

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP: KÊNH HUY ĐỘNG VỐN QUAN TRỌNG ĐỐI VỚI DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

● PHAN NGỌC TẤN

TÓM TẮT:

Bài viết bàn về vấn đề trái phiếu doanh nghiệp được xem là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho doanh nghiệp, giúp các doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn vốn, giảm sự phụ thuộc vào các tổ chức tín dụng, mục tiêu đạt 25% GDP vào năm 2030. Việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp bị cản trở bởi các yếu tố: thiếu thanh khoản của trái phiếu; thiếu quan tâm của nhà đầu tư; xếp hạng tín nhiệm thấp; thiếu nhà đầu tư ngoài ngân hàng; thiếu công bố và tuân thủ; thiếu kiến thức tài chính; sợ bị giám sát; thiếu công cụ số. Các giải pháp thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển cần thực hiện: hoàn thiện khuôn khổ pháp lý; tăng cường quản lý, giám sát; tăng cường tính minh bạch; tăng cường tính thanh khoản; mệnh giá trái phiếu thấp hơn; miễn thuế thu nhập đối với đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

Từ khóa: trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính phủ, thị trường trái phiếu, huy động vốn.

1. Đặt vấn đề

Trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ đóng vai trò quan trọng trong tương lai với tư cách là kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả cho doanh nghiệp, giúp các doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn vốn, giảm sự phụ thuộc vào các tổ chức tín dụng, mục tiêu đạt 25% GDP vào năm 2030. Điều này đặc biệt quan trọng khi các công ty đang tập trung tìm kiếm vốn để mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh nhưng lại gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn vay ngân hàng, mặc dù chi phí vay ngân hàng thấp hơn.

Để đảm bảo cho các đơn hàng mới được giao đúng hạn, doanh nghiệp phải có khả năng tiếp cận nguồn vốn. Với việc khó có được các khoản vay từ ngân hàng, họ sẽ dựa vào việc phát hành trái phiếu.

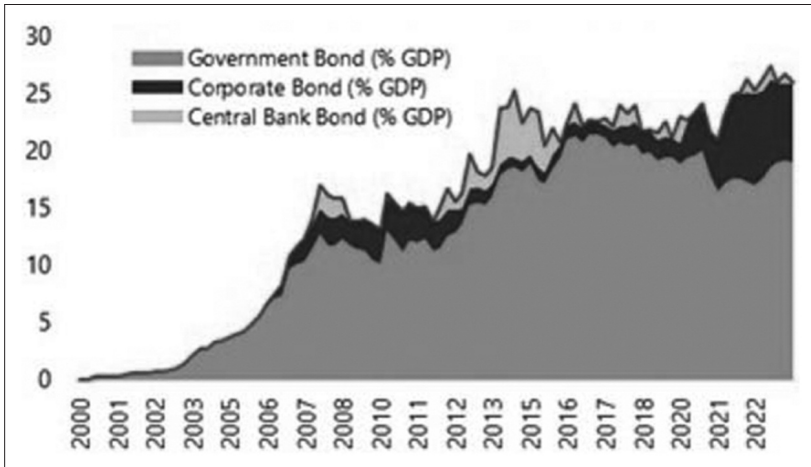
Để thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển, không chỉ các doanh nghiệp cần tạo dựng niềm tin để nhà đầu tư yên tâm mà đòi hỏi phải có những hành động kịp thời của nhiều bên liên quan trong thời gian tới để thúc đẩy phát triển kênh huy động vốn quan trọng này.

Bài viết tập trung phân tích thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam, để từ đó đưa ra khuyến nghị một số giải pháp nhằm thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam.

2. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp chứng kiến sự tăng trưởng liên tục trong giai đoạn 2016 - 2022 (Hình 1), số lượng trái phiếu phát hành mới với mức tăng bình quân hàng năm là 45%. Điều này

Hình 1: Tỷ lệ trái phiếu Chính phủ, DN, Ngân hàng Nhà nước trên GDP



Nguồn: www.elibrary.imf.org

đã làm cho tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp trên GDP tăng từ 2% năm 2016 lên 11,2% vào quý 2 năm 2024 (Theo Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam - VBMA).

