

Thực trạng rủi ro hệ thống của các doanh nghiệp CBTP niêm yết

VŨ THỊ THÚY VÂN

NGUYỄN THỊ KIỀU HẠNH

HOÀNG THỊ MINH DUYÊN

Đại học Kinh tế quốc dân

Chế biến thực phẩm (CBTP) là nhóm ngành quan trọng trên thị trường chứng khoán Việt Nam với những điểm sáng như Công ty CP Sữa Việt Nam Vinamilk, Công ty CP tập đoàn Masan... Tuy nhiên, chỉ tiêu đo lường rủi ro hệ thống của các doanh nghiệp (DN) trong ngành này có sự biến động khá lớn và không đồng nhất, khiến công tác giám sát và quản lý rủi ro hệ thống trở nên phức tạp hơn.

1. Thực trạng hoạt động của các DNCBTP niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam

1.1. Đặc điểm phân ngành

Số liệu nghiên cứu sử dụng được tổng hợp bởi Stoxplus, sử dụng hệ thống phân ngành ICB (Industry Classification Benchmark). ICB là hệ thống phân ngành được phát triển bởi Dow Jones và công ty FTSE International Limited. Hệ thống này gồm 4 phân cấp với 10 nhóm ngành cấp 1, 18 ngành cấp 2, 39 ngành cấp 3 và tổng cộng 104 chi tiết ngành cấp 4, được phân chia theo tỷ trọng doanh thu hoạt động

chính. Căn cứ theo tiêu chuẩn này, nhóm ngành CBTP ở Việt Nam hiện nay thuộc phân nhóm ngành cấp 3, gồm 2 ngành cấp 4 là thực phẩm và nuôi trồng thủy, hải sản. Tính đến ngày 31/12/2014 gồm 46 DN, trong đó có 25 DN thực phẩm và 21 DN nuôi trồng nông và thủy sản.

Nhằm đảm bảo tính đầy đủ và xác thực của số liệu, nhóm nghiên cứu đã tiến hành nghiên cứu trên mẫu gồm 46 DN ngành CBTP trong khoảng thời gian 7 năm từ năm 2008 - 2014.

1.2. Thực trạng hoạt động

Xét theo giá trị vốn hóa, các DNCBTP trên TTCK Việt Nam chiếm một tỷ trọng lớn trong giá trị vốn hóa toàn thị trường, chỉ đứng sau nhóm ngành Ngân hàng, tài chính, bảo hiểm với tổng giá trị vốn hóa tính đến ngày 18/3/2016 là 223.781 tỷ đồng, chiếm xấp xỉ 16% giá trị vốn hóa toàn thị trường.

Xét theo quy mô tổng tài sản, các DNCBTP niêm yết trên TTCK Việt Nam phần lớn là các DN có quy mô lớn. Nghị định 56/2009/NĐ-CP đưa ra khái niệm về các DN nhỏ và vừa, có thể thấy trong giai đoạn 2010 - 2014, xét theo quy mô tổng nguồn vốn, hầu hết các DNCBTP đều có quy mô tổng vốn trên 100 tỷ đồng, tức là được xếp vào hạng có quy mô lớn (Bảng 1).

Từ số liệu bảng 1 có thể thấy trong giai đoạn 2008 - 2014, các

DNCBTP niêm yết trên TTCK Việt Nam đã có sự gia tăng mạnh về số lượng, từ 28 DN năm 2008 lên đến 46 DN năm 2014, tương ứng với tốc độ tăng 64,3%.

2. Thực trạng rủi ro hệ thống

Rủi ro hệ thống đối với các DNCBTP niêm yết trên TTCK Việt Nam là rủi ro xảy ra sự biến động giá cổ phiếu của các doanh nghiệp này do những biến động vĩ mô của thị trường gây ra. Là một nhóm ngành chịu tác động không nhỏ bởi yếu tố mùa vụ, khí hậu cũng như nhạy cảm trước những thông tin, sự kiện liên quan đến vệ sinh an toàn thực phẩm và sức khỏe, những tác động của các yếu tố thị trường đối với các DN này là đáng kể. Trong giai đoạn hiện nay, khi nhà nước đang đẩy mạnh tiến trình cải cách nền kinh tế, cổ phần hóa DN, hội nhập ngày càng sâu rộng hơn với thế giới, các DN nói chung và DNCBTP nói riêng đứng trước thách thức và rủi ro lớn hơn.

