

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP TẠI VIỆT NAM: MỘT SỐ VẤN ĐỀ ĐÁNG QUAN TÂM VÀ GIẢI PHÁP CHO THỜI GIAN TỚI

● TRẦN THỊ HOA LÝ

TÓM TẮT:

Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhằm tạo kênh huy động quan trọng, đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn của các doanh nghiệp, đồng thời để phát triển cân bằng giữa thị trường vốn và thị trường tiền tệ, tín dụng. Tuy nhiên, thời gian qua, hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp còn một số bất cập cần được đánh giá và có giải pháp khắc phục, bảo đảm thị trường phát triển ổn định, lành mạnh, minh bạch, hiệu quả, bền vững. Bài viết phân tích tổng quan thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam, một số vấn đề đáng quan tâm và đề xuất giải pháp cho thời gian tới.

Từ khóa: thị trường, trái phiếu doanh nghiệp, Việt Nam.

1. Tổng quan thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam hiện nay

Năm 2021, thị trường trái phiếu doanh nghiệp tập trung vào một số lĩnh vực như sản xuất, thương mại, dịch vụ, năng lượng,... Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp đến cuối năm 2021 tương đương 15% GDP, bằng 12,06% quy mô dư nợ tín dụng, trong đó phát hành riêng lẻ là chủ yếu, chiếm 90% tổng lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Bức tranh tổng thể thị trường trái phiếu doanh nghiệp năm 2021 cụ thể như sau.

Thứ nhất, tổng khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành đạt trên 637 nghìn tỷ đồng, tăng 36,4% so năm 2020, trong đó phát hành riêng lẻ là 605,9 nghìn tỷ đồng; tổng khối lượng trái phiếu doanh nghiệp chào bán ra công chúng là 31.138 tỷ đồng.

Thứ hai, nhu cầu giao dịch trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường là tương đối lớn, khối lượng

giao dịch thứ cấp đối với trái phiếu doanh nghiệp niêm yết và trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ đều tăng so với năm 2020.

Thứ ba, lãi suất và kỳ hạn đều có xu hướng giảm. Cụ thể, lãi suất bình quân trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ là 7,94%/năm, giảm 1,4%/năm so với năm 2020; kỳ hạn phát hành bình quân là 3,76 năm, giảm 0,45 năm so năm với năm 2020.

Thứ tư, về loại hình doanh nghiệp, công ty đại chúng chiếm 47,14% tổng khối lượng phát hành, công ty cổ phần chưa đại chúng chiếm 41,8% và công ty TNHH chiếm 11,06%.

Thứ năm, về lĩnh vực hoạt động, các tổ chức tín dụng chiếm 35,3% tổng khối lượng phát hành; bất động sản chiếm 31,7%; thương mại dịch vụ chiếm 10,3%; sản xuất chiếm 8,8%.

Thứ sáu, về mục đích phát hành, trong đó phát hành để tăng vốn hoạt động chiếm 44% tổng khối

lượng phát hành; để thực hiện dự án là 19,1%; để cơ cấu lại nguồn vốn là 4,52%;...

Thứ bảy, về tài sản đảm bảo và bảo lãnh thanh toán. Đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ có tài sản đảm bảo là 49,7% và không có tài sản đảm bảo là 50,3%. Đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành ra công chúng chủ yếu không có tài sản đảm bảo, hầu hết do các ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán phát hành.

Thứ tám, về nhà đầu tư, trên thị trường sơ cấp, nhà đầu tư trong nước mua gần 99% khối lượng phát hành riêng lẻ, trong đó các tổ chức tín dụng và công ty chứng khoán là nhà đầu tư chính. Tuy nhiên, trên thị trường thứ cấp, nhà đầu tư cá nhân chiếm 30,1% tổng khối lượng trái phiếu lưu ký.

2. Một số vấn đề đáng quan tâm

Mặc dù có nhiều kết quả tích cực, hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã xuất hiện các vấn đề, có thể gây hậu quả tiêu cực cho thị trường và kinh tế - xã hội. Một số vấn đề đáng quan tâm như sau:

- Nhiều doanh nghiệp phát hành có kết quả kinh doanh thu lỗ, hoặc có hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu cao, hoặc tỷ lệ khối lượng phát hành trên vốn chủ sở hữu cao. Nhiều doanh nghiệp vi phạm quy định có quan hệ “họ hàng” với nhau. Một số doanh nghiệp có mục đích sử dụng vốn không đúng với thông tin đã công bố.

- Mặc dù tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp có tài sản đảm bảo nhưng chủ yếu là các dự án, tài sản hình thành trong tương lai hoặc cổ phiếu của các doanh nghiệp bất động sản. Các tổ chức tín dụng là nhà đầu tư chính của trái phiếu doanh nghiệp ngành bất động sản. Nếu thị trường bất động sản khó khăn, giá trị tài sản đảm bảo giảm là rủi ro cho việc thanh toán trái phiếu doanh nghiệp.

