

MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO	1
TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG QUỸ TRÁI PHIẾU THẾ GIỚI	2
LÝ GIẢI VIỆC RÚT RÒNG CÁC QUỸ TRÁI PHIẾU TRÊN THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM	5
GIỚI THIỆU QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU TECHCOM – TCBF	9
VỊ THẾ QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU TECHCOM - TCBF	10
PHÂN TÍCH DANH MỤC TÀI SẢN TCBF	11
ĐÁNH GIÁ DANH MỤC TÀI SẢN TCBF	16
ĐÁNH GIÁ DÒNG TIỀN NHẬN ĐƯỢC CỦA TCBF TRONG THỜI GIAN TỚI	18

TÓM TẮT BÁO CÁO

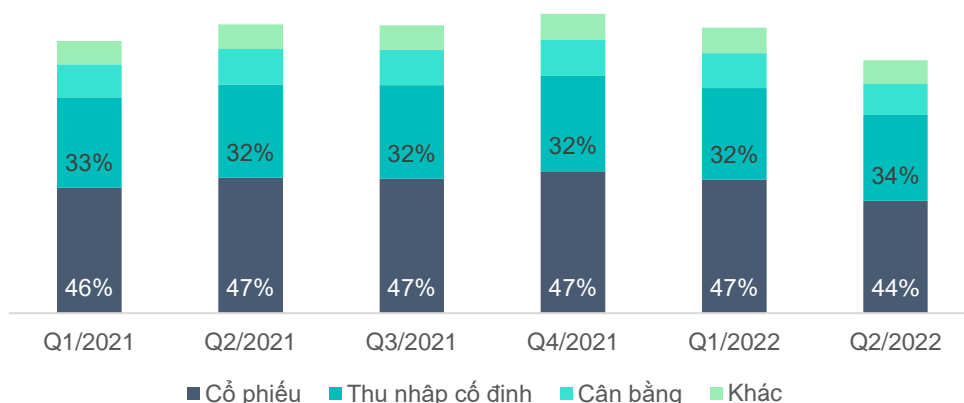
- Đầu tư vào tài sản thu nhập cố định nói chung và trái phiếu nói riêng vẫn là xu hướng không thể thiếu trong sự phát triển và mở rộng của các quỹ mở trên thế giới, Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế này và tiềm năng phát triển còn rất lớn.
- Hiện tượng rút ròng các quỹ trái phiếu đang diễn ra trong bối cảnh lãi suất toàn cầu gia tăng gần đây.
- Với vị thế là quỹ đầu tư trái phiếu lớn nhất Việt Nam, từ khi thành lập cho đến nay, quỹ đầu tư trái phiếu Techcom (TCBF) đang đem lại lãi hàng năm từ khi thành lập 2015.
- Quỹ được quản trị và giám sát hoạt động độc lập bởi Ngân hàng Standard Chartered (Ngân hàng quốc tế hàng đầu của Anh), được kiểm toán thường niên bởi Công ty kiểm toán quốc tế Ernst & Young Việt Nam (top 4 công ty kiểm toán uy tín nhất trên thế giới). Techcom Capital là công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp, độc lập và đang có quy mô hàng đầu về tài sản quản lý tại Việt Nam.
- Tiền mặt và tài sản trái phiếu đầu tư của Quỹ đều đang được gửi và lưu ký tại Ngân hàng Standard Chartered.
- TCBF đầu tư chủ yếu vào trái phiếu đại chúng của các Tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu thuộc các lĩnh vực kinh tế chủ chốt, có đóng góp quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam. Đây đều là các tổ chức phát hành (“TCPH”) lớn, có uy tín lâu đời và đang được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Với kết quả kinh doanh tích cực và tình hình tài chính lành mạnh của các tổ chức phát hành, những trái phiếu đại chúng này đều đang được trả lãi theo đúng kế hoạch.
- Các trái phiếu hầu hết đều được phát hành đại chúng, thông tin về trái phiếu chi tiết theo quy định và được niêm yết trên Sở Giao dịch Hà Nội (HNX) với phần lớn thời gian đến đáo hạn dưới 3 năm nhằm nâng cao chất lượng, tính minh bạch thông tin cũng như tính thanh khoản của tài sản đầu tư của TCBF.
- Đa phần các trái phiếu có lãi suất thả nổi điều chỉnh theo lãi suất tiết kiệm của 4 ngân hàng hàng đầu cộng với một biên độ nhất định từ 3%-5%. Kỳ tính lãi ngắn, từ 3 – 6 tháng. Trong môi trường lãi suất tăng, hiệu quả hoạt động của quỹ sẽ cải thiện khi lãi suất được điều chỉnh cao hơn một cách định kỳ 3-6 tháng.
- Trong ngắn hạn, do một số biến động trên thị trường tài chính, dựa trên đánh giá của chuyên gia phân tích TCC thì danh mục đầu tư của TCBF đang bị định giá **thấp hơn giá trị thực khoảng 21%**. Hơn thế nữa, với dòng tiền trả lãi từ trái phiếu của danh mục, Quỹ còn được kỳ vọng có thêm lãi trung bình khoảng 7%-9% lợi nhuận mỗi năm (đây là con số lợi nhuận của Quỹ thực tế hàng năm từ khi TCBF thành lập 2015).
- Trong dài hạn, dựa trên phân tích dòng tiền, nếu TCBF tiếp tục nắm giữ danh mục trái phiếu tài sản hiện tại và tiếp tục nhận gốc và lãi đều đặn từ trái phiếu trong danh mục thì tổng tiền gốc, lãi và tiền mặt TCBF kỳ vọng sẽ nhận được là **14,695 tỷ đồng, cao hơn 4,821 tỷ đồng hay 49% cao hơn so với giá trị NAV hiện tại.**

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG QUỸ TRÁI PHIẾU THẾ GIỚI

Đầu tư vào tài sản thu nhập cố định nói chung và trái phiếu nói riêng vẫn là xu hướng không thể thiếu trong sự phát triển và mở rộng của các quỹ mở trên thế giới, Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế này và tiềm năng phát triển còn rất lớn.

- Trên thế giới, đầu tư tài sản thu nhập cố định (*) là một trong những hình thức đầu tư chiếm tỷ trọng lớn (trên 30%) trong danh mục của các quỹ mở. Trong bối cảnh lãi suất thế giới có xu hướng gia tăng, tỷ trọng phân bổ tài sản vào các khoản đầu tư thu nhập cố định có xu hướng gia tăng tương ứng, từ mức trung bình 32% trong 5 quý trước đó lên mức 34% tính đến cuối Q2/2022.

NAV theo loại hình đầu tư của các quỹ mở trên thế giới (tỷ USD, %)

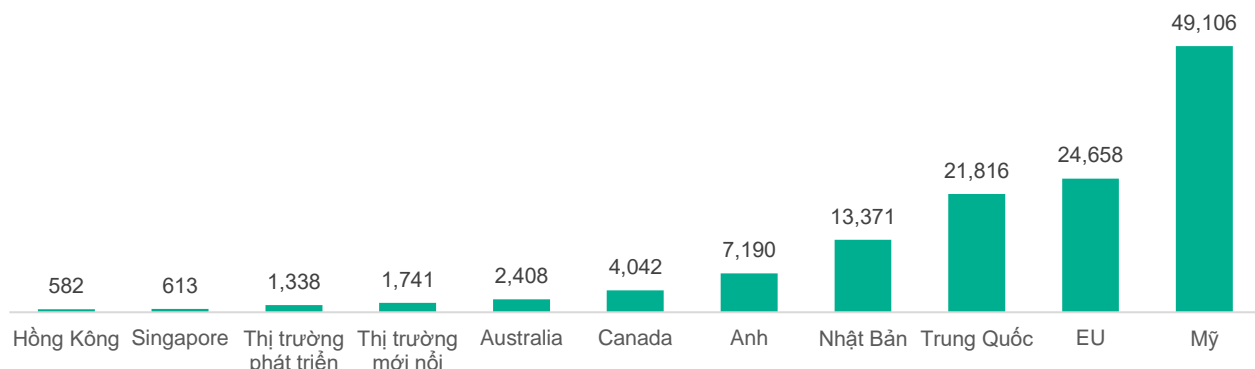


Nguồn: IIFA & TCC

(*) Đầu tư tài sản thu nhập cố định bao gồm đầu tư vào trái phiếu và các quỹ thị trường tiền tệ. Trong đó: Quỹ đầu tư tiền tệ (Money Market Fund): cho phép đầu tư vào các tài sản có thu nhập cố định (tiền gửi, chứng khoán tương đương tiền, trái phiếu, ...) có kỳ hạn ngắn, thường dưới <12 tháng, nhằm gia tăng tính thanh khoản. Tuy nhiên, tỷ suất sinh lời của các quỹ tiền tệ có thể thấp hơn so với các quỹ trái phiếu thông thường.

