

THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

● VÕ VĂN HẢO

TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu phân tích thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam hiện nay, từ quy mô thị trường, giá trị trái phiếu phát hành, giá trị đáo hạn, giá trị phát hành theo nhóm ngành, giá trị mua lại TPDN. Đồng thời, bài nghiên cứu chỉ ra các điểm hạn chế của thị trường TPDN Việt Nam hiện nay. Từ đó, bài nghiên cứu đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển thị trường TPDN Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: trái phiếu doanh nghiệp, quy mô thị trường, giải pháp phát triển.

1. Đặt vấn đề

TPDN là kênh huy động vốn trung và dài hạn cho doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp xây dựng cơ cấu nguồn vốn hợp lý. Theo dự báo của các chuyên gia, năm 2023, kênh huy động TPDN riêng lẻ sẽ chiếm khoảng 25% GDP. Hiện nay, dư nợ của TPDN chỉ khoảng 1 triệu tỷ đồng, tương đương 10% GDP, chủ yếu kênh phát hành từ ngân hàng thương mại. (VBMA, 2023)

Do vậy, bài viết nghiên cứu “Thực trạng và giải pháp phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam” nhằm có cái nhìn rõ hơn về thị trường TPDN Việt Nam hiện nay, từ đó đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển thị trường TPDN Việt Nam trong thời gian tới.

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

2.1. Quy mô thị trường

Quy mô thị trường TPDN của Việt Nam mặc

dù có sự tăng trưởng mạnh mẽ 15 năm qua, nhưng khi so sánh với một số quốc gia trong khu vực ASEAN thì thị trường TPDN của Việt Nam tương đối nhỏ. Cụ thể vào năm 2009, tỷ trọng quy mô thị trường TPDN của Việt Nam chỉ đạt 2.81 tỷ USD, trong khi quốc gia có quy mô lớn nhất là Malaysia với quy mô 84.17 tỷ USD, tiếp theo là Singapore với 52.74 tỷ USD. Đến năm 2022, quy mô thị trường TPDN Việt Nam đã tăng lên đáng kể, đạt 30.89 tỷ USD, tăng gấp 11 lần so với năm 2009. (Mai Huyền và các cộng sự, 2023)

Nhìn chung, Việt Nam vẫn là quốc gia có tỷ trọng quy mô của thị trường TPDN nhỏ nhất vào năm 2009. Tuy nhiên, điều đáng ghi nhận là tốc độ tăng trưởng của thị trường TPDN Việt Nam rất ấn tượng và có tiềm năng phát triển hơn nữa trong thời gian tới khi vượt qua Indonesia và Philippines để đứng thứ 4 khi so sánh với Malaysia, Singapore và Thái Lan. (Mai Huyền và các cộng sự, 2023)

Quy mô của thị trường TPDN ở Việt Nam hiện tại còn khiêm tốn so với mức dư nợ đạt khoảng 15% GDP (Số liệu từ HNX và GSO đến hết tháng 12/2022), và có phần còn nhỏ bé so với các nước trong khu vực Đông Nam Á như Malaysia (54,3% GDP), Singapore (34,3% GDP), Thái Lan (25,5% GDP) (MBS, 2023). Trong khi chiến lược tài chính đã được phê duyệt tại Quyết định số 368/QĐ-TTG đề ra là quy mô thị trường TPDN đạt tối thiểu 20% GDP, dư nợ thị trường trái phiếu đạt 47% đến năm 2025.

2.2. Giá trị trái phiếu phát hành

Năm 2020 và 2021 là những năm thăng hoa đối với thị trường TPDN Việt Nam, với quy mô thị trường tăng mạnh so với năm 2019. Nếu tính phần giá trị trái phiếu được phát hành bởi các doanh nghiệp thuộc sở hữu Nhà nước thì quy mô thị trường TPDN của Việt Nam năm 2020, 2021 là 50,8 tỷ USD và 55,7 tỷ USD tăng lần lượt là 79,5% và 96,8%, tương đương với quy mô của GDP lần lượt là 17,08% và 15,00% so với mức 10,85% của năm 2019. Nếu không tính phần giá trị trái phiếu được phát hành bởi các doanh nghiệp

