủ khi bán. Giống như các cổ phiếu được giao dịch trong một thị trường khan hiếm, bạn có thể buộc phải mua với giá thấp hơn nhiều so với dự kiến khi bán trái phiếu của mình [5].

3. *Thực trạng đầu tư trái phiếu tại Việt Nam*

Thị trường TPDN Việt Nam bùng nổ trong giai đoạn 2020-2021, tuy nhiên những rủi ro đầu tư đã bộc lộ qua một số sai phạm xảy ra đầu năm 2022. Điều này khiến nhà đầu tư suy giảm niềm tin vào kênh dẫn vốn quan trọng này.

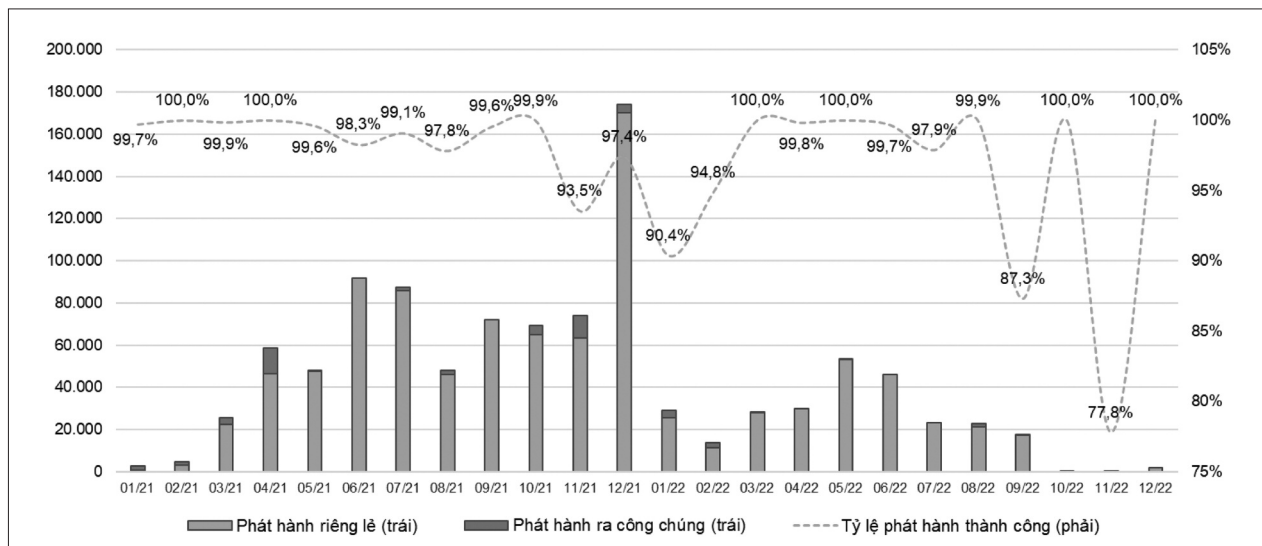
Bước sang năm 2022, thị trường TPDN trầm lắng với tổng giá trị phát hành giảm 64%, chỉ đạt 269.733 tỷ đồng. Trong đó, trái phiếu phát hành riêng lẻ chiếm 97%, đạt 261.934 tỷ đồng; phát hành ra công chúng đạt 7.799 tỷ đồng (Hình 1).

Tài chính - Ngân hàng (TCNH) là nhóm ngành dẫn đầu, chiếm 56% tổng giá trị phát hành (GTPH) năm 2022 đạt 151.141 tỷ đồng. Nhóm bất động sản (BDS) ghi nhận mức sụt giảm 79%, chỉ đạt 62.310 tỷ đồng, chiếm 23% tổng GTPH. Nhóm Tập đoàn đa ngành và các nhóm ngành khác chiếm lần lượt 6,5% và 14,3% tổng GTPH trong 2022 (Hình 2, Hình 3).

Trong 2022, top 5 các DN phát hành trái phiếu nhiều nhất gồm có: Ngân hàng Thương mại cổ phần (NHTMCP) Đầu tư và Phát triển Việt Nam (24.366 tỷ đồng), Tập đoàn Vingroup và các công ty con (16.889 tỷ đồng); Tập đoàn Địa ốc NOVA và các công ty con (15.157 tỷ đồng), NHTMCP Quân Đội (13.820 tỷ đồng), NHTMCP Kỹ Thương Việt Nam (13.150 tỷ đồng) (Hình 2, Hình 3).