- Các quỹ đầu tư tài sản thu nhập cố định tại những thị trường phát triển như Mỹ, EU, Trung Quốc, Nhật Bản có quy mô vượt trội so với phần còn lại trên thế giới

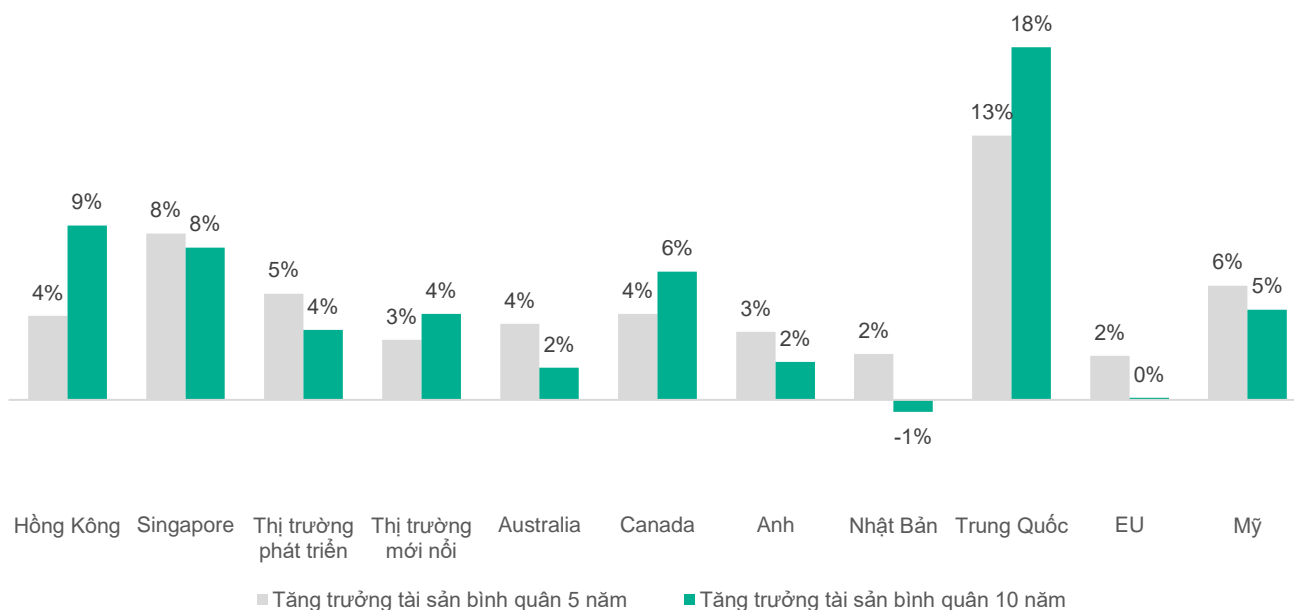
Quy mô đầu tư tài sản thu nhập cố định trên thế giới năm 2021 (tỷ đô)



Nguồn: SIFMA - 2022 Capital Markets Fact Book & TCC

- Trong vòng hơn 10 năm qua, đầu tư vào tài sản thu nhập cố định tiếp tục có xu hướng tăng trưởng ở hầu hết tất cả các thị trường trên thế giới. Đặc biệt tại Trung Quốc, tỷ lệ tăng trưởng trung bình lên đến 18%/năm.

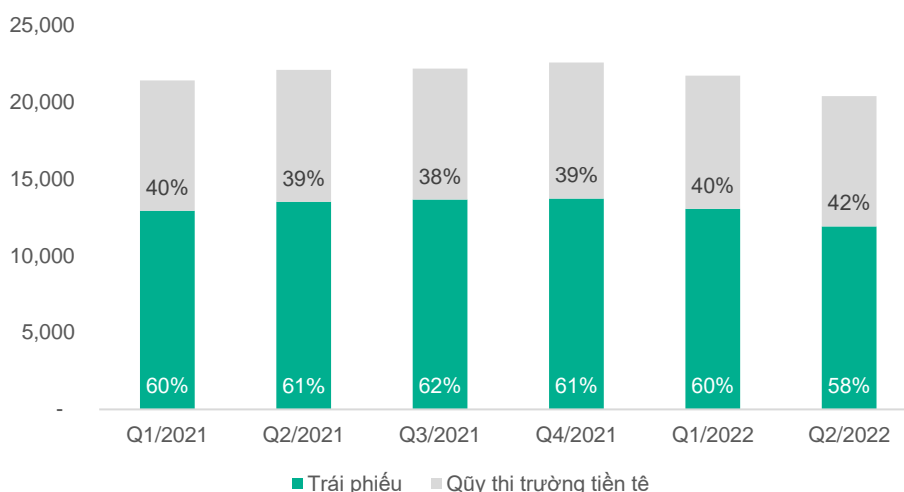
Tỷ lệ tăng trưởng tài sản quản lý tại các thị trường



Nguồn: SIFMA - 2022 Capital Markets Fact Book & TCC

- Đầu tư vào trái phiếu chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng danh mục đầu tư tài sản thu nhập cố định, chiếm hơn 50% tổng giá trị đầu tư

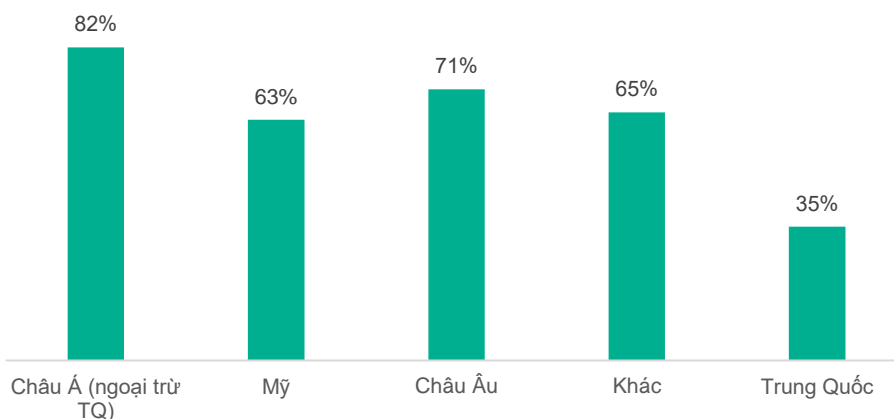
Cơ cấu các hình thức đầu tư tài sản thu nhập cố định cơ bản (tỷ USD, %)



Nguồn: IIFA & TCC

- Tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu tại khu vực Châu Á (ngoại trừ Trung Quốc) có xu thế cao hơn so với mặt bằng chung các quốc gia khác trên thế giới:

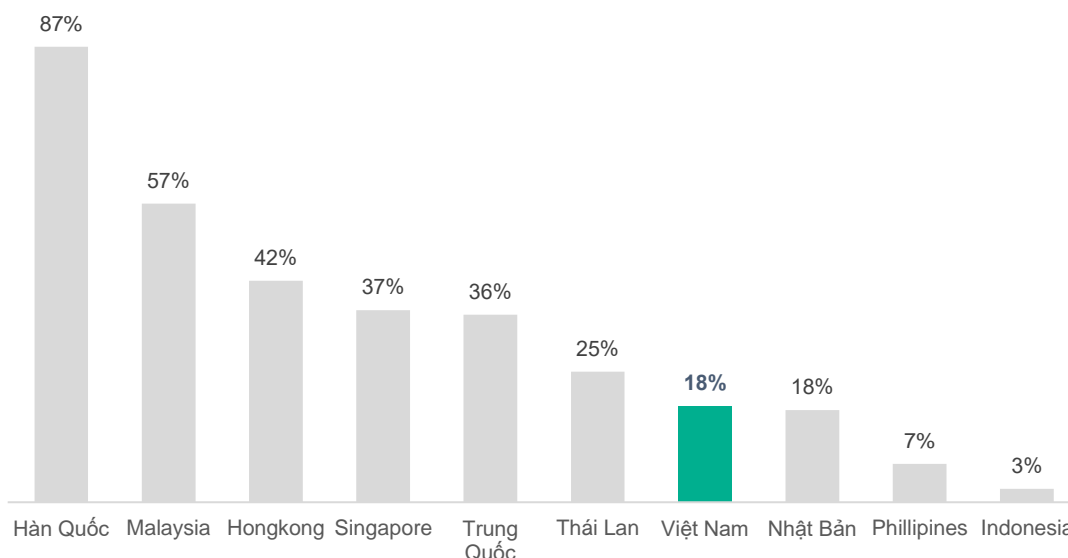
Tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu trong toàn bộ danh mục đầu tư tài sản có thu nhập cố định của một số thị trường lớn



Nguồn: IIFA & TCC

- Do đó, xu hướng đầu tư vào tài sản thu nhập cố định vẫn là xu hướng không thể thiếu trong sự phát triển và mở rộng của các quỹ mở trên thế giới. Tại khu vực Châu Á, kênh trái phiếu vẫn là lựa chọn chính yếu trong các kênh đầu tư tài sản thu nhập cố định; và Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế này.
- Tuy nhiên, số dư trái phiếu trên tổng GDP của Việt Nam còn đang ở mức thấp so với quy mô một số quốc gia trong khu vực cho thấy tiềm năng của thị trường trái phiếu cũng như ngành quản lý quỹ trái phiếu tại Việt Nam còn rất lớn.

Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp trên tổng GDP 2021 (%)



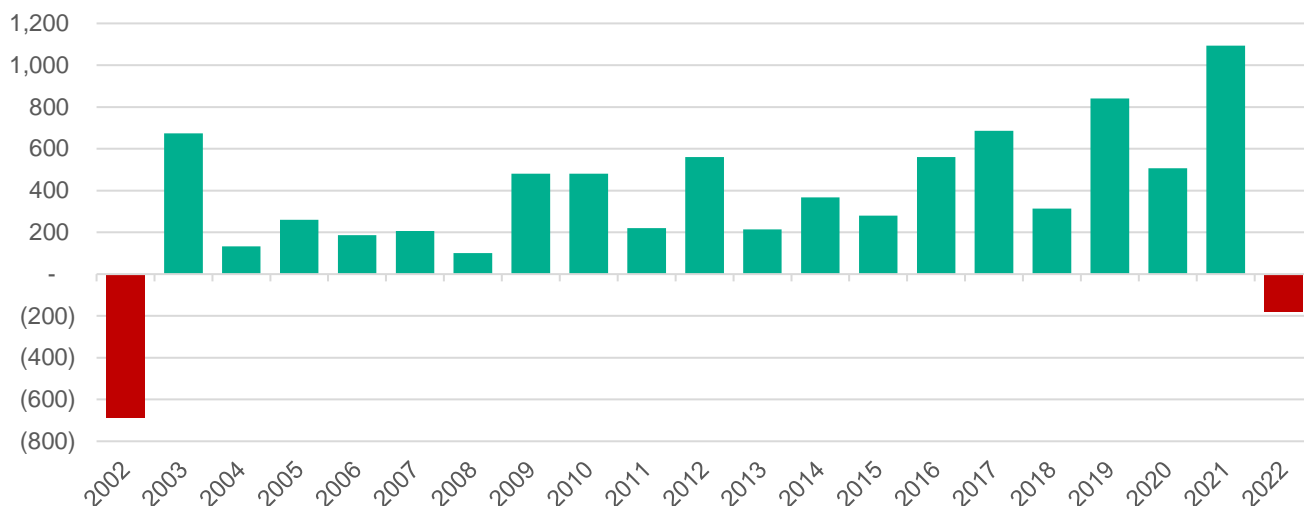
Nguồn: Asianbondonline & TCC

LÝ GIẢI VIỆC RÚT RÒNG CÁC QUỸ TRÁI PHIẾU TRÊN THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM

Trong bối cảnh lãi suất toàn cầu gia tăng, dòng vốn đang có xu hướng rút ròng khỏi các quỹ trái phiếu thời gian gần đây

- Lần đầu tiên trong 2 thập kỷ qua, các quỹ trái phiếu trên thế giới ghi nhận rút ròng với tổng giá trị là 175 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2022.

Giá trị đầu tư ròng vào các quỹ trái phiếu trên toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: Refinitiv Lipper, Reuter

FINANCIAL TIMES

US COMPANIES TECH MARKETS CLIMATE OPINION WORK & CAREERS LIFE & ARTS HTSI

Charts that Matter Emerging market investing + Add to myFT

Outflows from emerging market bond funds reach \$70bn in 2022

Investors head for exit as rising rates in big economies and strong dollar hit sentiment

WORLD ECONOMIC FORUM [Join us](#)

RISK AND RESILIENCE

Bond markets are slumping. It sends a key message about global debt levels

Oct 10, 2022

This article is published in collaboration with **Reuters**

REUTERS World Business Legal Markets Breakingviews Technology Investigations More

Macro Matters

3 minute read - October 5, 2022 7:58 PM GMT+7 - Last Updated a month ago

Global bond funds see biggest outflows in two decades

By Pattaraja Murugaboopathy and Gaurav Dogra

MarketWatch [SUBSCRIBE NOW](#)

Home > Markets

As investors hasten to the exit, \$68 billion flees U.S. bond funds in 2022

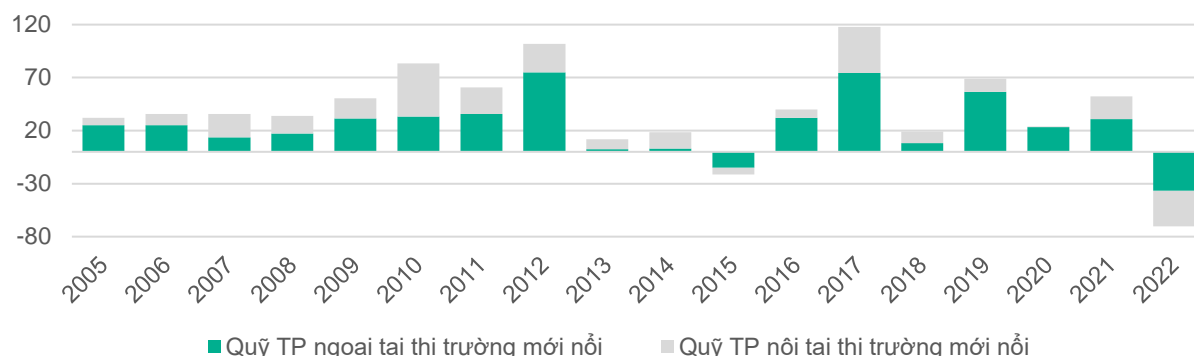
Last Updated: Oct. 11, 2022 at 5:00 p.m. ET
First Published: Oct. 11, 2022 at 2:14 p.m. ET

By [Jay Wiltermuth](#) (Follow)

It is the worst sustained stretch of bond outflows since the 2013 'taper tantrum'

- Tính riêng các thị trường mới nổi, giá trị rút ròng đã chạm mức 70 tỷ USD, lớn nhất từ trước đến nay

Giá trị đầu tư ròng vào các quỹ trái phiếu tại các thị trường mới nổi (tỷ USD)



Nguồn: JPMorgan, EPFR

- Tuy nhiên, lưu ý rằng rút ròng quá nhiều sẽ hạn chế khả năng đáp ứng tiền mặt của các quỹ, hay các hoạt động tái cân bằng danh mục và tận dụng các cơ hội từ thị trường. Do đó, việc tạm thời hạn chế mua lại chứng chỉ quỹ thường để nhằm bảo vệ tối đa lợi ích của các nhà đầu tư.
- Trong lịch sử, hành động hạn chế mua lại chứng chỉ quỹ này là không hiếm. Cuộc khủng hoảng tài chính 2007–2008 đã chứng kiến sự gia tăng đột biến việc các quỹ đầu tư ngừng mua lại chứng chỉ quỹ, do khủng hoảng tín dụng đã ảnh hưởng đến tính thanh khoản của các quỹ phòng hộ và các phương tiện đầu tư khác. Nửa đầu năm 2020, theo Fitch Ratings, hàng trăm Quỹ mở (“Mutual Fund) chiếm khoảng 62 tỷ đô la Mỹ giá trị tài sản quản lý (AUM) trên toàn cầu đã tạm dừng việc mua lại chứng chỉ quỹ trong bối cảnh căng thẳng thị trường do COVID-19 gây ra. Trong số các công ty quản lý quỹ đã từng tạm dừng mua lại chứng chỉ quỹ trong quá khứ, có cả những cái tên lớn và có lịch sử phát triển lâu dài như M&G Investments, Columbia Threadneedle, BNP Paribas, Blackrock...

FITCH WIRE

More Mutual Funds Suspend Redemptions Due to Liquidity Mismatch

Sun 21 Jun, 2020 - 19:00 ET

Related Fitch Ratings Content: Global Mutual Fund Redemption Suspensions Highlight Liquidity Mismatches - Application of Extraordinary Liquidity-Management Tools Becoming More Common

ESMA: Hundreds of bond funds suspended redemptions in record-breaking March sell-off



Dan Barnes

September 2, 2020



1603

A new report by the European Securities and Markets Authority has laid out how systemic risk might be created through funds' inability to process redemptions during large sell-offs, with March 2020's outflows being setting records.

GLOBAL MARKETS AUGUST 6, 2007 / 1:44 PM / UPDATED 15 YEARS AGO

BNP freezes \$2.2 bln of funds over subprime

By Sudip Kur-Gupta, Yann Le Guernigou

4 MIN READ

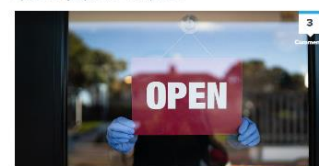
PARIS (Reuters) - France's biggest listed bank, BNP Paribas BNPP.PA, froze 1.6 billion euros (\$2.2 billion) worth of funds on Thursday, citing the U.S. subprime mortgage sector woes that have rattled financial markets worldwide.

04 December 2019

M&G announces temporary suspension of dealing in M&G Property Portfolio

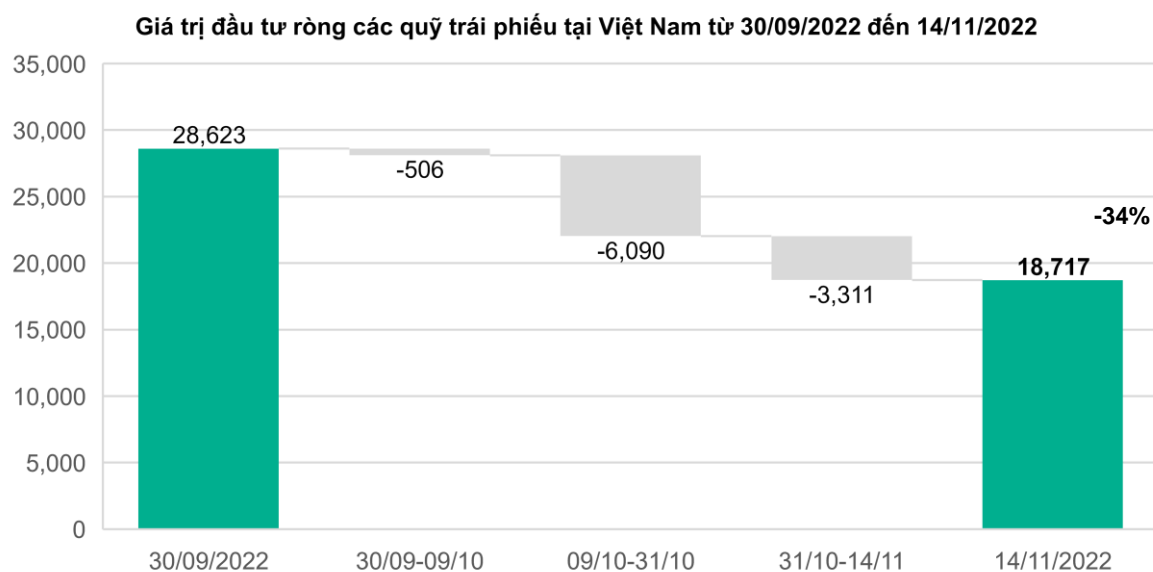
M&G to reopen £2.1bn property fund after 17-month suspension