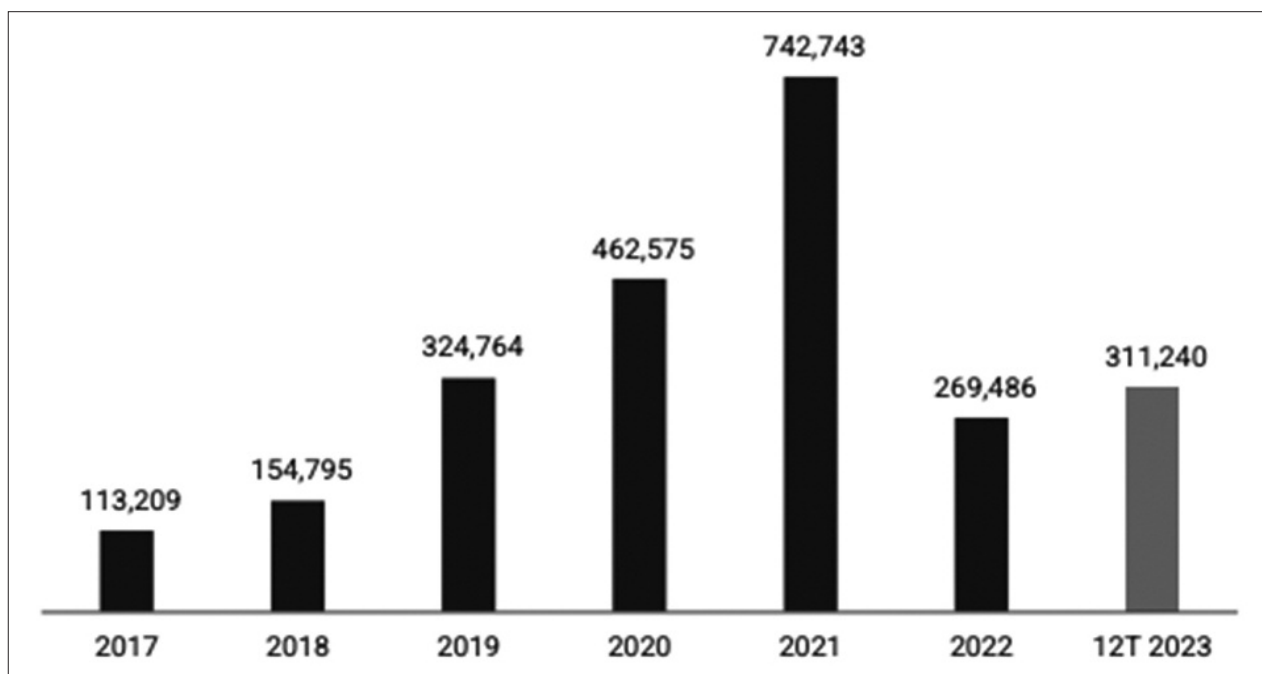
thuộc sở hữu Nhà nước thì quy mô thị trường TPDN của Việt Nam năm 2020, 2021 có sự tăng trưởng so với năm 2019 ngoạn mục hơn, lần lượt là 175,5% và 497,8%. (VBMA, 2020, 2021).

2.3. Giá trị đáo hạn

Theo ước tính của VBMA, tổng giá trị TPDN đáo hạn trong quý 1, quý 2, quý 3 và quý 4 năm 2022 đạt lần lượt là 41.052 tỷ đồng, 75.157 tỷ, 104.422 tỷ đồng và 69.189 tỷ đồng, với tổng mức tích lũy cả năm là 289.819 tỷ đồng, chiếm 24% tổng dư nợ TPDN của năm 2022. Trong đó, tổng giá trị TPDN riêng lẻ đáo hạn là 251.849 tỷ đồng, chiếm 86,9%, với tỷ lệ đáo hạn của ngành bất động sản, tài chính ngân hàng và loại hình doanh nghiệp khác lần lượt là 42,8%, 30,8% và 26,4% (VND, 2023).

