

GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM ĐỂ THU HÚT VỐN

● ĐẶNG THỊ BÍCH NGỌC

TÓM TẮT:

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam bắt đầu hình thành từ năm 2000, nhưng chỉ thực sự phát triển mạnh khi Nghị định số 90/2011/NĐ-CP về phát hành TPDN được ban hành và có hiệu lực. Thị trường TPDN là một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho các doanh nghiệp và nền kinh tế, qua đó hỗ trợ giảm áp lực lên kênh tín dụng ngân hàng. Do đó, việc phát triển thị trường TPDN lành mạnh, ổn định, hiệu quả, minh bạch và bền vững là rất cần thiết. Tuy nhiên, trong thời gian qua, thị trường TPDN ở Việt Nam phát triển nóng, nổi lên một số vấn đề tiềm ẩn, phát sinh nhiều sai phạm, rủi ro cho nhà đầu tư và an ninh tài chính tiền tệ. Bài viết này phân tích thực trạng và đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển thị trường TPDN ở Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: thị trường vốn, trái phiếu doanh nghiệp.

1. Tổng quan về trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường tài chính gồm 3 cấu phần dẫn vốn vô cùng quan trọng cho nền kinh tế là tín dụng ngân hàng, thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu. Trước đây, tín dụng ngân hàng là kênh huy động vốn chính của tất cả các thành phần kinh tế, bao gồm cả các khoản vay trung và dài hạn. Những năm gần đây, trước sự phát triển sôi động của thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu, trong đó thị trường TPDN mặc dù bắt đầu mạnh nha từ năm 2011 nhờ sự phát triển của nền kinh tế và hoàn thiện về khuôn khổ pháp lý thì từ năm 2017 đến nay có tốc độ phát triển rất nhanh. Đây là những tín hiệu đáng mừng, vì nó giúp hình thành thị trường tài chính Việt Nam đồng bộ và toàn diện.

Theo Bộ Tài chính, TPDN là một loại sản phẩm chứng khoán xác nhận nghĩa vụ trả nợ gốc, lãi của doanh nghiệp đối với nhà đầu tư sở hữu trái phiếu. Nhà đầu tư trái phiếu sẽ được hưởng lãi suất và được doanh nghiệp trả lãi, gốc, khi trái phiếu đến hạn. Thông lệ quốc tế và pháp luật của Việt Nam đều quy định TPDN do doanh nghiệp phát hành theo nguyên tắc tự vay, tự trả, tự chịu trách nhiệm. TPDN được phát hành theo 2 hình thức, gồm phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ.

- Đối với TPDN riêng lẻ: Mục đích doanh nghiệp phát hành trái phiếu để đầu tư cho các chương trình, dự án; tăng quy mô vốn hoạt động, tái cơ cấu nợ. Về phương thức phát hành TPDN được phát hành theo một trong 3 phương thức: đấu

thầu, bảo lãnh; bán lẻ (chỉ đối với doanh nghiệp phát hành là tổ chức tín dụng).

- Đối với TPDN phát hành ra công chúng, điều kiện chào bán, hồ sơ đăng ký chào bán thực hiện theo quy định của Luật Chứng khoán 2019, Nghị định số 153/2020/NĐ-CP về chào bán và giao dịch TPDN riêng lẻ, chào bán TPDN ra thị trường quốc tế; Nghị định số 155/2020/NĐ-CP hướng quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán. Hiện tại, thị phần thị trường TPDN Việt Nam chủ yếu tập trung vào hình thức phát hành trái phiếu riêng lẻ, chiếm hơn 92% tổng số lượng phát hành, bao gồm các nhà phát hành đến từ nhóm tài chính - ngân hàng, nhóm các DN bất động sản, nhóm các tập đoàn đa ngành, nhóm các ngành khác.