- Tỷ trọng mua trái phiếu của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường thứ cấp tăng lên và đã xuất hiện tình trạng “lách” quy định pháp luật để chào mời nhà đầu tư cá nhân mua trái phiếu doanh nghiệp.

- Một số tổ chức đại lý phát hành, tổ chức đăng ký lưu ký cung cấp các dịch vụ để hợp thức hóa hồ sơ xác nhận nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp để chào mời nhà đầu tư cá nhân mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Một số tổ chức tư vấn xây dựng hồ sơ chào bán có lợi cho doanh nghiệp huy động mà không cung cấp đầy đủ, chính xác thông tin công bố cho nhà đầu tư.

- Có hiện tượng chào bán công khai trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ trên các phương tiện thông tin đại chúng. Việc công bố thông tin chỉ mang tính chất đối phó, lách quy định về công bố thông tin.

- Hiệu lực, hiệu quả của công tác quản lý nhà nước còn hạn chế, có một số cá nhân vi phạm quy định, làm giảm niềm tin của thị trường.

3. Đề xuất một số giải pháp cho thời gian tới

Thời gian tới, nền kinh tế vào giai đoạn phục hồi, phát triển sau dịch COVID-19, nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp dự báo tăng mạnh. Bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng, doanh nghiệp tiếp tục tăng cường huy động qua phát hành trái phiếu. Trong Chiến lược phát triển tài chính đến năm 2030, Chính phủ đã đặt mục tiêu đến năm 2025, dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp tối thiểu đạt 20% GDP, đến năm 2030 tối thiểu đạt 25% GDP.

Để đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế đặt ra yêu cầu phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp ổn định, bền vững, hiệu quả, góp phần hình thành hệ sinh thái thị trường vốn. Một số giải pháp cụ thể được đề xuất như sau:

- Hoàn thiện thể chế, khung pháp lý

- (i) Rà soát, sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện hệ thống pháp luật liên quan đến thị trường vốn, thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bảo đảm tính minh bạch, an toàn, hiệu quả. Trong đó, cần sớm sửa đổi Nghị định số 153/2020/NĐ-CP của Chính phủ, thời gian qua đã bộc lộ một số hạn chế.

- (ii) Nâng cao hiệu quả cơ chế bảo vệ quyền và lợi ích chính đáng của nhà đầu tư; hoàn thiện cơ chế giám sát, hỗ trợ các nhà đầu tư nhỏ lẻ thông qua nâng cao hiệu quả hoạt động của các hiệp hội ngành nghề liên quan.

- (iii) Tăng cường các quy định về chào bán và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp, quy trình và chuẩn hóa hồ sơ đăng ký chào bán; siết chặt chế độ báo cáo, công bố thông tin đối với nhà phát hành; bổ sung yêu cầu nội dung báo cáo đối với các tổ chức cung cấp dịch vụ.

- Nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát, xử lý vi phạm

- (i) Theo dõi sát diễn biến thị trường tài chính, tiền tệ, trái phiếu doanh nghiệp để có giải pháp phù hợp, kịp thời ổn định thị trường. Đẩy mạnh công tác tổng hợp, phân tích, dự báo, trao đổi thông tin và dữ liệu; có chế tài cảnh báo sớm, quản lý rủi ro.

(ii) Tăng cường và nâng cao hiệu quả công tác thanh tra, kiểm tra việc tuân thủ pháp luật về phát hành và sử dụng vốn thu được từ phát hành trái phiếu doanh nghiệp, xử lý nghiêm minh các vi phạm để răn đe.

- Về phát triển thị trường giao dịch

(i) Phát triển dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, khuyến khích các tổ chức xếp hạng quốc tế tham gia cung cấp dịch vụ tại thị trường Việt Nam. Mở rộng phạm vi dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, trên cơ sở đó nâng cao chất lượng trái phiếu doanh nghiệp được chào bán, bổ sung công cụ cho nhà đầu tư đánh giá rủi ro trước khi mua trái phiếu doanh nghiệp. Hình thành thói quen và thông lệ sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm khi phát hành, đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.

(ii) Hoàn thiện tổ chức thị trường, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng và công nghệ thông tin. Đẩy mạnh giao dịch trái phiếu doanh nghiệp thông qua Sở Giao dịch chứng khoán để thúc đẩy thanh khoản; tổ chức thị trường giao dịch thứ cấp. Quy định tổ chức cung cấp dịch vụ về TPDN chịu hoàn toàn trách nhiệm trước pháp luật về việc rà soát điều kiện phát hành và chào bán cho đúng đối tượng nhà đầu tư.

- Nâng cao chất lượng nguồn cung trái phiếu doanh nghiệp

(i) Mở rộng các sản phẩm dịch vụ để thu hút nguồn vốn nhàn rỗi và tạo kênh đầu tư an toàn cho các nhà đầu tư. Có cơ chế khuyến khích doanh nghiệp đa dạng hóa các loại hình trái phiếu doanh nghiệp phù hợp với nhu cầu huy động vốn, phát triển trái phiếu xanh, sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp dự án đầu tư theo phương thức đối tác công - tư, trái phiếu dự án cho phát triển cơ sở hạ tầng... Tài sản đảm bảo của trái phiếu doanh nghiệp phải được định giá và đăng ký giao dịch tài sản đảm bảo. Thu hẹp mục đích phát hành để hạn chế tình trạng doanh nghiệp huy động cho mục đích khác hoặc chuyển vốn lòng vòng.