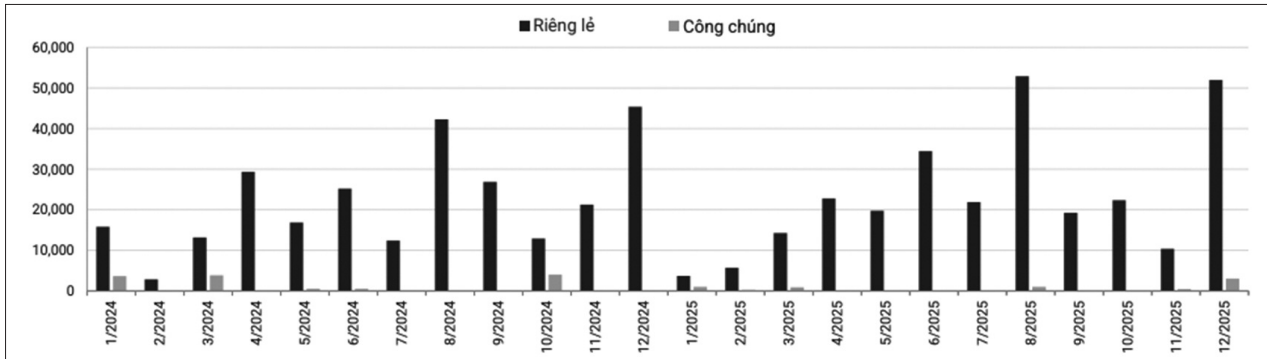
Trong bối cảnh lãi suất cao, khó khăn trong việc vay ngân hàng, huy động từ cổ đông và phát hành thêm trái phiếu, đồng thời, không bán được sản phẩm, ngành Bất động sản thật sự trở thành nỗi lo khủng hoảng thanh khoản của nền kinh tế khi có tổng giá trị đáo hạn trái phiếu riêng lẻ trong năm 2023 lên đến 107.752 tỷ đồng. (VBMA, 2023). (Hình 2)

Hình 1: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: VBMA, 2020-2023

Hình 2: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn (tỷ đồng)

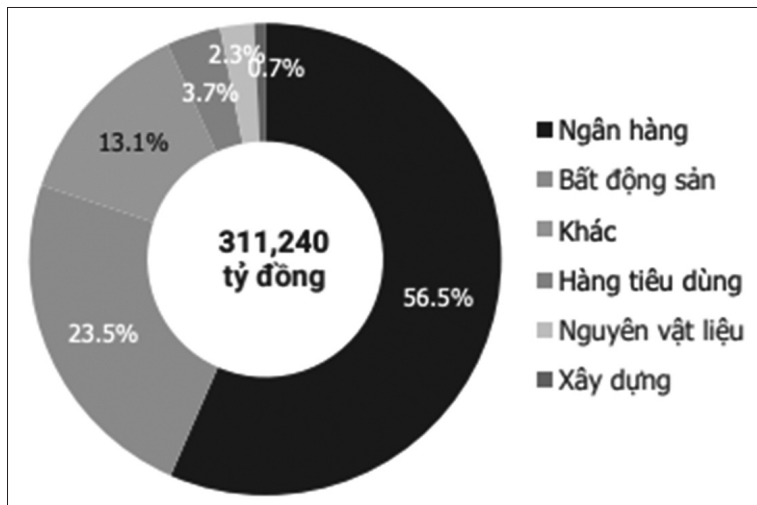


Nguồn: VBMA, 2020-2023

2.4. Giá trị phát hành theo nhóm ngành

Theo nhóm ngành, ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất, kế đến là nhóm ngành bất động sản, hai nhóm ngành này chiếm gần 80% giá trị phát hành (VBMA, 2023). Như vậy, ngân hàng và bất động sản là hai chủ thể phát hành TPDN lớn nhất trên thị trường TPDN Việt Nam. (Hình 3)

Hình 1: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng)



Nguồn: VBMA, 2020-2023

2.5. Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp

Do sự bất ổn xảy ra ở Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát, trên thị trường TPDN đã xuất hiện giá trị mua lại trước hạn theo như đồ thị Hình 4. Việc mua lại trước hạn cũng góp phần bình ổn tâm lý thị trường TPDN, giúp thị trường vượt qua được giai đoạn khó khăn nhất.