Tuy nhiên, dù đã được cải thiện tốt hơn nhưng thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam vẫn chưa đạt kỳ vọng với nhiều hạn chế, yếu kém còn tồn tại như thiếu minh bạch thông tin, thiếu tuân thủ đầy đủ các quy định pháp luật, cam kết với nhà đầu tư còn yếu, tỷ trọng còn thấp.

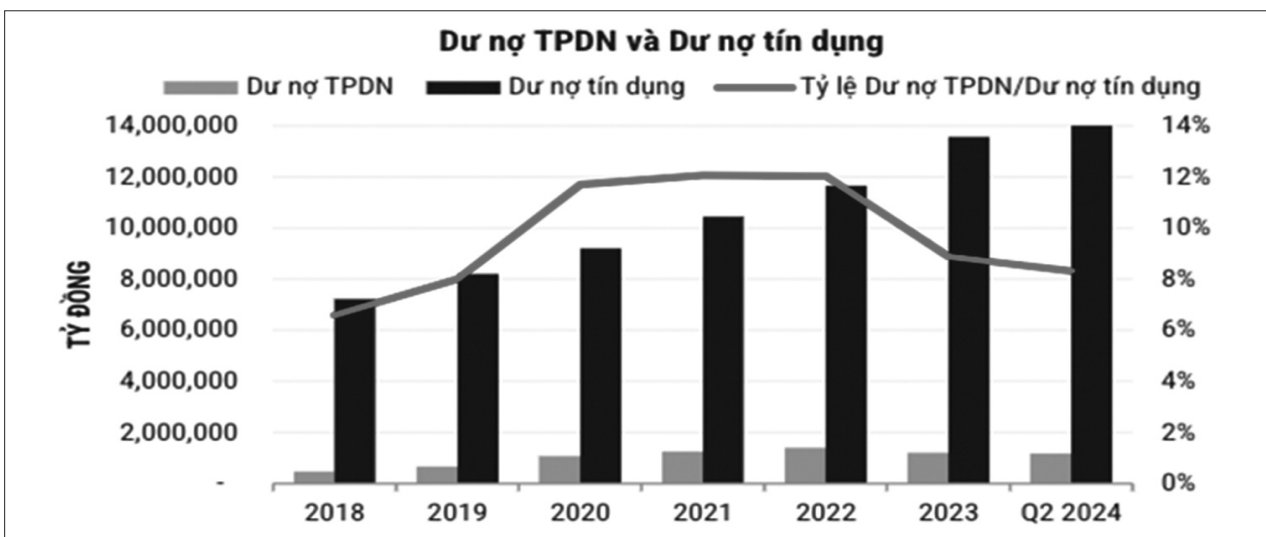
Nguyên nhân của những vấn đề này xuất phát từ

các doanh nghiệp chủ yếu vẫn phụ thuộc rất lớn vào nguồn vốn vay từ ngân hàng (Hình 2).

Theo VBMA, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam (11,2% GDP) vẫn còn khá nhỏ so với các nước ở khu vực Đông Nam Á như Malaysia (53,6% GDP), Thái Lan (26,7% GDP). Không chỉ trái phiếu doanh nghiệp có quy mô nhỏ mà trái phiếu chính phủ của Việt Nam cũng có quy mô tương đối nhỏ so với các quốc gia trong khu vực (Hình 3).

Điều này cho thấy Việt Nam có nhiều thuận lợi

Hình 2: Dư nợ trái phiếu DN và dư nợ tín dụng từ 2018 đến quý 2/2024



Nguồn: VBMA, SBV

trong việc phát hành thêm trái phiếu chính phủ để tài trợ cho những siêu dự án đòi hỏi vốn đầu tư lớn trong tương lai, chẳng hạn như dự án Đường sắt cao tốc Bắc Nam đã được Quốc hội thông qua chủ trương đầu tư.