Sự phát triển của thị trường TPDN có những ưu điểm nổi trội sau: (i) Giúp mọi loại hình DN huy động vốn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) điều hành thận trọng; (ii) Đa dạng hình thức huy động vốn của DN, hỗ trợ các DN huy động vốn để thực hiện các chương trình, dự án đầu tư; tăng quy mô vốn hoạt động; cơ cấu lại nguồn vốn của chính DN; (iii) Giảm bớt áp lực huy động và cung ứng vốn của hệ thống NHTM, qua đó giảm thiểu rủi ro về kỳ hạn của các NHTM cho vay trung, dài hạn; (iv) Định hướng các khoản đầu tư trung, dài hạn thay vì gửi tiền tiết kiệm ngắn hạn; (v) Thúc đẩy việc huy động vốn một cách công khai, minh bạch thông qua tăng cường công bố thông tin và báo cáo của các DN phát hành và tổ chức cung cấp dịch vụ.

2. Thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam hiện nay

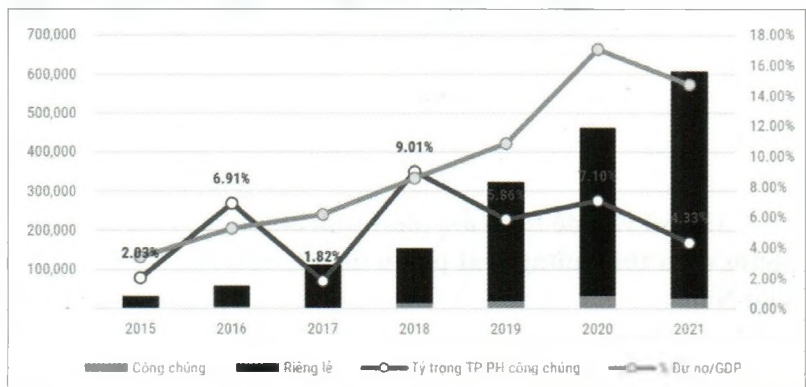
Ở Việt Nam, thị trường TPDN bắt đầu hình thành từ năm 2000, nhưng thực sự phát triển kể từ năm 2011, khi Nghị định số 90/2011/NĐ-CP về phát hành TPDN có hiệu lực. Kể từ năm 2017 đến nay, thị trường TPDN phát triển nhanh với tổng khối lượng TPDN phát hành giai đoạn

2017-2020 đạt khoảng 1.156 nghìn tỷ đồng, bình quân 289 nghìn tỷ đồng/năm (gấp 9 lần giai đoạn 2012-2016).

Đặc biệt, trong giai đoạn 2019-2021 là 3 năm phát triển đỉnh cao của thị trường TPDN, trở thành kênh dẫn vốn trung và dài hạn lớn nhất, vượt qua nguồn vốn tín dụng ngân hàng và huy động từ thị trường cổ phiếu. Thống kê từ Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA), từ năm 2019 đến hết quý I/2022, có 960 doanh nghiệp phát hành TPDN riêng lẻ, 4.312 đợt phát hành, với tổng giá trị hơn 1,4 triệu tỷ đồng, bình quân đạt 304.000 tỷ đồng/năm; gấp khoảng 9 lần giai đoạn 2011-2015; tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 48%/năm. Trong năm 2021, thị trường trái phiếu đạt mức kỷ lục với tổng khối lượng phát hành trong nước là 658.009 tỷ đồng¹, tăng 42,2% so với năm 2020 (chủ yếu là trái phiếu riêng lẻ chiếm 95,42% tổng số phát hành, tỷ lệ phát hành ra công chúng chiếm 4,58%). Tổng số đợt phát hành trên thị trường trong nước là: 1,033 đợt (tương ứng quy mô trung bình mỗi đợt phát hành: 636 tỷ đồng/đợt (gấp 2,8 lần so với năm 2020). Tổng số đợt phát hành ra quốc tế là: 4 đợt - 1,425 tỷ USD (tương ứng quy mô trung bình 356,25 triệu USD/đợt). Quy mô thị trường trái phiếu đến cuối năm 2021 tương đương chiếm khoảng 12% tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế vào khoảng 14,75% GDP sau điều chỉnh². (Hình 1)