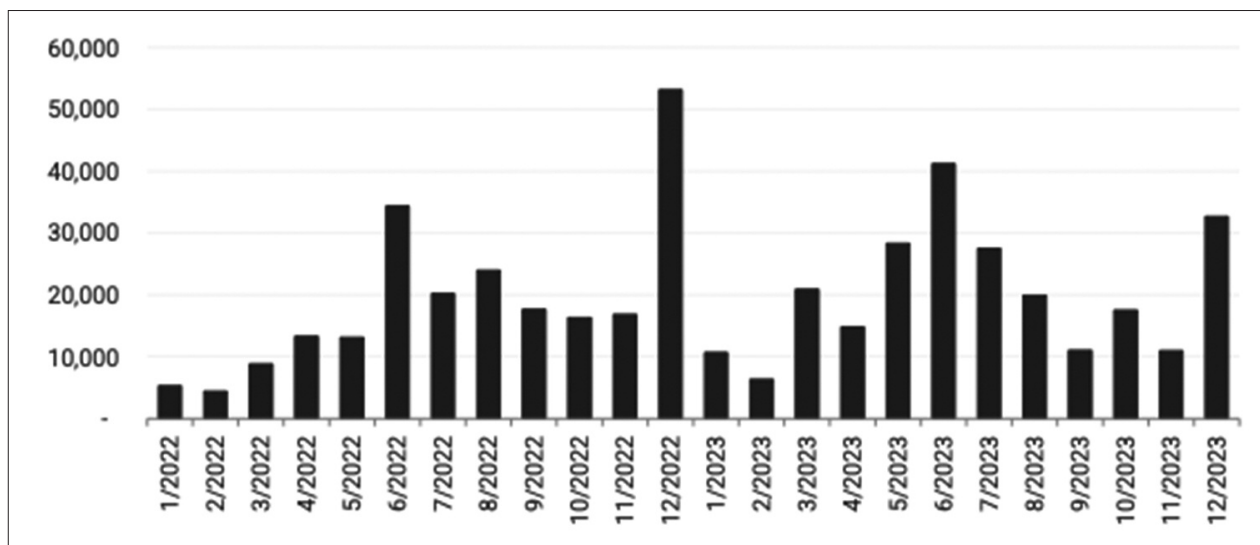
3. Những hạn chế tồn tại và giải pháp phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam

Thứ nhất, so với trái phiếu Chính phủ, rủi ro của TPDN thường cao hơn. Điều này dẫn đến khả năng phát hành và tính thanh khoản của TPDN thấp hơn. Theo đó, để nhà đầu tư có cơ sở vững chắc trong việc ra quyết định, việc đảm bảo tính

minh bạch của thông tin là điều cần thiết. Các thông tin về xếp hạng tín nhiệm, giá cả của trái phiếu cần được công bố rộng rãi, đảm bảo khả năng tiếp cận của nhà đầu tư. Ở Việt Nam, việc tiếp cận thông tin về TPDN vẫn còn rất hạn chế và khó khăn. Vì vậy, cần có một đầu mối chính tổng hợp mọi thông tin về TPDN. Điều này giúp tập trung thông tin, tạo điều kiện thuận lợi cho các bên quan tâm tiếp cận và khai thác thông tin. Tại đây sẽ thực hiện tổng hợp, phân loại và xử lý các thông tin này một cách hợp lý. Một số thông tin có thể cần được công bố rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng để tiếp cận. Một số thông tin có thể được cung cấp theo yêu cầu của nhà đầu tư hoặc tổ chức, cá nhân có nhu cầu.

Thứ hai, thông tin là yếu tố đầu tiên đóng vai trò quan trọng trong việc ra quyết định của các bên tham gia thị trường. Hiện nay ở Việt Nam, trong luật phát hành trái phiếu có quy định doanh nghiệp