3. Trái phiếu doanh nghiệp có vấn đề

Tính trên giá trị lưu hành, tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp có vấn đề đã tăng từ 15,4% vào cuối năm 2023 lên 19,0% vào thời điểm ngày 31/10/2024. Phần lớn các doanh nghiệp vi phạm nghĩa vụ nợ có mức điểm xếp hạng từ BB trở xuống (Bảng 1).

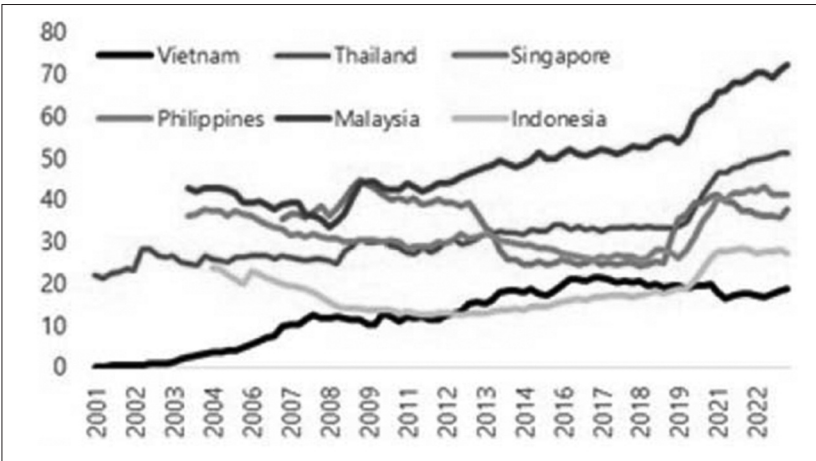
Theo đó, ngành Năng lượng có tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp có vấn đề lớn nhất 42,7%, tiếp đến là bất động sản 42,5% và thương mại, dịch vụ 30,1%. Trong đó, có đến 85% số doanh nghiệp duy trì mức độ sử dụng đòn bẩy cao hơn trung bình ngành nhiều năm và có sự không tương xứng với dòng tiền hoạt động kinh doanh dẫn tới mất khả năng đáp ứng nghĩa vụ nợ (Theo VBMA).

Số liệu FiinRatings cho thấy, có 63,0% giá trị trái phiếu doanh nghiệp chậm trả được tái cấu trúc, với gia hạn gốc, lãi chiếm 80,4% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp. Tái cấu trúc là phương án được áp dụng phổ biến nhờ tính linh hoạt, nhanh chóng, ít tổn chi phí và chỉ cần đồng thuận giữa hai bên liên quan.

4. Lợi suất trái phiếu doanh nghiệp

Từ Hình 4 cho thấy, lợi suất trái phiếu doanh nghiệp nhóm Ngân hàng chủ yếu dao động trong khoảng 5-9% tùy theo kỳ hạn còn lại. Nhìn chung, không có chênh lệch nhiều về lợi suất của nhóm này. Nhóm doanh nghiệp phi ngân hàng có lợi