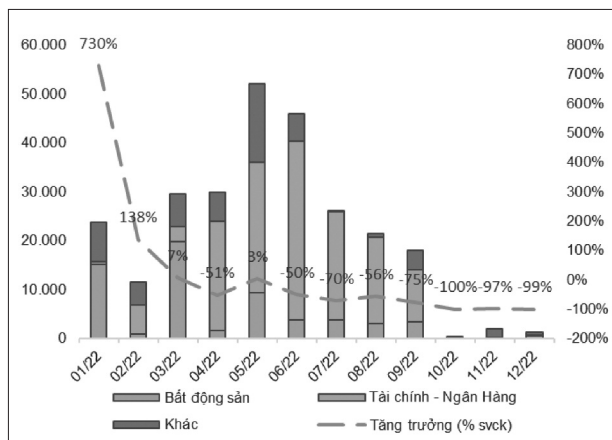
Năm 2022, trong bối cảnh lãi suất điều hành và lãi suất tiền gửi tăng mạnh từ giữa năm, lãi suất phát hành TPDN cũng tăng ở nhóm ngành TCNH, bao gồm chủ yếu là các ngân hàng thương mại (NHTM) và các công ty chứng khoán (Hình 4, Hình 5).

Hình 1: Giá trị và tỷ lệ phát hành thành công TPDN theo tháng (tỷ đồng)

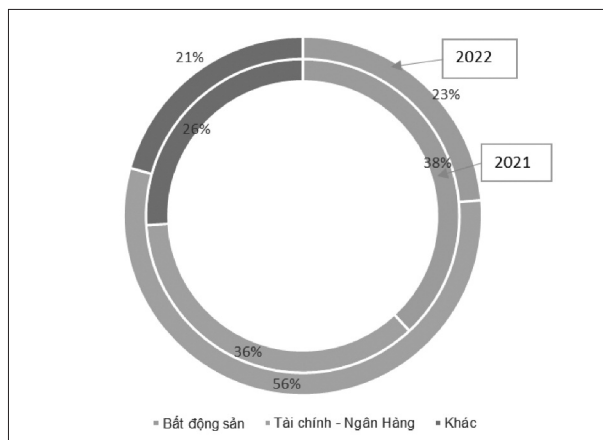


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HNX

Hình 2: Cơ cấu TPDN phát hành theo tháng trong 2022 (tỷ đồng)



Hình 3: Cơ cấu TPDN phát hành theo ngành trong năm 2022



Nguồn: Finpro, VNDIRECT RESEARCH

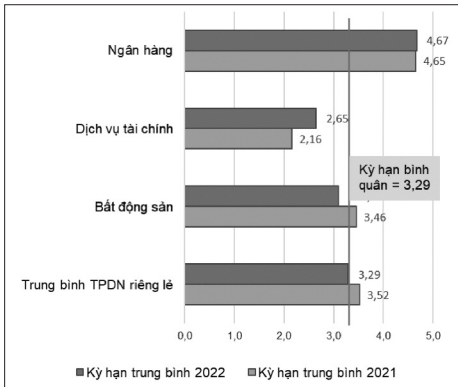
Theo Bộ Tài chính, sự phát triển của thị trường TPDN trong những năm gần đây góp phần cung cấp thêm một công cụ, sản phẩm đầu tư mới ngoài các kênh đầu tư như mua cổ phần, cổ phiếu của DN, gửi tiền ngân hàng. Các nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường TPDN ngày càng nhiều. Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả tích cực nêu trên, tình hình tăng trưởng nhanh của thị trường TPDN thời gian gần đây đã phát sinh những rủi ro tiềm ẩn, cụ thể:

- Thị trường TPDN tăng trưởng nhanh tiếp tục phát sinh rủi ro do có các nhà đầu tư cá nhân chưa hiểu biết rõ về pháp luật trong việc đầu tư, giao dịch TPDN riêng lẻ tham gia mua TPDN. Một số trường hợp đã có hành vi gian lận khi xác định trở

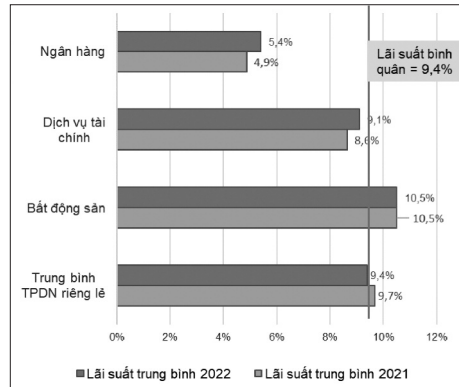
thành nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp để mua TPDN riêng lẻ. Tình hình tài chính của một số DN phát hành còn hạn chế; một số DN có mục đích sử dụng vốn không đúng với thông tin đã công bố.