Hình 4: Giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2022-2023



Nguồn: VBMA, 2020-2023

phát hành trái phiếu phải công bố thông tin cơ bản về doanh nghiệp, trái phiếu cho nhà đầu tư, cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Bộ Tài chính. Tuy nhiên, thông tin không được công khai. Việc tìm kiếm, tiếp cận thông tin về phát hành, giao dịch TPDN, đặc biệt là phát hành riêng lẻ rất khó khăn. Hơn nữa, các tổ chức phát hành riêng lẻ không được phép tiết lộ thông tin trên Internet để mời các nhà đầu tư tham gia. Đây là điểm khác biệt với nhiều thị trường TPDN phát triển khi các quốc gia cố gắng minh bạch thông tin này. Vì vậy, cần bổ sung quy định về công bố thông tin của tổ chức phát hành trái phiếu, bao gồm cả phát hành riêng lẻ và phát hành đại chúng. Các doanh nghiệp này cần chủ động thông báo mọi thông tin liên quan về trái phiếu cho cơ quan quản lý và nhà đầu tư. Đối với đợt phát hành ra công chúng, thông tin phải được công bố công khai trước và sau khi được công bố trên trang thông tin điện tử của tổ chức phát hành và Sở giao dịch chứng khoán. Đối với việc phát hành riêng lẻ, thông tin phải được cung cấp công khai ngay sau khi phát hành. Thông tin đầy đủ, minh bạch còn giúp doanh nghiệp có cơ sở tin cậy trong việc thực hiện xếp hạng doanh nghiệp và trái phiếu theo tiêu chuẩn quốc tế, tạo điều kiện tăng tính thanh khoản và quy mô thị trường.

Thứ ba, xếp hạng tín nhiệm TPDN là tiêu chí quan trọng để nhà đầu tư đưa ra quyết định cấp vốn. Khuyến khích các tổ chức xếp hạng tín nhiệm đánh giá tín nhiệm cho toàn bộ các doanh nghiệp phát hành trái phiếu. Hiện tại, Nghị định 08/2023/NĐ-CP đã ngưng hiệu lực thi hành đối với quy định về kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu cho đến hết năm 2023. Đây cũng là khoảng thời gian cần thiết để giúp các doanh nghiệp có thể lên lộ trình cụ thể vào việc tham gia xếp hạng tín nhiệm. Tuy nhiên, cần phải xác định rõ đây là một nhiệm vụ cấp bách để giúp lấy lại niềm tin của nhà đầu tư với thị trường, làm minh bạch hóa thị trường, giúp nâng hạng thị trường vốn Việt Nam - điều mà nhiều nước phát triển trong khu vực đã có từ rất lâu.

Thứ tư, nâng cao chất lượng tổ chức phát hành, chất lượng dòng tiền của doanh nghiệp thông qua việc thúc đẩy: (1) Doanh nghiệp đa dạng hóa các kênh huy động vốn. Điều này làm giảm sự phụ thuộc vào trái phiếu là nguồn vốn chính, giảm áp lực thanh toán nợ và chi phí phí vốn của doanh nghiệp. (2) Giới hạn khối lượng mua riêng lẻ không thông qua sàn giao dịch hoặc tổ chức phát hành chính thức. Điều này giúp nhà đầu tư dễ

dàng tiếp cận với TPDN của các tổ chức phát hành có uy tín, minh bạch và có khả năng thanh toán cao. Nhà đầu tư cũng có thể tiếp cận với các tư vấn viên chuyên nghiệp để có được báo cáo phân tích và đánh giá kỹ càng hoạt động kinh doanh, cũng như đầu tư của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, điều này cũng làm giảm thiểu hình thức lừa đảo và vi phạm pháp luật. (3) Tăng cường giám sát và kiểm soát việc phát hành trái phiếu không có tài sản bảo đảm hoặc bảo đảm bằng tài sản kém chất lượng. Những doanh nghiệp này cần công bố thông tin minh bạch về tình hình tài chính, kế hoạch sử dụng vốn và rủi ro liên quan, qua đó làm giảm áp lực cho thị trường TPDN.

Thứ năm, xây dựng hành lang khung pháp lý nhằm hạn chế đối với những hành động tiêu cực liên quan đến mời chào, lôi kéo đối với các nhà đầu tư không chuyên nghiệp khi tham gia mua/bán các loại hình trái phiếu phát hành riêng lẻ đồng thời xử lý mạnh tay với những nhà đầu tư cố tình “lách luật” trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp tham gia các sản phẩm trái phiếu phát hành riêng lẻ để phù hợp với thông lệ quốc tế. Trong đó quy định rõ và đưa ra những khung hình phạt tương xứng với mức độ vi phạm. Trước khi áp dụng hình phạt cần phải nâng cao nhận thức của nhà đầu tư, giúp nhà đầu tư hiểu đúng và hiểu rõ bản chất của sản phẩm tài chính mà mình đang nắm giữ.