By Loukia Gyttopoulou / 20 Apr, 2021





- Tại Việt Nam, tài sản quản lý của các quỹ trái phiếu cũng có xu hướng rút ròng thời gian gần đây



Nguồn: TCC, website các quỹ trái phiếu

Bảng 1: Thống kê biến động tài sản quản lý và rút tiền của các Quỹ trái phiếu tại Việt Nam từ 30/09/2022 đến 14/11/2022

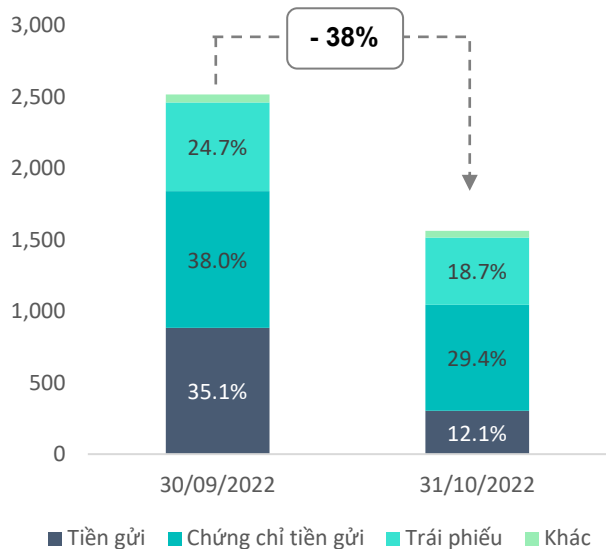
Tên quỹ	Công ty QLQ	AUM (tỷ đ) 30/09/2022	AUM (tỷ đ) 14/11/2022	Thay đổi 14/11 sv. 30/09 (tỷ đ)	Thay đổi 14/11 sv 30/09 (%)
TCBF	TCC	19,983	13,623	-6,359	-31.8%
VFF	Vina Capital	1,192	1,090	-102	-8.5%
MBBOND	MB Capital	2,491	977	-1,514	-60.8%
DCBF	Dragon Capital	817	623	-194	-23.8%
DCIP	Dragon Capital	1,022	546	-476	-46.6%
SSIBF	SSIAM	1,457	471	-986	-67.7%
ABBF	An Binh Capital	573	441	-132	-23.1%
VNDBF	IPA	167	163	-4	-2.3%
BVBF	Baoviet Fund	162	159	-3	-2.2%
PVBF	PVCB Capital	146	151	5	3.6%
Khác	Khác	613	472	-141	-23.0%
Tổng		28,623	18,717	-9,906	-34.6%

Nguồn: TCC, website các quỹ trái phiếu

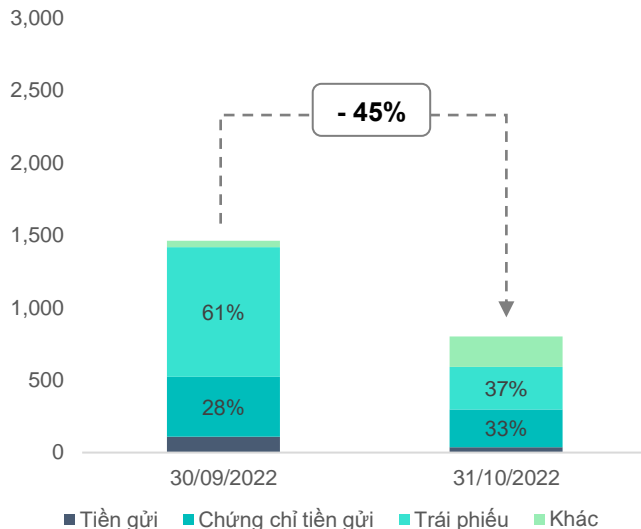
Biến động giá trị tài sản ròng của các quỹ đầu tư trái phiếu tại Việt Nam tại 30/09/2022 và 31/10/2022

Đơn vị: tỷ đ

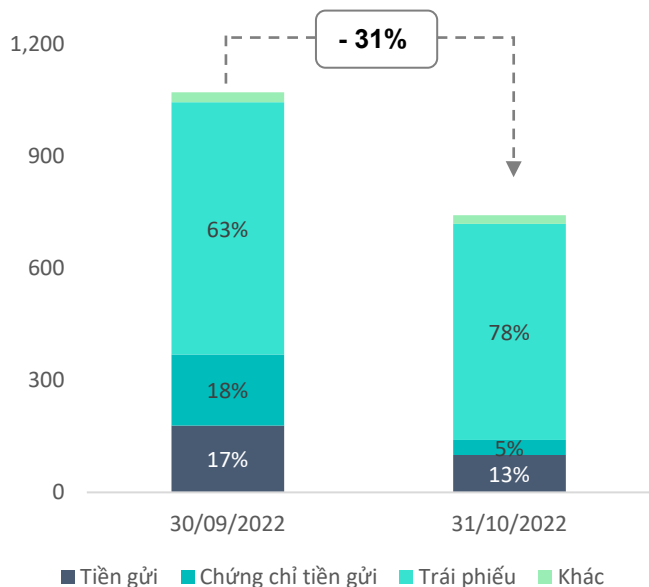
Quỹ đầu tư trái phiếu MB



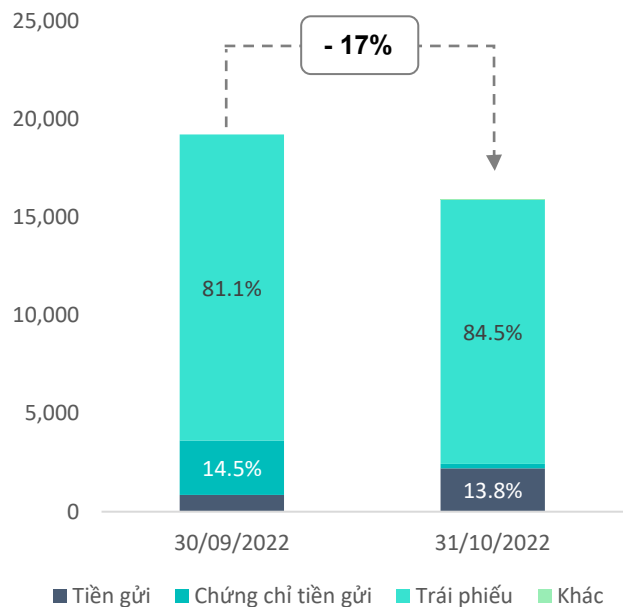
Quỹ đầu tư trái phiếu SSI



Quỹ đầu tư trái phiếu gia tăng thu nhập cố định DC



Quỹ đầu tư trái phiếu Techcom



Nguồn: TCC, website các quỹ trái phiếu

GIỚI THIỆU QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU TECHCOM – TCBF

Quỹ TCBF được quản trị và giám sát hoạt động độc lập bởi Ngân hàng Standard Chartered (Ngân hàng quốc tế hàng đầu của Anh), được kiểm toán thường niên bởi Công ty kiểm toán quốc tế Ernst & Young Việt Nam (top 4 công ty kiểm toán uy tín nhất trên thế giới). Techcom Capital là công ty quản lý đầu tư hàng đầu Việt Nam và Quỹ có Ban Đại Diện độc lập đang cùng điều hành các đầu tư một cách chuyên nghiệp, độc lập.

Tiền mặt và tài sản đầu tư của Quỹ đều đang được gửi và lưu ký tại Ngân hàng Standard Chartered

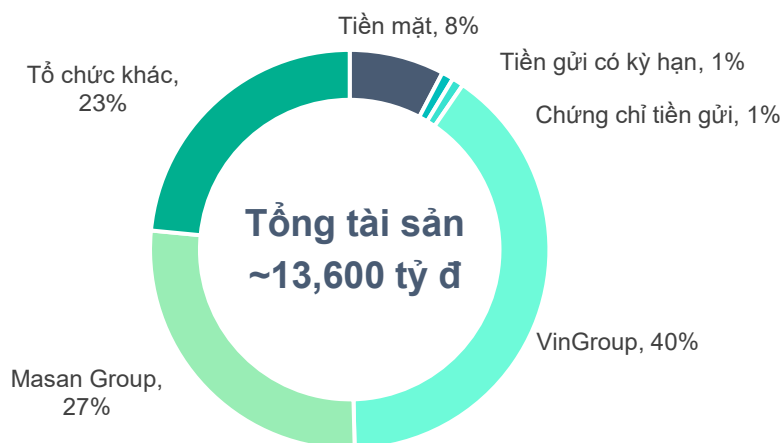
1. Giới thiệu chung về Quỹ Đầu tư Trái phiếu Techcom (“TCBF”)

- TCBF là quỹ mở trái phiếu được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán Nhà nước, được quản lý đầu tư độc lập bởi Công ty CP Quản lý Quỹ Kỹ Thương (“Techcom Capital”) và Ban Đại Diện được bầu chọn bởi các nhà đầu tư của Quỹ.
- Quỹ được thành lập với mục tiêu là mang lại lợi nhuận dài hạn thông qua tăng trưởng vốn gốc và thu nhập bằng cách đầu tư chủ yếu vào các các loại trái phiếu doanh nghiệp, giấy tờ có giá và các công cụ thu nhập cố định khác có chất lượng tín dụng tốt... Do đó, đây là một sản phẩm đầu tư có rủi ro, không đảm bảo về vốn đầu tư cũng như lãi đầu tư.
- Quỹ được quản trị và giám sát hoạt động độc lập bởi Ngân hàng Standard Chartered (Ngân hàng quốc tế hàng đầu của Anh), được kiểm toán thường niên bởi Công ty kiểm toán quốc tế Ernst & Young Việt Nam (top 4 công ty kiểm toán uy tín nhất trên thế giới).
- Tiền mặt và tài sản đầu tư của Quỹ - là tài sản của nhà đầu tư chứng chỉ quỹ - đều đang được gửi và lưu ký an toàn tại Ngân hàng Standard Chartered.