Rủi ro hệ thống điển hình của một DN CBTP niêm yết trên TTCK Việt Nam

Thứ nhất, rủi ro thị trường

Rủi ro thị trường là rủi ro biến động giá chứng khoán của một doanh nghiệp niêm yết do sự đánh giá và ra quyết định của các nhà đầu tư trên thị trường. Trên thị trường, giá của các loại chứng khoán có thể dao động mạnh mặc dù về cơ bản thu nhập của công ty

Bảng 1 : Phân loại các DNCBTP theo quy mô tổng nguồn vốn

(Đơn vị: doanh nghiệp)

Năm	Quy mô vốn (tỷ VND)					Tổng số
	<100	100 - 500	500 - 1000	1000 - 2000	>2000	
2008	4	13	5	3	3	28
2009	2	14	7	4	5	32
2010	1	16	10	8	5	40
2011	0	16	13	6	8	43
2012	0	18	10	7	10	45
2013	0	16	9	7	11	45
2014	2	14	9	8	13	46

(Nguồn: Tổng hợp của tác giả)

vẫn không thay đổi. Nguyên nhân chính là do thái độ, cũng như phản ứng và hành vi của các nhà đầu tư trên thị trường. Những hành vi này có thể chẳng cần có luận cứ rõ ràng hay bắt nguồn từ một sự kiện có mối liên kết rất mơ hồ với DN, có thể là một sự kiện hữu hình như các sự kiện kinh tế, chính trị, xã hội; hay là các sự kiện vô hình thuộc yếu tố tâm lý thị trường. Một ví dụ về tâm lý bầy đàn do "tai nạn ngoài ý muốn" thường thấy trên thị trường chứng khoán đó chính là vụ "scandal" sữa nhiễm khuẩn của Tập đoàn sữa Fonterra (New Zealand) vào năm 2013. Mặc dù ở Việt Nam không hề phát hiện sản phẩm nào nhiễm khuẩn như của Fonterra nhưng kể cả trước hay sau khi kết luận chính thức được đưa ra thì tâm lý của các nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu của các DN sữa nói riêng và DNCBTP nói chung đều vẫn là hoài nghi và lo lắng. Một số nhà đầu tư sốt sắng cùng với một số

nhà đầu cơ, làm giá bán nhanh cổ phiếu của các công ty sữa ra, làm giá sụt giảm mạnh. Điển hình có thể thấy trong giai đoạn này là sự giảm giá của cổ phiếu CTCP Sữa Việt Nam Vinamilk (mã: VNM) và mặc dù đã chứng kiến sự phục hồi nhẹ vào quý đầu tiên sau năm 2012 sụt giảm, nhưng sau đó lại giảm giá đáng kể và không thể phục hồi cho đến tận năm 2014.

Thứ hai, rủi ro tỷ giá

Mặc dù thực hiện chính sách neo tỷ giá nhưng việc neo cứng tỷ giá của đồng nội tệ VND vào đồng USD đã khiến cho những điều chỉnh tỷ giá kém linh hoạt so với diễn biến thị trường, gây ra tình trạng mỗi lần điều chỉnh thì sự điều chỉnh tương đối lớn và bất ngờ. Điển hình như thời điểm những tháng cuối năm 2014, trước thông tin về khả năng Mỹ có thể nới lỏng gói cắt giảm định lượng (QE) khiến cho lãi suất toàn cầu gia tăng, gây áp lực phá giá đối với VND, tình trạng bán ròng của khối ngoại đã xảy ra, khiến cho

một loạt các cổ phiếu của các DN niêm yết trong ngành bị sụt giảm.

Thêm nữa, các doanh nghiệp chế biến thực phẩm niêm yết trên TTCK Việt Nam phần lớn đều có hoạt động xuất nhập khẩu nguyên liệu và hàng hóa, dịch vụ. Trong số các DN thực phẩm, chỉ có các DN quy mô lớn như CTCP Sữa Việt Nam Vinamilk, CTCP Kinh đô... có các khoản chi phí bằng ngoại tệ đáng kể, các DN nuôi trồng, chế biến, xuất khẩu nông và hải sản có tỷ trọng doanh thu lớn từ xuất khẩu các mặt hàng này. Chính vì vậy biến động tỷ giá sẽ làm ảnh hưởng lớn đến giá trị doanh thu, chi phí, lợi nhuận cũng như diễn biến giá cổ phiếu trên thị trường. Khi tỷ giá tăng (điển hình tỷ giá tăng mạnh từ 19.000 VND đối 1 USD năm 2010 lên trên 21.000 VND năm 2013) sẽ trợ giúp cho các DN xuất khẩu, khiến cho giá cả tương quan của hàng hóa xuất khẩu trở nên rẻ hơn hàng hóa tại nước nhập khẩu, do đó tác động tích cực đến kết quả

Biểu đồ 1: Giá trị trung bình beta các DNCBTP niêm yết



(Nguồn: Tính toán của tác giả)

kinh doanh và giá cổ phiếu trên thị trường. Nhưng đối với những DN cần nhập khẩu lượng lớn các nguyên vật liệu đầu vào, tỷ giá tăng sẽ làm tăng chi phí đầu vào sản xuất khi quy đổi ra nội tệ, ảnh hưởng xấu tới kết quả và hiệu quả sản xuất, kinh doanh cũng như thị giá cổ phiếu.