Hình 3: Tỷ lệ trái phiếu chính phủ trên GDP các quốc gia



Nguồn: www.elibrary.imf.org

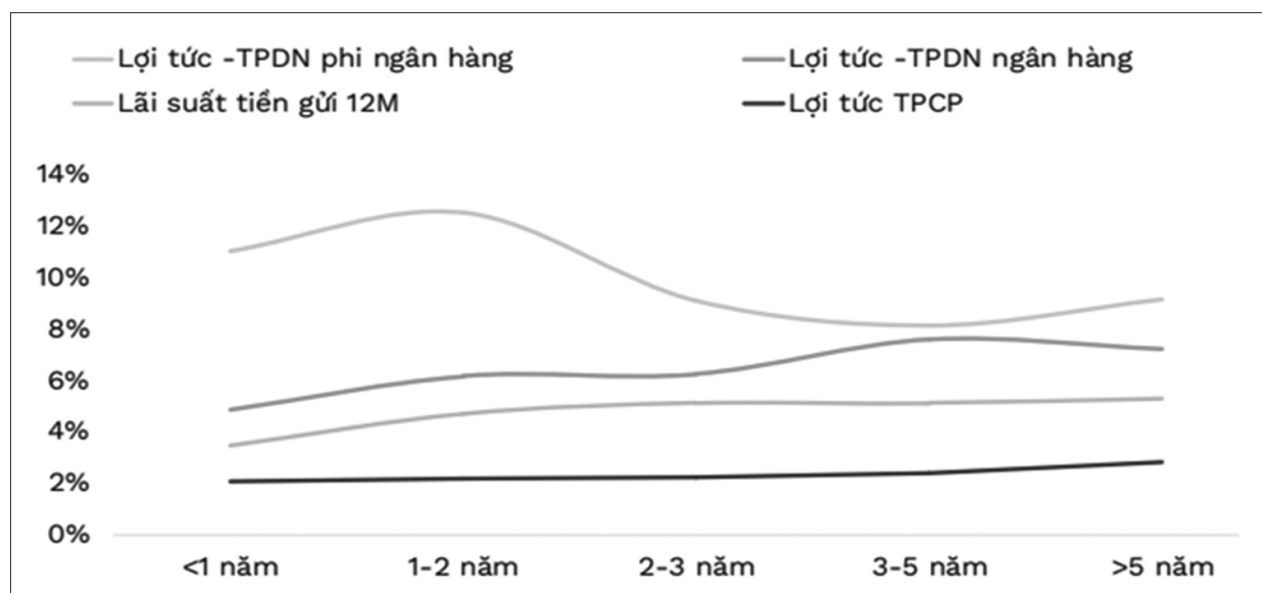
Bảng 1. Tỷ lệ Tổ chức phát hành có vấn đề theo điểm xếp hạng tín nhiệm

Thang điểm	2021	2022	2023
AAA	0%	0%	0%
AA	0%	0%	0%
A	0%	0%	0%
BBB	0%	2.5%	4.5%
BB	1%	1.3%	19.6%
B	0%	2.7%	32%
CCC trở xuống	0%	6.7%	41.9%

Nguồn: www.fiinratings.vn

suất cao nhất, trung bình khoảng 10%, dao động từ 7-13%, phần lớn tập trung ở các chủ đầu tư lớn, có thương hiệu và lịch sử hoạt động đã được chứng minh như Vinhomes (VHM), Nam Long (NLG), Khang Điền (KDH) hay Becamex (BCM). Đây đồng thời cũng là nhóm trái phiếu có thanh khoản tốt nhất thị trường. Tuy nhiên, một số lô trái phiếu giao dịch với mức tỷ suất lợi suất đáo hạn bình quân lên tới trên 20% với kỳ hạn dưới 6 tháng của Năng lượng tái tạo Trung Nam (26,86%), Đầu tư Địa ốc Mai Viên (27,26%), BKAV Pro (41,79%) và Licogi 13 (27,6%). Mặc dù vậy, tổng giá trị giao dịch của các lô này chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trên tổng giá trị lưu hành (dưới 0.3%). Có thể thấy rằng, thị trường thứ cấp đã phản ánh mức độ rủi ro

Hình 4: Lợi suất tới ngày đáo hạn (YTM)

Nguồn: www.fjinratings.vn

vào định giá lãi suất giao dịch trái phiếu, nhóm có rủi ro cao hơn sẽ chịu lãi suất cao hơn.