2. Về danh mục tài sản của TCBF

- Danh mục tài sản của Quỹ có đến 90% là trái phiếu đại chúng được phát hành bởi các doanh nghiệp hàng đầu trong các lĩnh vực mà doanh nghiệp hoạt động, được niêm yết và giao dịch minh bạch tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- Việc đầu tư của Quỹ tuân thủ các hạn mức đầu tư như tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu, công cụ thị trường tiền tệ, tiền gửi có kỳ hạn và các công cụ có thu nhập cố định khác chiếm từ 80% giá trị tài sản ròng trở lên; không đầu tư quá 10% tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của một TCPH, trừ công cụ nợ của Chính phủ; Không đầu tư quá 10% tổng giá trị tài sản của quỹ vào các tài sản chưa niêm yết...

Cơ cấu tài sản của quỹ trái phiếu TCBF tại ngày 14/11/2022

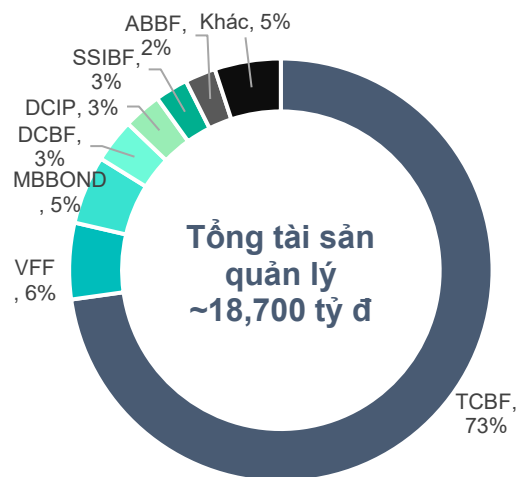


Nguồn: TCC

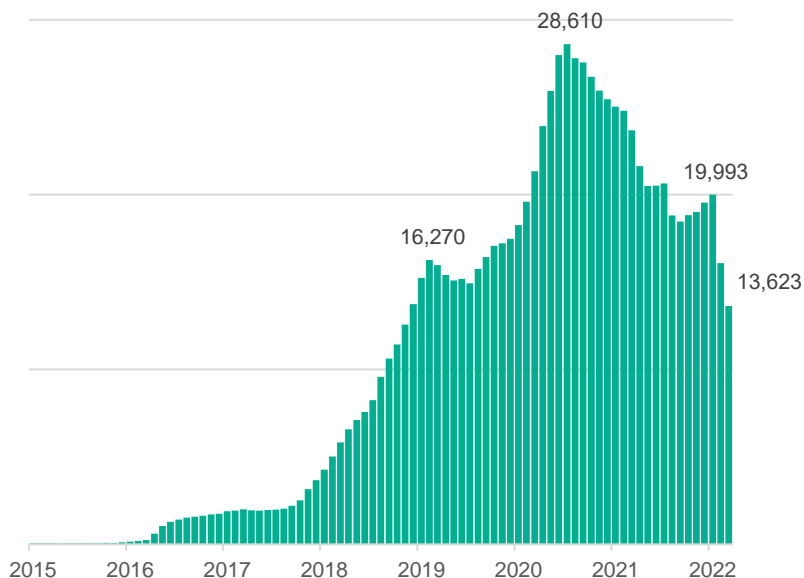
VỊ THẾ QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU TECHCOM - TCBF

Từ khi thành lập cho đến nay, TCBF có quy mô tài sản quản lý tăng cao, chiếm thị phần dẫn đầu, đồng thời luôn đem lại mức sinh lời từ đầu tư và lãi trong dài hạn

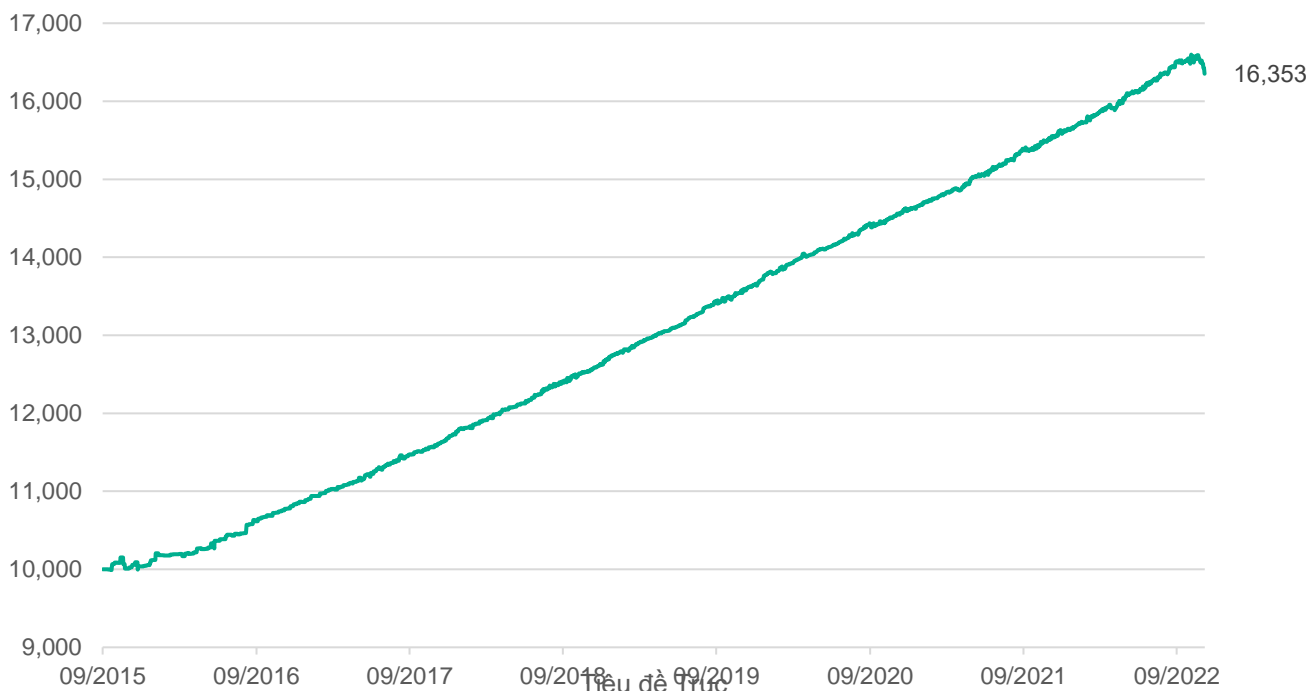
Thị phần các quỹ trái phiếu tại 14/11/2022



Quy mô tài sản ròng quản lý bởi TCBF từ khi thành lập (tỷ đ)



Giá trị tài sản ròng trên một chứng chỉ quỹ TCBF từ khi thành lập cho đến nay (đồng/CCQ)



Nguồn: TCC

PHÂN TÍCH DANH MỤC TÀI SẢN TCBF

TCBF đầu tư chủ yếu vào trái phiếu của các Tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu thuộc các lĩnh vực kinh tế chủ chốt, có đóng góp quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam. Đây đều là các tổ chức phát hành (“TCPH”) lớn, có uy tín lâu đời và đang được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán. Với kết quả kinh doanh tích cực và tình hình tài chính lành mạnh của các tổ chức phát hành, những trái phiếu này đều đang được trả lãi theo đúng kế hoạch.

- Các tổ chức phát hành nhìn chung đều có quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu lớn, hiệu quả kinh doanh cao, trạng thái tài chính lành mạnh, đã và đang trả lãi theo đúng cam kết với nhà đầu tư.