Năm 2021, có đến 243 doanh nghiệp phát hành lần đầu, với khối lượng phát hành chiếm 40%; Có trên 60% trong số đó là DN bất động sản và xây

Hình 1: Tỷ trọng phát hành trái phiếu riêng lẻ và ra công chúng giai đoạn 2015 - 2021

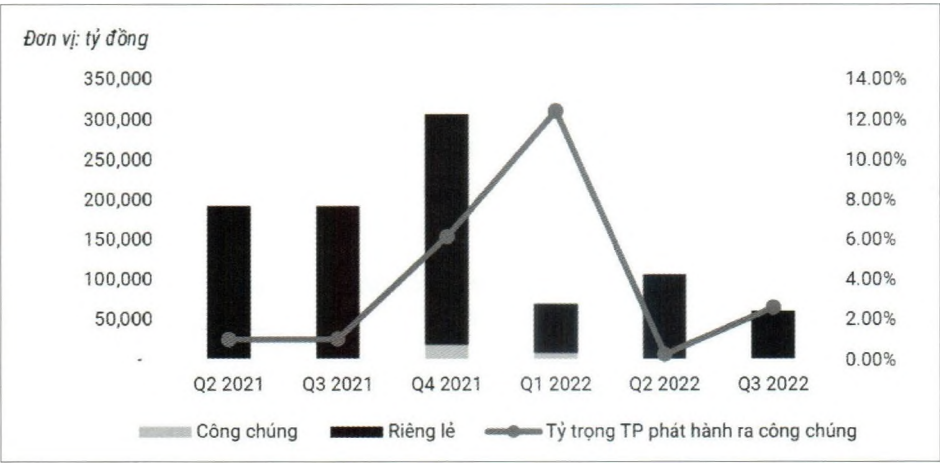


Nguồn: Báo cáo tóm tắt thị trường trái phiếu Việt Nam 2021 của VBMA

dựng, tăng mạnh so với năm 2020, trong khi giảm ở hầu hết các nhóm ngành còn lại. Các doanh nghiệp phát hành lần đầu với khối lượng lớn chủ yếu là nhóm bất động sản nhà ở.

Tuy nhiên, bước sang năm 2022, thị trường TPDN rất ảm đạm. Cũng theo thống kê từ VBMA, tính từ đầu năm đến hết tháng 11/2022, chỉ có 420 đợt phát hành riêng lẻ trị giá xấp xỉ 242.865 tỷ đồng, giảm tới 56% so với cùng kỳ. Trong quý III năm 2022, tổng khối lượng phát hành trái phiếu đạt 61,374 tỷ đồng³ (giảm khoảng 68% so với cùng kỳ năm 2021). Trong đó, tỷ lệ phát hành riêng lẻ chiếm 97.39%, giá trị phát hành ra công chúng là 1,603 tỷ đồng, chiếm tỷ lệ 2.61%. Nhóm Xây dựng và Bất động sản có giá trị phát hành sụt giảm nhiều nhất, mất lần lượt 98,7% và 93,4%. Không chỉ nhóm Bất động sản và Xây Dựng, khối lượng phát hành của các nhóm khác cũng suy yếu rất đáng kể như nhóm Chứng khoán (giảm 82%), nhóm Hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (giảm 45%) và nhóm các công ty Năng lượng (không phát hành). (Hình 2)

Hình 2: Tỷ trọng phát hành trái phiếu riêng lẻ và công chúng giai đoạn quý 2/2021 - quý 3/2022



Nguồn: Báo cáo thị trường trái phiếu quý III/2022 của VBMA.