Thứ sáu, đưa ra bộ khung chỉ tiêu tài chính tối thiểu để đáp ứng phát hành trái phiếu đối với từng lĩnh vực kinh doanh, cụ thể có thể đưa ra những đề xuất về tỷ lệ đòn bẩy tối đa cho phép các nhóm ngành, các doanh nghiệp có thể tham khảo, điều chỉnh quy mô cũng như giá trị phát hành phù hợp với tình hình sức khỏe tài chính, cũng như mặt bằng chung của các doanh nghiệp trong ngành. Ngoài ra, còn giảm thiểu được rủi ro các doanh nghiệp lạm dụng phát hành trái phiếu, thu tiền về sử dụng không đúng mục đích. Hiện đã có quy định về tỷ lệ này ở một số nhóm ngành như chứng khoán với tỷ lệ tổng nợ trên vốn chủ sở hữu không được quá 5 lần. Bên cạnh đó, kiến nghị cần phải

coi tỷ lệ đòn bẩy như là một “room tín dụng” với các doanh nghiệp phát hành trái phiếu riêng lẻ, các cơ quan quản lý cần phải có nhiệm vụ đánh giá nhu cầu về vốn vay của từng nhóm ngành theo từng năm để đưa ra một tỷ lệ thích hợp, đồng thời điều chỉnh tỷ lệ này theo tình hình kinh tế, vĩ mô, phù hợp với quy mô doanh nghiệp có nhu cầu phát hành để tránh tình trạng lãng phí nguồn vốn, huy động tràn lan hàng loạt trái phiếu riêng lẻ có giá trị lớn trong thời gian vừa qua.

Chi tiết hơn nữa, đối với riêng từng lĩnh vực như trên, ngoài việc có bộ khung chỉ tiêu tài chính đáp ứng phát hành cần có sự phân biệt giữa TPDN phát hành bởi các định chế tài chính và các loại hình doanh nghiệp khác trong những nghị định sửa đổi sắp tới. Thực tế cho thấy các định chế tài chính (ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán...) khi phát hành trái phiếu riêng lẻ ngoài việc bị điều chỉnh bởi các nghị định chung về trái phiếu, còn bị điều chỉnh bởi các luật, thông tư khác như luật các tổ chức tín dụng, thông tư về tỷ lệ an toàn vốn khiến cho việc phát hành riêng lẻ trở nên khó khăn hơn. Do vậy, cần có sự phân biệt để tránh ảnh hưởng tới những tổ chức phát hành uy tín với kinh nghiệm lâu năm.

Thứ bảy, khuyến khích các tổ chức độc lập về tư vấn đầu tư trái phiếu ở quy mô lớn với nhiệm vụ thẩm tra chuyên sâu, đánh giá dòng tiền, sức mạnh tài chính của doanh nghiệp để tránh xung đột lợi ích với doanh nghiệp phát hành trái phiếu. Đây có thể được coi như là một người đồng hành của nhà đầu tư, giúp nhà đầu tư có thêm một nguồn tham khảo tin cậy và cái nhìn chuyên sâu hơn về TPDN đang nắm giữ. Thêm các kênh thông tin trao đổi như diễn đàn, website, workshops để cho các chuyên gia tài chính, chuyên gia phân tích đang có giấy phép hành nghề trên thị trường, nhà đầu tư cùng tham gia thảo luận, đánh giá các doanh nghiệp phát hành trái phiếu.

Cuối cùng, để phát triển toàn diện thị trường TPDN, ngoài việc nâng cao chất lượng, tính minh bạch đối với trái phiếu riêng lẻ, cũng cần chú ý

khuyến khích, thúc đẩy thị trường TPDN niêm yết phát triển song song. Trong đó, Chính phủ và các tổ chức liên quan cần cung cấp các chính sách hỗ trợ, đẩy nhanh quy trình phê duyệt cho các doanh nghiệp niêm yết trái phiếu, khuyến khích cơ quan quản lý rút ngắn thời gian phê duyệt hồ sơ phát hành TPDN niêm yết. Từ đó tiếp cận được với đại đa số nhà đầu tư để huy động nguồn vốn cũng như đa dạng hóa danh mục TPDN niêm yết có chất lượng.