- Mặc dù đã triển khai đồng bộ các giải pháp tái cơ cấu các tổ chức kinh doanh chứng khoán, chất lượng hoạt động của các tổ chức cung cấp dịch vụ trên thị trường còn chưa đồng đều, còn xảy ra các hành vi tiêu cực; Một số tổ chức kiểm toán, tổ chức thẩm định giá năng lực còn hạn chế, chưa đáp ứng các chuẩn mực nghề nghiệp. Một số tổ chức đại lý phát hành, tổ chức phân phối TPDN chưa tuân thủ đúng pháp luật.

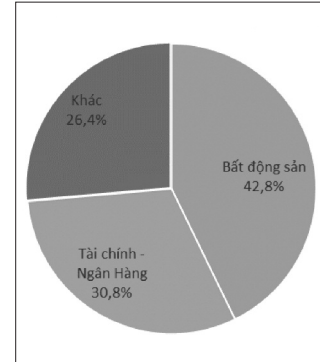
Hình 4: Xu hướng kỳ hạn TPDN phát hành trong 2022 (ĐV: năm)



Hình 5: Xu hướng lãi suất TPDN phát hành trong 2022



Hình 6: Cơ cấu TPDN đáo hạn theo ngành trong 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HNX

- Một số nhóm nhà đầu tư cá nhân chỉ quan tâm đến lãi suất cao mà không đánh giá các rủi ro khi mua trái phiếu hoặc không hiểu rõ về quyền lợi, trách nhiệm của bản thân, của DN, của tổ chức phân phối trái phiếu, bao gồm cả các ngân hàng thương mại. Đặc biệt, từ sau các vụ việc vi phạm của Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát trong năm 2022, thị trường TPDN gặp khó khăn, khối lượng phát hành mới sụt giảm, nhà đầu tư bán lại trước hạn nhiều, DN mua lại khối lượng trái phiếu trước hạn lớn.

Các hiện tượng rủi ro trên xuất phát từ cả nguyên nhân khách quan và chủ quan. Bên cạnh các yếu tố khách quan từ ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, biến động thị trường tài chính trong nước và quốc tế; thị trường vốn, thị trường trái phiếu đang trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển nên còn nhiều biến động; những tồn tại, hạn chế nêu trên chủ yếu xuất phát từ các nguyên nhân chủ quan, cụ thể: (i) Thị trường chứng khoán phát triển quá nhanh, mặc dù công tác thanh tra, giám sát đã được triển khai trong thời gian gần đây, song chưa đáp ứng được yêu cầu của thị trường; (ii) Tình hình chấp hành quy định pháp luật của các DN, nhà đầu tư, tổ chức cung cấp dịch vụ chưa cao; (iii) Một số tổ chức cung cấp dịch vụ trên thị trường chứng khoán như tổ chức kiểm toán, kế toán, thẩm định giá... không đáp ứng yêu cầu chất lượng và vi phạm đạo đức nghề nghiệp; (iv) Còn nhiều nhà đầu tư cá nhân chưa được trang bị đầy đủ kiến thức về pháp luật và hiểu biết về thị trường, mua bán theo tin đồn, tiềm ẩn nhiều rủi ro.