3. Một số vấn đề tiềm ẩn, phát sinh nhiều sai phạm trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam

Thứ nhất, yếu tố quan trọng nhất quyết định mức độ an toàn của thị trường vốn nói chung, thị trường TPDN nói riêng chính là chất lượng của tổ

chức phát hành huy động vốn. Nhìn lại cơ cấu phát hành của 3 năm 2019-2021, có đến khoảng 80% tổ chức phát hành là các DN chưa niêm yết và phần đông là các công ty dự án hoặc mới thành lập vốn khó tiếp cận được tín dụng ngân hàng, nhất là trong bối cảnh NHNN đẩy mạnh kiểm soát tín dụng bất động sản trong vài năm trở lại đây. Nhìn kỹ hơn vào chỉ số cơ bản của các tổ chức phát hành chưa niêm yết này thì thấy năng lực tài chính rất yếu và có hệ số đòn bẩy tài chính rất cao, nhiều công ty chưa có doanh thu và dòng tiền lịch sử đáng kể.

Thứ hai, xuất phát từ sự thiếu hiểu biết về tài chính của đa phần nhà đầu tư. Cụ thể, về nguyên tắc, TPDN có độ rủi ro lớn, nên người tham gia thị trường phải là nhà đầu tư chuyên nghiệp. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, các quỹ lại đi bán TPDN cho nhà đầu tư cá nhân, bất kể chuyên nghiệp hay không, từ đó xuất hiện tình trạng các nhà đầu tư bị dẫn dụ. Việc cung cấp thông tin thiếu đầy đủ làm cho nhiều người dân hiểu nhầm đầu tư vào TPDN an toàn như gửi tiết

kiệm tại ngân hàng, hay ngân hàng sẽ bảo lãnh thanh toán cho các trái phiếu này nếu rủi ro xảy ra. Hậu quả là khi trái phiếu “vỡ”, người mua không thể đòi nợ DN phát hành, nên quay sang đòi nợ người bán (tức ngân hàng, công ty chứng khoán, quỹ), tạo nên một số vụ việc lộn xộn gần đây.

Thứ ba, về quản lý nhà nước, mặc dù các quy định pháp luật về

phát hành TPDN theo Nghị định số 153/2020/NĐ-CP trên tổng thể đã làm thị trường TPDN phát triển tốt, giúp cho nhiều DN tiếp cận được vốn một cách hiệu quả nhưng việc giám sát, hậu kiểm hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ và hoạt động phân phối trái phiếu thời gian vừa qua có vấn đề.

Thứ tư, mặc dù khuôn khổ pháp lý để thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm đã ra đời từ năm 2014, nhưng thị trường TPDN đang thiếu những công ty xếp hạng tín nhiệm, nhằm đánh giá khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn của các DN phát hành trái phiếu một cách khách quan và minh bạch. Từ đó, dẫn đến thiếu cơ sở đánh giá mức độ tín nhiệm hay rủi ro của tổ chức phát hành, hoặc từng đợt phát hành.

4. Kiến nghị đề xuất
Để phát triển thị trường TPDN bền vững, trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cho DN, an toàn cho nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư riêng lẻ; đồng thời phòng ngừa tội phạm lợi dụng những sơ hở, thiếu sót, bất cập trong công tác quản lý nhà nước trong lĩnh vực TPDN để thực hiện hành vi phạm tội, tác giả đề xuất một số giải pháp sau đây:

Thứ nhất, rà soát các quy định pháp luật liên quan đến thị trường phát hành, đầu tư TPDN; kịp thời sửa đổi, bổ sung các quy định của pháp luật để tăng cường hiệu lực công tác quản lý nhà nước về lĩnh vực thị trường chứng khoán, TPDN, bảo đảm thị trường phát triển lành mạnh, minh bạch, an toàn; có chế tài cảnh báo sớm, quản lý rủi ro và xử lý nghiêm các hành vi vi phạm quy định pháp luật.