Thứ ba, rủi ro sức mua

Trong thời kỳ lạm phát cao (ví dụ như năm 2011, theo số liệu từ ADB, tỷ lệ lạm phát ở Việt Nam có thể lên tới 18,6%), giá cả hàng hóa trở nên đắt đỏ hơn, kèm theo đó là suy thoái kinh tế trong giai đoạn này khiến cho tiêu dùng của người dân bị hạn chế phần nào. Mức tiêu thụ sản phẩm của các DN nói chung và DNCBTP trên thị trường nói riêng đều có xu hướng giảm. Thị trường chứng khoán trong thời gian này cũng rơi vào tình trạng ảm đạm, giao dịch mua bán không sôi động, tâm lý bán cắt lỗ bao trùm khiến các cổ phiếu trên thị trường giảm giá kéo theo sự sụt giảm của chỉ số thị trường.

Hệ số beta của các DNCBTP

Hệ số beta được sử dụng trong nghiên cứu như là chỉ tiêu đo

lượng rủi ro hệ thống của các DNCBTP niêm yết. Nhìn chung hệ số beta của các DN thực phẩm biến động qua các năm khá lớn, nhưng về giá trị thì thường nhỏ hơn 1.

Xét về giá trị, các giá trị beta của các DNCBTP phần lớn đều lớn hơn 0 cho thấy mối tương quan thuận chiều giữa biến động giá cổ phiếu của các DN này với biến động chung của thị trường, ngoại trừ năm 2013 có đến 13 DN trong ngành có hệ số beta nhỏ hơn 0, thể hiện xu hướng biến động ngược chiều thị trường của một tỷ lệ không nhỏ các DN trong ngành, điển hình là cổ phiếu của CTCP Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh (mã CK: SBT) có beta= -2,6; cổ phiếu của CTCP Lương thực phẩm SAFOCO (mã CK: SAF) có beta= -1,9. Tuy nhiên xét về beta trung bình ngành, con số này luôn lớn hơn 0 qua các năm.

Xét về trị số, beta ngành thực phẩm có trị số trong khoảng từ 0,46 - 1,03 cho thấy mức biến động của cổ phiếu các DN trong ngành là không quá lớn so với thị trường (Biểu đồ 1).

Theo biểu đồ 1, giá trị beta trung bình trong 2 năm 2008 - 2009 là khá cao so với 1, ở mức 0,95 và 0,89 cho thấy những biến động trong giá cổ phiếu của các DNCBTP biến động tương đương với những biến động trên thị trường. Đến năm 2010, trị số beta trung bình ngành đã tăng lên, ở mức 0,93. Nhưng trong những năm tiếp theo beta của ngành tuy có giảm về trị số nhưng biến động tăng, giảm xen kẽ. Trong 2 năm 2008 - 2009, giá trị beta của các DNCBTP luôn lớn hơn 0 và tiến rất gần đến 1 cho thấy biến động khá tương đồng giữa lợi tức cổ phiếu các DN trong ngành. Đây cũng là giai đoạn TTCK Việt Nam chứng kiến những lần phá đáy liên tiếp, với mức đáy kỷ lục được xác lập ngày 24/02/2009 chỉ còn ở mức 235,5, mất đến 80% giá trị so với mức đỉnh xác lập ngày 12/03/2007. Năm 2010 kế tiếp là năm có nhiều giá trị beta cao hơn 1, cho thấy biến động giá cổ phiếu ngành này trong năm là lớn. Đây chính là thời kỳ kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng suy thoái từ khủng hoảng tài chính - kinh tế toàn cầu có nguyên nhân

Bảng 2: Beta trung bình của các DNCBTP xét theo quy mô năm 2014

Quy mô tổng nguồn vốn (tỷ VND)	Dưới 100	100 - 500	500 - 1000	1000 - 2000	Trên 2000
Giá trị trung bình của beta	1,10	0,52	0,39	0,49	0,73