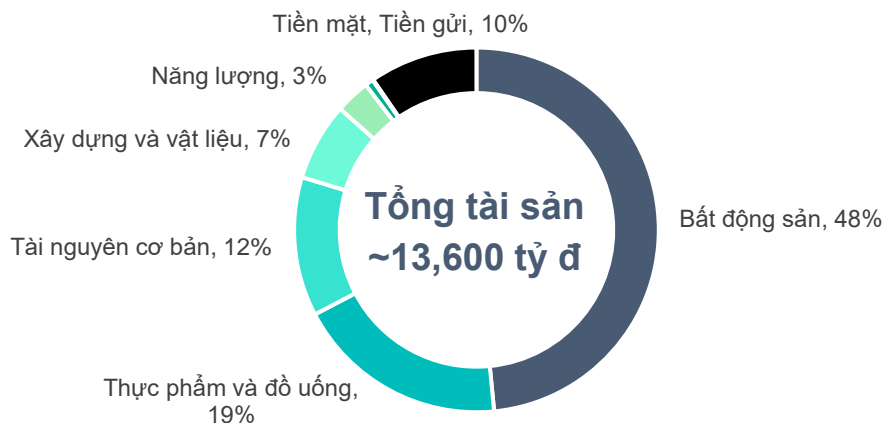
Bảng 2: Các chỉ tiêu tài chính trọng yếu tháng 9/2022 của các TCPH trái phiếu nắm giữ bởi TCBF

STT	TCPH	Tỷ trọng danh mục	Năm thành lập	Tổng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu thuần	Lợi nhuận sau thuế	Biên LNST	D/E	ROE TTM	ROA TTM
1	VHM	21.2%	2008	341,601	140,132	31,199	19,700	63.1%	0.3	25.3%	11.3%
2	VRE	15.0%	2012	39,951	32,597	5,224	1,944	37.2%	0.1	6.6%	5.3%
3	VIC	3.8%	1993	555,571	137,225	60,356	6,793	11.3%	1.3	0.8%	0.2%
4	MSR	10.4%	2010	40,468	15,257	11,651	262	2.2%	1.0	5.0%	1.8%
5	MSN	7.7%	1996	128,431	35,602	55,546	3,120	5.6%	1.7	40.5%	7.6%
6	MML	6.8%	2011	12,501	5,696	3,232	-3	-0.1%	0.9	16.1%	6.1%
7	NPM*	2.0%	2010	36,313	12,369	8,123	352	4.3%	0.9	5.7%	1.9%
8	NVL	7.5%	1992	259,590	44,668	7,894	2,025	25.7%	1.6	7.9%	1.3%
9	CII	6.9%	2001	29,296	8,363	3,891	727	18.7%	1.8	6.9%	1.2%
10	SBT	4.3%	1995	27,880	9,935	14,326	644	4.5%	1.1	9.8%	3.5%
11	GEG	3.1%	1989	16,157	4,894	1,597	297	18.6%	1.6	11.4%	2.8%
12	NLG	0.8%	1992	25,526	12,921	2,710	119	4.4%	0.4	5.5%	1.9%
13	VNG	0.7%	2005	2,802	1,116	451	2	0.5%	1.2	0.3%	0.1%
14	HDG	0.2%	1990	15,870	6,465	2,492	873	35.0%	1.0	30.6%	8.9%
15	VND	0.1%	2006	42,116	14,595	4,895	1,259	25.7%	1.2	18.1%	5.9%

(*) Số liệu sử dụng cho NPM là số liệu tính đến tháng 6/2022 do NPM là công ty chưa niêm yết.

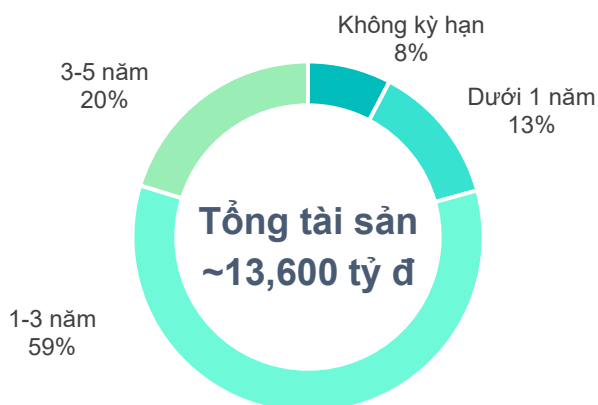
Nguồn: TCC, Fiingroup

- TCBF đầu tư đa dạng vào các lĩnh vực kinh tế chủ chốt như bất động sản, công nghiệp, bán lẻ, thực phẩm tiêu dùng. Phần lớn giá trị các khoản đầu tư là an toàn như tiền mặt, tiền gửi hoặc trái phiếu có tài sản bảo đảm của những Tập đoàn tư nhân hàng đầu với uy tín đã được khẳng định trên thị trường trong nước và quốc tế như VinGroup, Masan Group,...

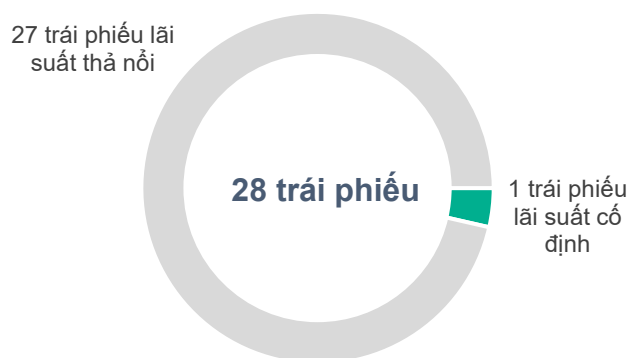


Nguồn: TCC

- 80% tài sản của Quỹ có thời gian đến đáo hạn dưới 3 năm, nhờ đó, các rủi ro liên quan đến tính ổn định trong hoạt động kinh doanh của tổ chức phát hành được giảm thiểu



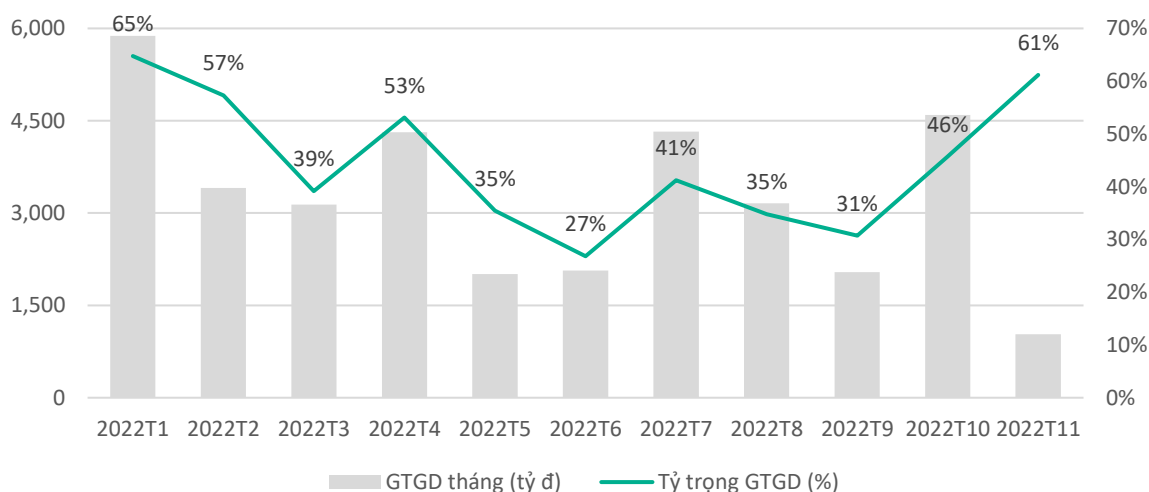
Nguồn: TCC



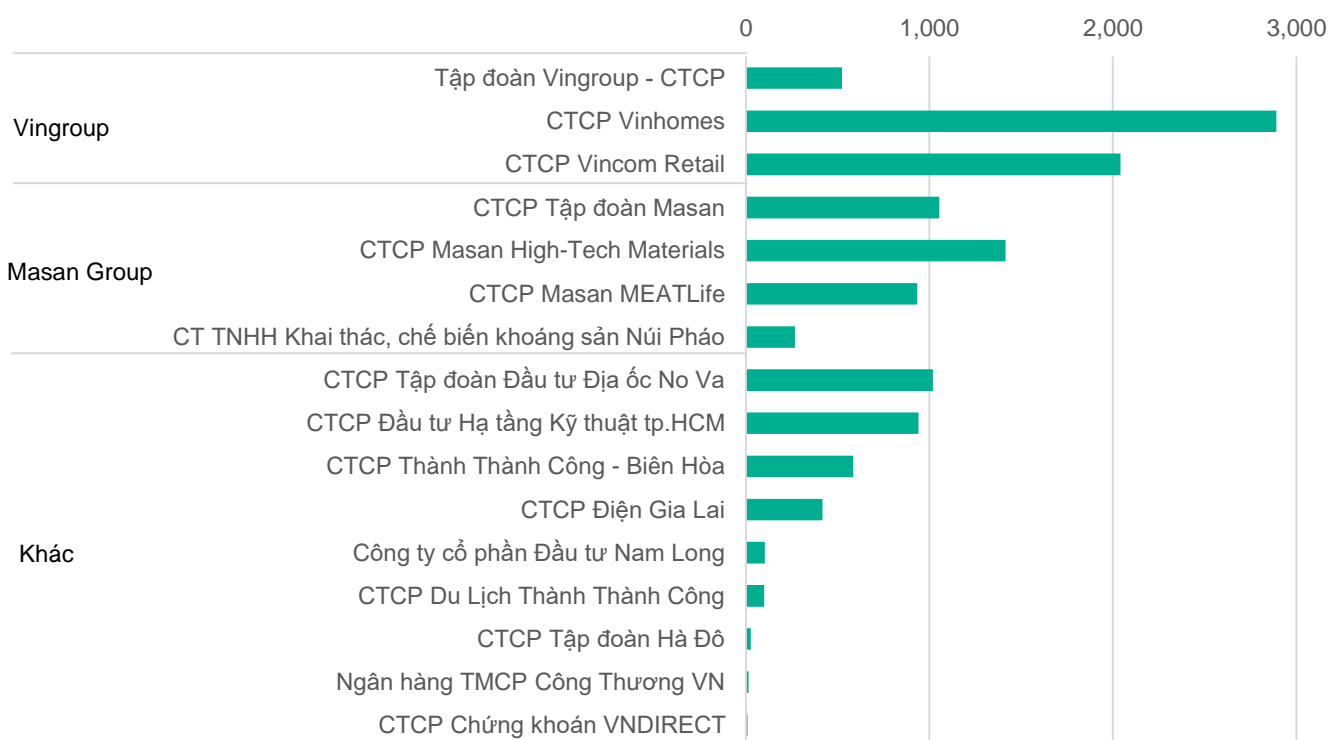
Hầu hết các trái phiếu trong danh mục của Quỹ TCBF đang nắm giữ có lãi suất thả nổi với kỳ tính lãi linh hoạt từ 3 – 6 tháng. Trong môi trường lãi suất tăng, hiệu quả hoạt động của quỹ sẽ cải thiện khi lãi suất được điều chỉnh cao hơn theo lãi suất tham chiếu hiện hành.