5. Rào cản đối với việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp

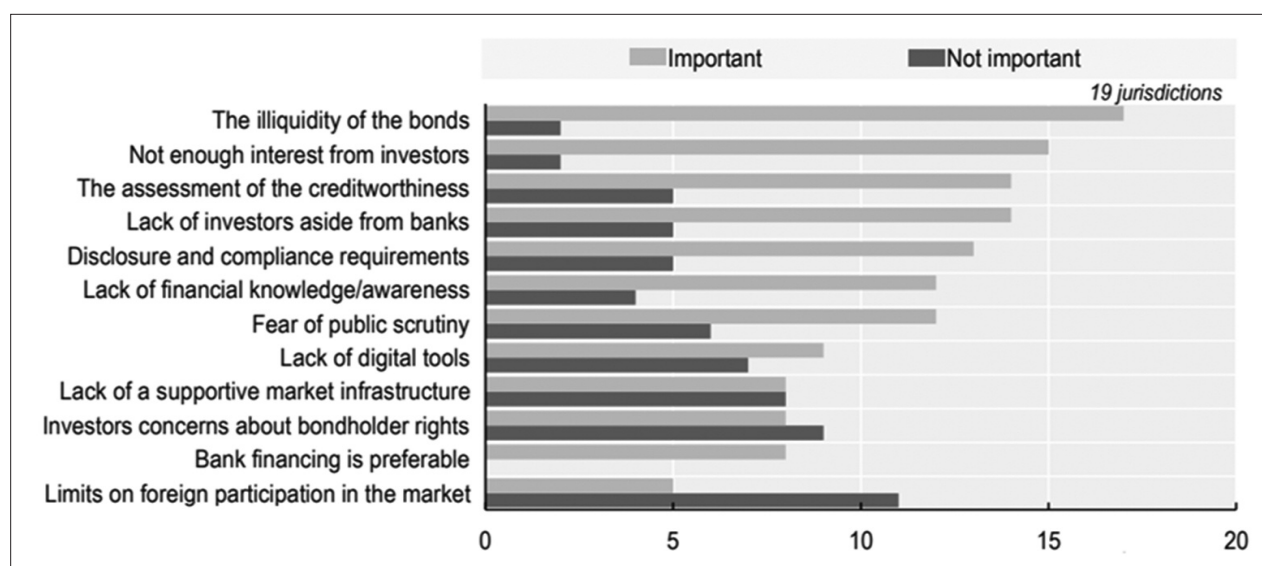
Theo nghiên cứu từ Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD), việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp bị cản trở bởi các yếu tố quan trọng sau: thiếu thanh khoản của trái phiếu; thiếu quan tâm của nhà

đầu tư; xếp hạng tín nhiệm thấp; thiếu nhà đầu tư ngoài ngân hàng; thiếu công bố và tuân thủ; thiếu kiến thức tài chính; sợ bị giám sát; thiếu công cụ số.

6. Giải pháp thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Để thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển lâu dài, lành mạnh và hướng đến tiêu chuẩn quốc tế, cần thực hiện các giải pháp sau đây:

Hình 5: Rào cản phát hành trái phiếu DN

Nguồn: www.oecd.org

Thứ nhất, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý. Để phát triển và duy trì mục tiêu xây dựng thị trường trái phiếu doanh nghiệp ổn định, bền vững, tránh tạo tâm lý tẩy chay trái phiếu doanh nghiệp, các cơ quan chức năng cần phải hoàn thiện khuôn khổ pháp lý. Khuôn khổ pháp lý đầy đủ sẽ: loại trừ các doanh nghiệp không đủ điều kiện có thể phát hành trái phiếu, hạn chế việc đưa ra các loại trái phiếu rác gây mất niềm tin cho nhà đầu tư; giúp cơ quan nhà nước ngăn chặn các hình vi sai trái, vi phạm pháp luật của tổ chức phát hành; giúp nhà đầu tư có niềm tin vào việc đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp như là một kênh sinh lời và phân tán rủi ro.

Thứ hai, tăng cường quản lý, giám sát. Thực hiện các biện pháp thanh tra, quản lý, giám sát đối với việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp nhằm hướng tới thị trường minh bạch, an toàn và hạn chế rủi ro. Tập trung rà soát, kiểm tra phát hiện các doanh nghiệp có dấu hiệu vi phạm, lách quy định của pháp luật trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Trường hợp phát hiện có dấu hiệu hoặc hành vi vi phạm, thì khẩn trương chuyển cơ quan công an điều tra xử lý theo quy định của pháp luật.