(ii) Nghiên cứu việc bổ sung các quy định về an toàn tài chính khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp, nhất là trái phiếu của các doanh nghiệp bất động sản, xây dựng; hạn chế việc doanh nghiệp phát hành khối lượng lớn gấp nhiều lần vốn chủ sở hữu. Tăng cường trách nhiệm và nghĩa vụ của doanh nghiệp phát hành trong việc tuân

thủ phương án phát hành trái phiếu, sử dụng vốn đúng mục đích đã thông tin cho nhà đầu tư. Doanh nghiệp phải bắt buộc mua lại trái phiếu từ nhà đầu tư nếu vi phạm pháp luật và phương án phát hành.

- Phát triển và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư

(i) Thúc đẩy các loại hình quỹ đầu tư; ưu tiên phát triển các nhà đầu tư là tổ chức, các định chế tài chính trung gian (bảo hiểm, quỹ hưu trí...). Đảm bảo cơ cấu hợp lý giữa nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư là tổ chức, giữa nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.

(ii) Thúc đẩy phát triển các nhà đầu tư chuyên nghiệp, trước mắt cần ban hành quy định hướng dẫn việc xác định nhà đầu tư chuyên nghiệp để tháo gỡ các vướng mắc và hạn chế các hành vi lách quy định trong thời gian qua. Có quy định để định hướng nhà đầu tư cá nhân vào trái phiếu có độ an toàn và công khai, minh bạch cao hơn.

- Tăng cường thông tin, tuyên truyền

(i) Phổ biến kịp thời, hiệu quả chính sách pháp luật về trái phiếu doanh nghiệp, cung cấp đầy đủ thông tin về tình hình thị trường trái phiếu doanh nghiệp, khuyến nghị rủi ro cho nhà đầu tư. Cung cấp thông tin chính thống, chính xác về chủ trương, định hướng điều hành và tình hình kinh tế vĩ mô, tạo niềm tin vào thị trường cho nhà đầu tư; hoạt động của doanh nghiệp.

(ii) Kiểm soát chặt chẽ và xử lý nghiêm các trường hợp đưa thông tin sai sự thật, không đúng quy định, gây ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý thị trường, tác động đến sự ổn định của thị trường để trục lợi.

4. Kết luận

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp là một bộ phận quan trọng của thị trường vốn, góp phần huy động, định hướng phân bổ và sử dụng hiệu quả nguồn lực vào các mục tiêu ưu tiên phát triển kinh tế - xã hội; bảo đảm nguồn tài chính chủ lực cho sự phát triển của doanh nghiệp, đồng thời sàng lọc và xác định được giá trị thực của doanh nghiệp, thúc đẩy tính minh bạch của thị trường và doanh nghiệp. Việc phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp lành mạnh, ổn định, hiệu quả, bền vững là rất cần thiết, giúp tạo ra một nền tài chính đa dạng, giảm sự phụ thuộc quá mức vào ngân hàng trong cung cấp vốn trung và dài hạn ■

LIỆU THAM KHẢO:

1. Quốc hội (2019). *Luật Chứng khoán năm 2019*.
2. Chính phủ (2020). *Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế*.
3. Chính phủ (2020). *Nghị định số 81/2020/NĐ-CP ngày 9/7/2020 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP*.
4. Chính phủ (2018). *Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp*.
5. Chính phủ (2020). *Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định chi tiết một số điều của Luật Chứng khoán*.
6. Thủ tướng Chính phủ (2022). *Chiến lược tài chính đến năm 2030, Quyết định 368/QĐ-TTg ngày 21/3/2022*.
7. Bộ Tài chính (2022). *Báo cáo thị trường trái phiếu doanh nghiệp năm 2021*.

Ngày nhận bài: 7/5/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 24/5/2022

Ngày chấp nhận đăng bài: 15/6/2022

Thông tin tác giả:

ThS. TRẦN THỊ HOA LÝ

Trưởng Đại học Điện lực

**THE CORPORATE BOND MARKET IN VIETNAM:
SOME MAJOR ISSUES AND DEVELOPMENT SOLUTIONS**

● Master. **TRAN THI HOA LY**
Electric Power University

ABSTRACT:

It is necessary for Vietnam to develop a corporate bond market in order to create an important mobilization channel to meet the medium and long-term capital needs of enterprises, and also to balance the capital market and the credit market. However, the issuance of corporate bonds still has some shortcomings that need to be solved to ensure that the market's growth is stable, healthy, transparent and efficient. This paper presents an overview of the corporate bond market in Vietnam, analyzes some major issues and proposes solutions to support the corporate bond market development in the coming time.

Keywords: market, corporate bonds, Vietnam.