Nguồn: TCC

- TCBF đầu tư chủ yếu vào những trái phiếu niêm yết, có thanh khoản tốt. Thanh khoản trung bình của những trái phiếu này thường chiếm khoảng 50% thanh khoản toàn thị trường.



Nguồn: TCC

Các tổ chức phát hành trái phiếu mà Quỹ TCBF đang sở hữu


Nguồn: TCC

Chiếm tới 40% tỷ trọng tài sản của TCBF là trái phiếu của nhóm TCPH liên quan đến Vingroup. Đây là Tập đoàn hàng đầu Việt Nam, luôn tiên phong trong mọi lĩnh vực mà Tập đoàn tham gia, đón đầu xu hướng phát triển của thị trường, tạo ra những sản phẩm, dịch vụ mang thương hiệu Việt có đẳng cấp quốc tế. Hệ sinh thái đa dạng bao gồm Vinhomes (nhà phát triển BDS lớn nhất Việt Nam), Vinpearl (Hệ thống khách sạn và khu du lịch nghỉ dưỡng đẳng cấp), Vincom Retail (hệ thống TTTM lớn nhất VN), VinFast (nhà sản xuất xe điện thông minh đầu tiên ở VN) và nhiều lĩnh vực khác. Vingroup cũng là doanh nghiệp có uy tín trên thị trường quốc tế với nhiều giao dịch huy động vốn thành công với quy mô hàng tỷ USD.

Bảng 3: Các trái phiếu của nhóm Vingroup được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
VRE	VRE12007	26/08/2020	26/08/2025	2,040	34	Thả nổi	9.5%
VHM	VHM121024	25/10/2021	25/10/2024	1,674	24	Thả nổi	9.7%
VHM	VHM121025	25/11/2021	25/11/2026	1,217	49	Thả nổi	9.2%
VIC	VIC121004	11/03/2021	11/03/2024	267	16	Thả nổi	9.7%
VIC	VIC121005	11/03/2021	11/03/2024	181	16	Thả nổi	9.7%
VIC	VIC121003	18/02/2021	18/02/2024	75	15	Thả nổi	9.7%

Nguồn: TCC

Tỷ trọng lớn thứ 2 trong cơ cấu tài sản đầu tư của TCBF là các trái phiếu của Tập đoàn Masan, một tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu và tiêu biểu của Việt Nam. Nhờ những chiến lược phát triển và dẫn đầu trong chuyển đổi số, Masan dần chuyển mình thành công trở thành Tập đoàn Tiêu dùng - Công nghệ. Masan đang có trong tay những thương hiệu giá trị trong lĩnh vực thực phẩm, đồ uống và đáp ứng những nhu cầu thiết yếu hàng ngày của người tiêu dùng Việt Nam.

Bảng 4: Các trái phiếu của Masan Group được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
MSR	MSR11808	20/11/2018	20/11/2023	1,415	12	Thả nổi	8.8%
MML	MML121021	26/08/2021	26/08/2026	933	46	Thả nổi	9.5%
MSN	MSNH2227003	21/09/2022	21/09/2027	609	59	Thả nổi	11.4%
NPM	NPM11805	13/08/2018	13/08/2023	267	9	Thả nổi	8.9%
MSN	MSN12003	12/05/2020	12/05/2023	205	6	Thả nổi	10.6%
MSN	MSN121013	11/01/2021	11/01/2024	151	14	Thả nổi	9.4%

Nguồn: TCC

Một thương hiệu uy tín khác trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS tại Việt Nam là Tập đoàn Novaland - thành viên trong hệ sinh thái NovaGroup. Với tổng quỹ đất hơn 10,000 ha, Tập đoàn Novaland hiện phát triển 03 dòng sản phẩm chủ lực gồm: BĐS Đô thị, BĐS Du lịch, và BĐS Công nghiệp. Tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu Novaland hiện chỉ chiếm 7% trong tổng giá trị đầu tư của Quỹ.

Bảng 5: Các trái phiếu của Tập đoàn Novaland được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
NVL	NVL122001	20/01/2022	20/07/2023	1,019	8	Thả nổi	9.5%

Nguồn: TCC

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ Thuật Thành phố Hồ Chí Minh (CII): một trong những doanh nghiệp triển khai các dự án BOT giao thông hàng đầu tại Miền Nam với các dự án tiêu biểu như: Trung Lương Mỹ Thuận, Xa Lộ Hà Nội, cầu Rạch Miễu.... Ngoài ra Công ty còn sở hữu quỹ đất Bất động sản lên tới 260 ha với các dự án có vị trí tốt tại Thủ Thiêm (Tp. Hồ Chí Minh), Quảng Ngãi, Bình Thuận ...

Bảng 6: Các trái phiếu của CII được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại(tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
CII	CII120018	28/12/2020	28/06/2024	364	20	Thả nổi	10.00%

Nguồn: TCC

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG): một trong những doanh nghiệp phát triển bất động sản nhà ở uy tín tại Miền nam với quỹ đất sạch lên đến 681 ha, sẵn sàng cho việc khai thác và tăng trưởng trong tầm nhìn 5 năm tới. Đây đồng thời là doanh nghiệp BĐS có tỷ lệ Nợ/VCSH thấp so với mặt bằng chung các doanh nghiệp khác cùng ngành, chỉ ở mức trung bình từ 0.3-0.4 lần.

Bảng 7: Các trái phiếu của NLG được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
NLG	NLGB2124002	06/09/2021	06/09/2024	103	22	Thả nổi	10.20%

Nguồn: TCC



CTCP Thành Thành Công – Biên Hoà (SBT): doanh nghiệp sản xuất và thương mại đường hàng đầu tại Việt Nam với hơn 46% thị phần cả nước. Trong tương lai, không chỉ dừng lại ở thị trường nội địa, SBT hiện đang phát triển vùng nguyên liệu ở các quốc gia khác như: Lào, Campuchia, Úc,... Qua đó, định hướng tiếp tục đẩy mạnh mảng xuất khẩu và mang thương hiệu đường Việt Nam ra thế giới.

Bảng 8: Các trái phiếu của SBT được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
SBT	SBT121002	26/01/2021	26/01/2024	585	15	Thả nổi	10.80%

Nguồn: TCC

CTCP Điện Gia Lai (GEG): một trong những doanh nghiệp niêm yết hàng đầu theo đuổi và phát triển năng lượng tái tạo. Hiện nay, GEG vận hành ~413MW bao gồm: thủy điện 81 MW, điện mặt trời 202 MW, điện gió 130 MW; trong đó, các dự án điện tái tạo hiện hữu đều được hưởng cơ chế giá điện ưu đãi. Công ty hiện đang tiếp tục xây dựng dự án điện gió ngoài khơi 100MW, là động lực giúp doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng trong trung-dài hạn

Bảng 9: Các trái phiếu của GEG được nắm giữ bởi TCBF

Tổ chức phát hành	Mã trái phiếu	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Giá trị đầu tư (tỷ đ)	Kỳ hạn còn lại (tháng)	Loại lãi suất	Lãi coupon hiện tại
GEG	GEG121022	11/10/2021	11/10/2024	418	23	Thả nổi	10.95%

Nguồn: TCC



ĐÁNH GIÁ DANH MỤC TÀI SẢN TCBF

Danh mục đầu tư của TCBF đang bị định giá thấp hơn giá trị thực khoảng 21%. Hơn thế nữa, với dòng tiền trả lãi từ trái phiếu của danh mục, Quỹ còn được kỳ vọng có thêm lãi trung bình khoảng 7%-9% lợi nhuận mỗi năm (đây là con số lợi nhuận của Quỹ thực tế hàng năm từ khi TCBF thành lập 2015).

Bảng 10: Bảng định giá giá trị thật của Quỹ TCBF

Mã trái phiếu	Ngày đáo hạn	Kỳ trả lãi (lần/năm)	Lãi suất coupon	Loại lãi suất	Ngày trả lãi tiếp theo	Mệnh giá + lãi cộng dồn	Giá thị trường	Tỷ trọng danh mục	Giá trị trái phiếu	Giá trị thị trường	Mức chiết khấu
VRE12007	26/08/2025	4	9.5%	Thả nổi	26/11/2022	102	73	15%	1,871	1,331	-29%
VHM121024	25/10/2024	4	9.5%	Thả nổi	25/01/2023	101	86	12%	1,675	1,438	-14%
MSR11808	20/11/2023	2	11.0%	Thả nổi	20/11/2022	105	82	10%	1,409	1,100	-22%
VHM121025	25/11/2026	4	9.5%	Thả nổi	25/11/2022	102	87	9%	1,247	1,059	-15%
NVL122001	20/07/2023	4	9.5%	Thả nổi	20/01/2023	101	75	7%	1,103	823	-25%
MML121021	26/08/2026	1	9.8%	Thả nổi	26/08/2023	102	68	7%	910	608	-33%
SBT121002	26/01/2024	4	9.6%	Thả nổi	26/01/2023	101	69	4%	576	395	-31%
CII121006	13/04/2024	4	8.4%	Thả nổi	13/01/2023	101	72	4%	524	374	-29%
GEG121022	11/10/2024	4	9.7%	Thả nổi	11/01/2023	101	76	3%	417	314	-25%
CII120018	28/06/2024	4	6.5%	Thả nổi	28/12/2022	101	66	3%	362	237	-35%
Khác						103	83	15%	1,898	1,718	-9%
Tổng trái phiếu									11,990	9,397	-22%
Tiền và tiền gửi									476	476	
Tổng giá trị danh mục (tỷ đồng)									12,467	9,874	
Giá trị NAV/CCQ (đồng)									15,916	12,605	-21%

Nguồn: TCC

(*) Lãi suất thả nổi là lãi suất coupon của trái phiếu mà tại các kỳ trả lãi thì trái phiếu sẽ được điều chỉnh lại lãi suất mới bằng lãi suất tham chiếu hiện hành thời điểm đó cộng với một mức biên lãi suất (thường từ 2%-4%). Trong môi trường lãi suất tăng, điều này có nghĩa sẽ có lợi cho Quỹ.