Thứ ba, tăng cường tính minh bạch. Đây là nền tảng để khôi phục niềm tin của nhà đầu tư, đảm bảo cho sự tăng trưởng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Các quy định pháp lý phải toàn diện về minh bạch thông tin, trong đó các công ty phát hành phải đáp ứng hàng loạt yêu cầu về công bố thông tin. Sự hiểu biết thấu đáo và sự tin tưởng về các thông tin được công bố này cung cấp cơ sở vững chắc cho nhà đầu tư đưa ra quyết định đầu tư.

Thứ tư, tăng cường tính thanh khoản cho trái phiếu doanh nghiệp. Trái phiếu doanh nghiệp sau khi được phát hành phải được lưu ký tại Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam và được giao dịch trên thị trường thứ cấp nhằm tăng cường tính thanh khoản, đảm bảo nhà đầu tư có thể bán lại bất kỳ lúc nào và bất cứ nơi đâu khi cần thiết. Các nền tảng giao dịch số do các công ty chứng khoán và các fintech sẽ giúp các nhà đầu tư cá nhân dễ dàng thực hiện giao dịch mua bán trái phiếu doanh nghiệp.

Thứ năm, mệnh giá trái phiếu thấp hơn. Theo quy định tại Nghị định số 65/2022/NĐ-CP “Trái phiếu chào bán tại thị trường trong nước, mệnh giá là một trăm triệu (100.000.000) đồng Việt Nam hoặc bội số của một trăm triệu (100.000.000) đồng Việt Nam”. Đây là số tiền khá lớn đối với rất nhiều người, và việc đầu tư trái tất nhiên không dành cho họ. Như vậy, để thu hút được nhiều nhà đầu tư cá nhân cần giảm mệnh giá trái phiếu hơn nữa. Việc giảm mệnh giá trái phiếu không gây khó khăn cho tổ chức phát hành trong việc phát hành, quản lý hoặc thanh tra, giám sát của cơ quan nhà nước nhưng lại thu hút được rất nhiều nhà đầu tư cá nhân.

Thứ sáu, miễn thuế thu nhập đối với đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. Việc mua trái phiếu doanh nghiệp được xem như: gửi tiết kiệm, mua chứng chỉ tiền gửi từ các tổ chức tín dụng. Do đó, tiền lãi hoặc lợi nhuận từ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp nên được miễn thuế thu nhập để khuyến khích nhiều nhà đầu tư cá nhân và tổ chức quan tâm hơn đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. International Monetary Fund. Asia and Pacific Dept (2024). Vietnam's Government Bond Market - State of the Market and Options For Market Development. [Online] Available at <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/307/article-A003-en.xml>
2. OECD (2023). Corporate Bond Markets in Asia: challenges and opportunities for growth companies. [Online] Available at https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/03/corporate-bond-markets-in-asia_d5380f1d/96192f4a-en.pdf
3. Các website: www.fiiiratings.vn, www.sbv.gov.vn, www.vbma.org.vn

Ngày nhận bài: 22/9/2024

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 8/10/2024

Ngày chấp nhận đăng bài: 25/10/2024

Thông tin tác giả:

ThS. PHAN NGOC TẤN

Trường Đại học Mở TP. Hồ Chí Minh

**CORPORATE BONDS:
AN IMPORTANT CAPITAL MOBILIZATION CHANNEL
FOR VIETNAMESE ENTERPRISES**

● Master. **PHAN NGOC TAN**

Ho Chi Minh City Open University

ABSTRACT:

Corporate bonds play a critical role as a medium- and long-term capital mobilization channel for businesses, enabling them to diversify funding sources, reduce dependence on credit institutions, and contribute to the target of reaching 25% of GDP by 2030. However, the issuance of corporate bonds faces several challenges, including limited bond liquidity, low investor interest, poor credit ratings, a lack of non-bank investors, inadequate disclosure and compliance, insufficient financial literacy, reluctance toward supervision, and a shortage of digital tools. To address these issues and promote the development of the corporate bond market, this study proposes key solutions, such as improving the legal framework, strengthening management and supervision, enhancing transparency and liquidity, lowering bond face values, and exempting income tax on corporate bond investments.

Keywords: corporate bonds, government bonds, bond market, capital mobilization.