Đồng thời các cơ quan chức năng cũng nên tích cực, tăng cường quảng bá các sản phẩm trái phiếu niêm yết, giới thiệu những lợi ích của trái phiếu niêm yết, để tăng thêm sự thu hút của nhà đầu tư và chú trọng tăng cường hợp tác với các tổ chức tài chính quốc tế, các nước phát triển trên thế giới nhằm học hỏi kinh nghiệm, hỗ trợ phát triển thị trường TPDN niêm yết tại Việt Nam.

5. Kết luận

Thị trường TPDN Việt Nam có thời gian hình thành và phát triển trong 23 năm, nhưng thị trường này mới thực sự có sự chuyển biến tốt bắt đầu từ năm 2009. Bằng cách phân tích các số liệu

thống kê, kết hợp với diễn biến thông tin của thị trường trái phiếu Việt Nam, nghiên cứu cho thấy sau 15 phát triển, mặc dù thị trường TPDN Việt Nam đã đạt được những thành tích đáng kể như: quy mô thị trường tăng, số lượng trái phiếu phát hành và tổng giá trị phát hành khá lớn, khuôn khổ pháp lý liên tục có sự điều chỉnh để phù hợp với thị trường và doanh nghiệp..., vẫn còn tồn tại những hạn chế nhất định. Cụ thể, năm 2021-2022 là 2 năm thị trường TPDN tại Việt Nam gặp nhiều biến động khi hàng loạt các sai phạm bị xử lý, số lượng các công ty niêm yết trên Sở giao dịch giảm dần, thiếu minh bạch trong phương án cấp phép và phát hành... Trên cơ sở đó, bài viết đề xuất một số kiến nghị để giúp phát triển thị trường TPDN Việt Nam như: xử lý thật nghiêm các sai phạm liên quan đến phát hành trái phiếu, đủ tính răn đe; tiếp tục tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đủ tiêu chuẩn phát hành trái phiếu để huy động vốn; cân nhắc việc áp dụng ngay xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp và tiếp tục cải thiện khung pháp lý phù hợp với thực tế thị trường Việt Nam ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. MBS (2023). Quỹ ngoại đầu tiên báo có lãi trong tháng 3 vừa qua. Truy cập tại <https://mbs.com.vn/en/research-center/market-overview/stock-market-reviews/quy-ngoai-dau-tien-bao-co-lai-trong-thang-3-vua-qua/>
2. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. (2021). Thông tư số 16/2021/TT-NHNN ngày 10 tháng 11 năm 2021 Quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.
3. Nguyễn Bá Huy (2022). Trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay: Những bất cập trong hệ thống pháp luật, công tác quản lý và một số kiến nghị.
4. Nguyễn Thị Mai Huyền, Nguyễn Đặng Hải Yến, và Ngô Sỹ Nam (2023). Thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam và đề xuất một số giải pháp phát triển. Truy cập tại <https://sbv.gov.vn/webcenter/portal/vi/links/cm255?dDocName=SBV572314>
5. VBMA (2020). Báo cáo thường niên thị trường trái phiếu năm 2020. Hà Nội: NXB Lao động.
6. VBMA (2021). Báo cáo thường niên thị trường trái phiếu năm 2021. Hà Nội: NXB Lao động.
7. VBMA (2022). Báo cáo tóm tắt thị trường trái phiếu 2022. Hà Nội: NXB Lao động.
8. VBMA (2023). Báo cáo tóm tắt thị trường trái phiếu 2023. Hà Nội: NXB Lao động.
9. VND (2023). Cập nhật thị trường trái phiếu doanh nghiệp - Đánh giá tác động của Nghị định số 08/2023/NĐ-CP.

Ngày nhận bài: 14/01/2024

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 28/01/2024

Ngày chấp nhận đăng bài: 26/02/2024

Thông tin tác giả:

ThS. VÕ VĂN HẢO

Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh

CURRENT SITUATION AND SOLUTIONS FOR THE DEVELOPMENT OF THE VIETNAMESE CORPORATE BOND MARKET

● Master. **VO VAN HAO**

Ho Chi Minh City University of Banking

ABSTRACT:

This study analyzed the current situation of the corporate bond market in Vietnam in terms of market size, bond issuance value, maturity value, bond issuance value by industry, and repurchasing bond value. The study also pointed out the limitations of the Vietnamese corporate bond market. Based on the study's findings, some solutions were proposed to develop Vietnam's corporate bond market in the coming time.

Keywords: corporate bonds, market size, development solutions.