Thứ hai, về quản lý giám sát, Bộ Tài chính tiếp tục tổ chức các đợt thanh tra, kiểm tra có trọng tâm, trọng điểm tại các DN phát hành, các công ty cung cấp dịch vụ để nâng cao chất lượng phát hành của doanh nghiệp phát hành, chất lượng cung cấp dịch vụ trên thị trường TPDN, củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Thứ ba, đẩy mạnh công tác thông tin, tuyên truyền, kịp thời cung cấp thông tin chính thống, chính xác về chủ trương, định hướng điều hành và tình hình kinh tế vĩ mô, chính sách về chào bán và giao dịch TPDN; cung cấp thông tin về tình hình hoạt động của thị trường TPDN; khuyến nghị những rủi ro cho nhà đầu tư, cho doanh nghiệp phát hành, các tổ chức cung cấp dịch vụ; đào tạo nhà đầu tư về kiến thức tài chính, đầu tư trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân khi tham gia thị trường TPDN riêng lẻ.

Thứ tư, đối với các nhà đầu tư cá nhân, khi cân nhắc tham gia mua TPDN, lưu ý TPDN không phải là tiền gửi ngân hàng. TPDN được doanh nghiệp 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 doanh nghiệp không đảm bảo được nghĩa vụ trả nợ gốc, lãi trái phiếu. Khi được giới thiệu mua TPDN riêng lẻ, nhà đầu tư cũng cần 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 chuyên nghiệp thì không được mua loại trái phiếu này.

Dù hiện tại đang khó khăn, song tương lai của trái phiếu vẫn là xu hướng đi lên bởi đây là một kênh dẫn vốn trung và dài hạn vô cùng quan trọng cho nền kinh tế. Xu hướng này sẽ được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô tốt, hoạt động sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp ổn định, động thái tháo gỡ vướng mắc của nhà quản lý và sự vận động của chính thị trường ■

TÀI LIỆU TRÍCH DẪN:

- ¹Theo số liệu cập nhật từ dữ liệu công bố của HNX và SSC đến ngày 07/01/2022.
- ²Theo số liệu ABO đến hết tháng 9/2021.
- ³Dữ liệu được VBMA ghi nhận theo ngày phát hành trái phiếu từ HNX và SSC đến ngày 10/10/2022, nếu ghi nhận theo ngày hoàn thành, tổng giá trị phát hành trong quý III/2022 là 66,683 tỷ đồng.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- 1. Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam - VBMA, (2022). Báo cáo thị trường trái phiếu quý III/2022. Truy cập tại <https://vbma.org.vn/storage/reports/October2022/B%C3%A1o%20c%C3%A1o%20qu%C3%BD%20III%202022.pdf>

2. Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam =- VBMA, (2022). Báo cáo thị trường trái phiếu 2021. Truy cập tại <https://www.vndirect.com.vn/bao-cai-thi-truong-trai-phieu-nam-2021/>
3. Vũ Phong (2023). Hồi phục thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Truy cập tại <https://vneconomy.vn/hoi-phuc-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep.htm>
4. Minh Hạnh (2023). Khôi phục thị trường trái phiếu doanh nghiệp để thu hút vốn. Truy cập tại: <https://laodong.vn/kinh-doanh/khoi-phuc-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-de-thu-hut-von-1140871.lao>.

Ngày nhận bài: 25/1/2023

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 17/2/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 24/2/2023

Thông tin tác giả:

TS. ĐẶNG THỊ BÍCH NGỌC

Học viện Ngân hàng

SOLUTIONS TO DEVELOP VIETNAM'S CORPORATE BOND MARKET IN ORDER TO ATTRACT MORE INVESTMENT

● Ph.D **DANG THI BICH NGOC**

Banking Academy

ABSTRACT:

Vietnam's corporate bond market was established in 2000. However, it really developed strongly when Decree No. 90/2011/ND-CP on issuance of corporate bonds took effect on December, 2011. The corporate bond market plays an important role in the economy as it is an effective medium and long-term capital mobilization channel for businesses and the economy, thereby reducing pressure on the credit channel of banks. It is necessary for Vietnam to develop a healthy, stable, efficient, transparent and sustainable corporate bond market. However, the rapid growth of Vietnam's corporate bond market in recent times has caused some problems and posed risks to investors as well as the country's financial security. This paper analyzes the current situation of Vietnam's corporate bond market and proposes some solutions to develop the corporate bond market in the coming time.

Keywords: capital market, corporate bond.