- Bảng trên tổng hợp danh mục tài sản được nắm giữ bởi TCBF, trong đó:
 - **Giá trị thị trường (B):** mức giá niêm yết thực tế trên thị trường mà trái phiếu có thể giao dịch thứ cấp;
 - **Giá trị thực trái phiếu (A):** tính bằng mệnh giá + lãi tích lũy cộng dồn.
- Hiện nay, vì thị trường trái phiếu có nhiều biến động, tâm lý của thị trường đang hoang mang nên không phân biệt rõ chất lượng trái phiếu và thanh khoản thấp, nên **Giá trị thị trường (B) đang thấp hơn Giá trị thực trái phiếu (A)** của các trái phiếu trong danh mục quỹ.
Ví dụ: trái phiếu niêm yết VRE12007 (là một trái phiếu chất lượng của 1 doanh nghiệp tốt là Công ty CP Vincom Retail) mà Quỹ nắm giữ gần đây được giao dịch với giá thị trường (B) là 72,636 đồng/trái phiếu trong khi giá trị thực trái phiếu này (A) là 102,129 đồng/trái phiếu, tức giá giao dịch trên sàn đang thấp hơn giá trị thực của trái phiếu 29%.
- Do **Tổng giá trị tài sản ròng (NAV) theo định giá mark-to-market thấp hơn nhiều so với Tổng giá trị thực của Quỹ** nên giá của chứng chỉ quỹ (NAV/CCQ) cũng đang được định giá thấp tương ứng. **Đây là lý do mà giá của chứng chỉ quỹ bị giảm gần đây.**
*Ví dụ: tại ngày đánh giá, tổng giá trị tài sản quản lý theo định giá mark-to-market là 9,874 tỷ đồng, thấp hơn 2,593 tỷ đồng so với giá trị thực là 12,467 tỷ đồng. Như vậy, NAV/CCQ theo mark-to-market là 12,605 đồng, thấp hơn **21%** so với Giá trị thực/CCQ là 15,916 đồng.*

Nhận định:

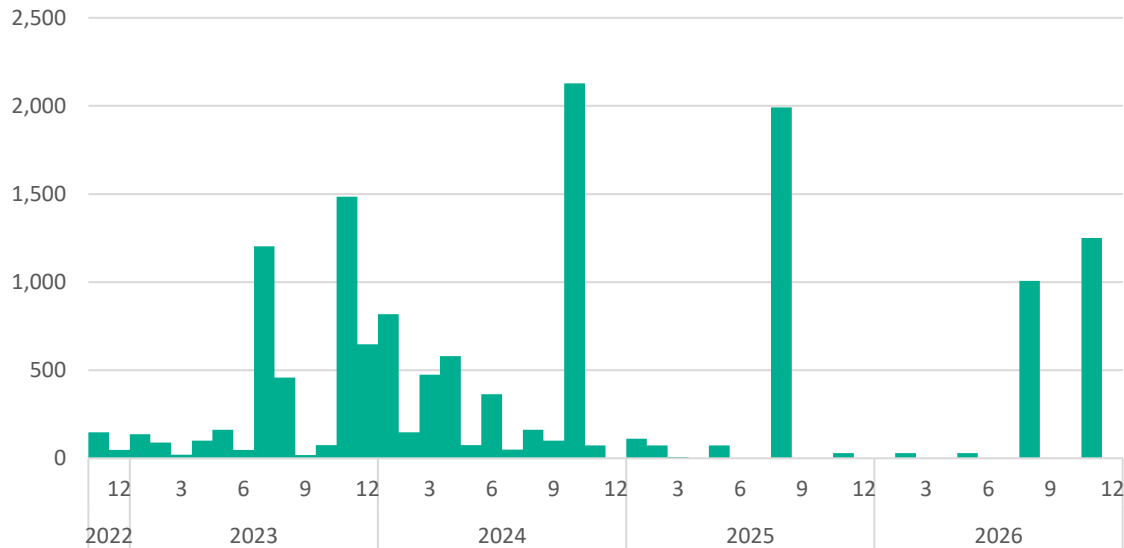
- Trong bối cảnh thị trường tài chính có nhiều biến động, cổ phiếu của những doanh nghiệp hàng đầu có chất lượng tài sản tốt, lợi nhuận tăng trưởng đều đặn và hiệu quả kinh doanh cao nhưng giá cổ phiếu đang giao dịch dưới giá trị sổ sách ví dụ như cổ phiếu MBB đang giao dịch ở mức chỉ bằng 0.8 lần giá trị sổ sách, VPB ở mức 0.9 lần....Việc này là bình thường. Còn các trái phiếu có chất lượng tốt, trả lãi gốc ổn định của các doanh nghiệp hàng đầu trong danh mục của quỹ TCBF đang bị định giá thấp khoảng 15%-20% so với giá trị thực.
- Mức chiết khấu 21% ở trên là chênh lệch giữa Giá trị thị trường và Giá trị thực của CCQ, gây ra bởi tâm lý hoảng loạn muốn thu tiền về bằng mọi giá của một số nhà đầu tư ở thời điểm này. Do đó, mức chiết khấu này có thể sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn.
- Khi thị trường bình ổn hơn trong thời gian tới, với danh mục trái phiếu Quỹ đang nắm giữ hiện nay là các trái phiếu có chất lượng tốt vẫn đang nhận được trái tức đều đặn, giá giao dịch trái phiếu dự kiến sẽ về đúng với giá trị thực và cao hơn hiện nay. Theo đó, giá trị định giá của mỗi NAV/CCQ dự kiến trở lại đúng giá trị thực, cộng thêm lợi nhuận kỳ vọng của Quỹ có thể đạt đến 7-9%/năm.



ĐÁNH GIÁ DÒNG TIỀN NHẬN ĐƯỢC CỦA TCBF TRONG THỜI GIAN TỚI

- Với giả định tài sản của TCBF giữ nguyên như thời điểm hiện tại, đồng thời các tổ chức phát hành trái phiếu vẫn hoạt động kinh doanh ổn định thì quỹ sẽ nhận đều đặn gốc và lãi trái phiếu đang nắm giữ như đồ thị phía dưới.

Dòng tiền của quỹ đầu tư trái phiếu TCBF theo tháng (tỷ đ)



Nguồn: TCC

Dòng tiền nhận lãi và gốc của quỹ TCBF theo thời gian đến đáo hạn

Thời điểm	TCBF nhận lãi	TCBF nhận gốc
T11.2022	147	0
T12.2022	47	0
T1.2023	110	26
T2.2023	89	0
T3.2023	19	0
T4.2023	100	0
T5.2023	148	15
T6.2023	47	0
T7.2023	108	1,095
T8.2023	176	282
T9.2023	19	0
T10.2023	74	0
T11.2023	147	1,337
T12.2023	47	600
Q1.2024	176	1,264
Q2.2024	141	878
Q3.2024	212	101
Q4.2024	122	2,078
Q1.2025	84	108
Q2.2025	72	0
Q3.2025	160	1,832
Q4.2025	29	0



Thời điểm	TCBF nhận lãi	TCBF nhận gốc
Q1.2026	29	0
Q2.2026	29	0
Q3.2026	116	890
Q4.2026	29	1,221
2027-2031		13
Tổng cộng	2,479	11,740
Tổng gốc và lãi TCBF sẽ nhận:		14,219
Tiền mặt tại TCBF		476
Tổng gốc, lãi và tiền mặt (1)		14,695

Giá trị NAV hiện tại là (2)	9,874
Chênh lệch (1) và (2)	4,821
% Chênh lệch (1) và (2)	49%

Số lượng chứng chỉ quỹ	783,284,023
Tổng gốc, lãi và tiền mặt/CCQ (3)	18,761
Giá NAV/CCQ hiện tại (4)	12,605
% Chênh lệch (3) và (4)	49%

Nguồn: TCC

- Trong dài hạn, dựa trên phân tích dòng tiền, nếu TCBF tiếp tục nắm giữ danh mục trái phiếu tài sản hiện tại và tiếp tục nhận gốc và lãi đều đặn từ trái phiếu trong danh mục thì tổng tiền gốc, lãi và tiền mặt TCBF kỳ vọng sẽ nhận được là **14,695 tỷ đồng, cao hơn 4,821 tỷ đồng hay 49% cao hơn so với giá trị NAV hiện tại.**

© Techcom Capital | Tầng 28, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.techcomcapital.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà Công Ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Kỹ Thương (TCC) cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, TCC hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của TCC không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Trong mọi trường hợp, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, TCC và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ và nhân viên của TCC chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán hay đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu cần). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của TCC mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của TCC.