4. Một vài giải pháp, khuyến nghị

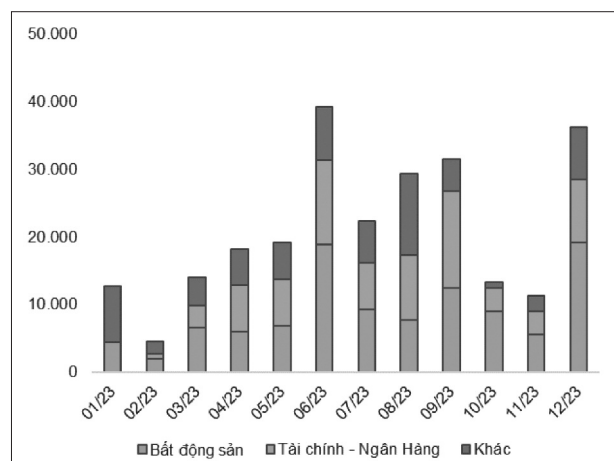
4.1. Triển vọng thị trường TPDN năm 2023

Trong năm 2023, ước tính giá trị đáo hạn TPDN sẽ đạt khoảng 251.849 tỷ đồng (+64,4% svck). Tỷ lệ TPDN đáo hạn của ngành BĐS, TCNH, Khác lần lượt là 42,8%, 30,8% và 26,4%. Trong năm 2023, BĐS (là nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất với 42,8% tổng giá trị đáo hạn trái phiếu riêng lẻ trong năm, tương đương 107.752 tỷ đồng (+76,2% svck).

TCNH là nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn thứ hai với 30,8% tổng giá trị đáo hạn trong 2023, tương đương 77.650 tỷ đồng (+24,0% svck).

Các ngành khác chiếm 26,4% tổng giá trị TPDN riêng lẻ đáo hạn trong 2023, đạt 66.446 tỷ đồng (+126,1% svck). (Hình 6, Hình 7)

Hình 7: Ước tính khối lượng TPDN riêng lẻ đáo hạn trong năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HNX

4.2. Một vài giải pháp khuyến nghị

Một là, TPDN không phải là tiền gửi ngân hàng. TPDN được DN phát hành theo nguyên tắc tự vay, tự trả, tự chịu trách nhiệm về khả năng trả nợ. Do đó, nhà đầu tư mua TPDN có rủi ro khi DN không đảm bảo được nghĩa vụ trả nợ gốc, lãi trái phiếu.

Hai là, khi được giới thiệu mua TPDN riêng lẻ, nhà đầu tư phải lưu ý các quy định của pháp luật chỉ cho phép nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp được mua TPDN phát hành riêng lẻ. Nếu nhà đầu tư không phải nhà đầu tư chuyên nghiệp thì không được mua loại trái phiếu này.

Ba là, các tổ chức tín dụng, công ty chứng khoán phân phối chào mời mua TPDN không có nghĩa là các tổ chức này đảm bảo an toàn cho việc mua trái phiếu. Các tổ chức này chỉ là DN cung cấp dịch vụ, hưởng phí dịch vụ từ DN phát hành mà không chịu trách nhiệm về khả năng trả nợ của DN phát hành.

Bốn là, bảo lãnh phát hành trái phiếu không phải là bảo lãnh thanh toán trái phiếu. Bảo lãnh phát hành chỉ là việc tổ chức bảo lãnh có cam kết với DN phát hành để phân phối số trái phiếu cần phát hành, theo đó không có bất kỳ nghĩa vụ nào với nhà đầu tư. Đối với bảo lãnh thanh toán, nhà đầu tư cũng cần tìm hiểu kỹ phạm vi bảo lãnh (bảo lãnh thanh toán gốc, lãi hay chỉ một phần gốc, lãi và nhà đầu tư sẽ phải chịu rủi ro đối với phần còn lại).

Năm là, tài sản đảm bảo của TPDN hay các khoản vay tín dụng có nhiều loại như nhà đất, cổ phần, cổ phiếu, các chương trình, dự án đầu tư... Trên thị trường TPDN riêng lẻ hiện nay phần lớn

tài sản đảm bảo là bất động sản và các chương trình, dự án, chứng khoán hoặc kết hợp các loại tài sản (bất động sản, chứng khoán). Thông tin về tài sản đảm bảo được các DN phát hành nêu tại bản công bố thông tin, nhà đầu tư cần tìm hiểu kỹ về điều kiện của tài sản đảm bảo, chất lượng, giá trị của tài sản đảm bảo và các kết về bảo đảm của DN phát hành. Nhà đầu tư phải rất cẩn trọng với các hình thức chào mời thông qua việc ký kết "Hợp đồng đầu tư trái phiếu" với các tổ chức (công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại, DN khác) theo hình thức thỏa thuận dân sự không được coi là chủ sở hữu trái phiếu hoặc theo các hình thức đầu tư khác không rõ ràng theo quy định của pháp luật là hết sức rủi ro, dẫn đến việc có thể bị mất tiền và không được pháp luật bảo vệ.