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

từ tín dụng bất động sản dưới chuẩn ở Mỹ. Trong năm 2010, mặc dù GDP đã có sự phục hồi so với năm 2009, ở mức 6,78% nhưng lạm phát trong năm vẫn ở mức cao, lãi suất huy động và cho vay đều tăng, đồng VND mất giá cùng với đó là ảnh hưởng của thiên tai dịch bệnh nghiêm trọng trong năm ảnh hưởng không nhỏ đến nguồn cung và sản xuất của các DNCBTP, do đó kéo dẫn biên độ dao động giá cổ phiếu của các DN trong ngành. Giá trị beta cao nhất qua các năm thường nằm trong khoảng 1,6 - 1,7, ngoại trừ năm 2013 chứng kiến giá trị beta cao nhất xấp xỉ 3,7 (cổ phiếu của CTCP Đường Ninh Hòa; mã CK: NHS), thể hiện mức biến động gấp gần 4 lần so với mức biến động của thị trường. Hầu hết các DN có beta lớn trong năm này đều là các DN mía đường (như CTCP Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh, CTCP đường Ninh Hòa) do năm 2013 là năm tình hình tiêu thụ sản phẩm của các DN này bị giảm sút, tồn kho gia tăng do chính sách xuất khẩu theo đường tiểu ngạch sang Trung Quốc của Bộ Công Thương không những không hỗ trợ được

tiêu thụ sản phẩm mà còn gây ra tác dụng trái ngược khi đã tạo điều kiện cho Thái Lan tranh chân với đường của ta ở cả thị trường xuất khẩu (Bảng 2).

Bảng 2 cho thấy giá trị trung bình beta của DN trong năm 2014 biến động với quy mô theo hình chữ U, tại nhóm các DN có quy mô lớn và nhỏ nhất trong ngành, giá trị này rất lớn và giảm dần khi quy mô DN tiến gần hơn tới khoảng giữa. Giá trị trung bình beta cao nhất rơi vào nhóm các DN có quy mô trung bình ngành, điều này có thể được lý giải là khi các DN có quy mô vốn nhỏ hơn thì các biện pháp phòng hộ đối với rủi ro là hạn chế, đây cũng là những thành phần dễ tổn thương nhất khi có những biến động lớn trên thị trường.

3. Kết luận

- Ngành CBTP ở nước ta là một ngành có nhiều tiềm năng và lợi thế so sánh, tuy nhiên trong thời gian hoạt động vừa qua những lợi thế này vẫn chưa được tận dụng một cách thích đáng. Số lượng DNCBTP ở nước ta rất lớn tuy nhiên số DN tiến hành cổ phần hóa và niêm yết còn hạn

chế, do đó, các DN này không tận dụng được lợi ích khi huy động vốn thông qua kênh TTCK.

- Xét trên các DNCBTP niêm yết trong thời gian qua, nhìn chung, các DNCBTP đạt được hiệu quả kinh doanh khá tốt, không ngừng tăng trưởng về quy mô và số lượng, trở thành một ngành quan trọng trên TTCK Việt Nam. Trong ngành cũng nổi lên những điểm sáng về hoạt động như CTCP Sữa Việt Nam Vinamilk, hay CTCP Tập đoàn Masan... những DN luôn nằm trong TOP các DN hoạt động hiệu quả nhiều năm liền. Bên cạnh đó, một số DN trong ngành vẫn còn sản xuất kinh doanh dưới tiềm lực và chứa đựng nhiều bất ổn.

- Xét trên khía cạnh rủi ro, giá trị beta của các DN trong ngành trong giai đoạn nghiên cứu có sự biến động khá lớn và không đồng nhất qua các năm. Rủi ro hệ thống mà các DN này dễ gặp phải bao gồm các rủi ro thị trường, rủi ro sức mua, cũng như rủi ro đến từ phía các chính sách. Đặc trưng này sẽ khiến cho công tác giám sát và quản lý rủi ro hệ thống ở các DNCBTP trở nên phức tạp hơn.

Tài liệu tham khảo:

1. Masan Group, Báo cáo thường niên năm 2012, truy cập ngày 20/07/2014, từ <<http://www.masanfood.com/shareholder.php?id=51>>.
2. Thùy Dương (2015), Xây dựng thương hiệu thực phẩm chế biến: Nền tảng từ thị trường trong nước, truy cập ngày 21/07/2016, từ <<http://bacongthuong.com.vn/xay-dung-thuong-hieu-thuc-pham-che-bien-nen-tang-tu-thi-truong-trong-nuoc.html>>.
3. Tổng cục thống kê (2015), Tình hình kinh tế - xã hội năm 2014, Hà Nội.
4. Vương Linh (2014), Dân số Việt Nam có gần 90,5 triệu người, truy cập ngày 20/07/2016, từ <<http://giaodinh.vnexpress.net/tin-tuc/to-am/dan-so-viet-nam-co-gan-90-5-trieu-nguoi-3121884.html>>.