5. Kết luận

Tại Hội nghị "Phát triển thị trường vốn an toàn, minh bạch, hiệu quả nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, đảm bảo các cân đối lớn của nền kinh tế" và Nghị quyết của Chính phủ về phát triển triển thị trường vốn an toàn, hiệu quả nhằm ổn định kinh tế vĩ mô, Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo cụ thể các nhóm giải pháp chủ đạo để phát triển thị trường vốn, trong đó có thị trường TPDN. Vì vậy, nhà đầu tư cá nhân cần tự đánh giá bản thân phải có đủ năng lực để đánh giá được đầy đủ rủi ro khi đầu tư vào TPDN, không nên mua trái phiếu thông qua chào mời mà không tìm hiểu kỹ về tình hình tài chính của DN phát hành và các điều kiện, điều khoản của trái phiếu hoặc chỉ mua trái phiếu vì lãi suất cao ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. U.S. Securities and Exchange Commission. Interest rate risk -When Interest rates Go up, Prices of Fixed-rate Bonds Fall. Available at: http://www.sec.gov/files/ib_interestraterisk.pdf
2. Wall Street Mojo. Reinvestment Risk. Available at: <http://www.wallstreetmojo.com/reinvestment-risk>
3. FINRA. Understanding Bond Risk. Available at: <http://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/bonds/understanding-bond-risk>.
4. Valuation Academy. Credit risk /Default risk and bond rating. Available at: <http://valuationacademy.com/credit-risk-default-risk-bond-rating/>
5. Financial Train. Liquidity Risk in Bonds. Available at: <http://financetrain.com/liquidity-risk-in-bonds>
6. https://www.vndirect.com.vn/cmsupload/beta/BCTP_Q4.22_20230217.pdf
7. Chính phủ (2020), Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu DN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu DN ra thị trường quốc tế.

8. Chính phủ (2022), Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022, sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP.

9. Trần Ngọc (2022), Mổ xẻ nguyên nhân khiến thị trường trái phiếu DN rối loạn. Truy cập tại: <https://cafef.vn/mo-xe-nguyen-nhan-khien-thi-truong-trai-phiieu-dn-rui-loan-20220517085713549.chn>

10. Cổng thông tin điện tử chính phủ (2022). Cảnh báo rủi ro trên thị trường trái phiếu DN. Truy cập tại: <https://xaydungchinhhsach.chinhphu.vn/bo-tai-chinh-khuyen-cao-nha-dau-tu-ca-nhan-than-trong-khi-mua-trai-phiieu-danh-nghiep-119220820170041606.htm>

11. Bộ Tài chính (2022), Báo cáo tổng quan về đánh giá tình hình thị trường vốn năm 2021, các tháng đầu năm 2022 và định hướng phát triển để huy động vốn cho nền kinh tế, https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjC8aPz9Zn_AhWLSfUHHYXoAskQFnoECAYQAQ&url=https%3A%2F%2Fmof.gov.vn%2Fwebcenter%2Fcontentattachfile%2Ffidcplg%3FdID%3D230707%26dDocName%3DMOFUCM229633%26filename%3D2.%2520BAO%2520CAO%2520TONG%2520QUAN%2520BTC.pdf&usg=AOvVaw078Pohne7pvQFWBi1DWznc

Ngày nhận bài: 16/2/2023

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 16/3/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 30/3/2023

Thông tin tác giả:

ThS. LÊ THỊ THÙY DƯƠNG

Giảng viên Khoa Kế toán - Tài chính, Đại học Nha Trang

IDENTIFYING RISKS OF INVESTING IN CORPORATE BONDS

● Master. **LE THI THUY DUONG**

Lecturer, Faculty of Accounting and Finance
Nha Trang University

ABSTRACT:

Bonds can be a great tool to generate income and are widely considered as a safe investment, especially compared with stocks. However, investors should be aware of the potential risks of bonds in general and corporate bonds in particular. This paper analyzes the framework of theoretical researches about corporate bonds and discusses some risks associated with corporate bonds that investors should pay attention to. This paper also presents some market analyses based on collected data and makes a number of recommendations for investors.

Keywords: investment, corporate bonds, risks.