

Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp: Thực trạng và giải pháp

BÚI THỊ NGỌC BÍCH*
VÔ THỊ THU**

Tóm tắt

Bài viết khái quát kết quả đạt được, cũng như một số hạn chế trong quá trình phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Nghiên cứu cũng đề xuất một số giải pháp hữu hiệu nhằm góp phần thúc đẩy phát triển thị trường TPDN, là kênh huy động vốn hiệu quả cho doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất, kinh doanh, đóng góp hiệu quả vào việc huy động các nguồn lực cho đầu tư phát triển nền kinh tế.

Từ khóa: trái phiếu doanh nghiệp, huy động vốn, Việt Nam, thị trường chứng khoán

Summary

The article outlines the achievements and limitations in the development of the corporate bond market. Also, it proposes a number of effective solutions to promote the corporate bond market - an effective capital mobilization channel for businesses to boost production and trade, and contribute to mobilizing resources for economic development.

Keywords: corporate bond, capital mobilization, Vietnam, stock market

GIỚI THIỆU

Trong những năm gần đây, thị trường trái phiếu Việt Nam có tốc độ phát triển nhanh, đạt được kết quả tích cực cả về quy mô và tính thanh khoản, đóng góp hiệu quả vào việc huy động các nguồn lực cho đầu tư phát triển nền kinh tế. Tuy nhiên, so với yêu cầu về vốn cho doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất, kinh doanh, cần thêm nhiều giải pháp để thị trường này trở thành nguồn cung vốn ổn định, "truyền máu" cho doanh nghiệp.

THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN

Kết quả đạt được

Đề tạo nền tảng cho thị trường TPDN phát triển, khung khổ pháp lý về phát hành TPDN liên tục được đổi mới, hoàn thiện, cơ sở nhà đầu tư dần được đa dạng hóa, hạ tầng thị trường từng bước được hoàn thiện. Điển hình như: Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, ngày 04/12/2018

của Chính phủ quy định về phát hành TPDN. Nghị định này đã mở ra cơ hội lớn cho thị trường TPDN phát triển và thực tế đã tạo ra động lực hỗ trợ cho thị trường tăng trưởng sôi động từ đầu năm 2019 tới nay. Tiếp đó, để thúc đẩy phát triển thị trường TPDN, Luật Chứng khoán (năm 2019) cũng mới được Quốc hội thông qua tại Kỳ họp thứ 8 và có hiệu lực từ ngày 01/01/2021. Theo đó, Luật Chứng khoán (năm 2019) đã nâng điều kiện về vốn điều lệ đối với tổ chức chào bán chứng khoán ra công chúng từ 10 tỷ đồng lên 30 tỷ đồng. Quy định mới này nhằm nâng cao chất lượng, sự ổn định của công ty đại chúng và phù hợp với thông lệ quốc tế, cũng như quy mô của thị trường chứng khoán... Bên cạnh đó, Luật bổ sung các đối tượng phải công bố thông tin, như: tổ chức phát hành TPDN ra công chúng; tổ chức niêm yết TPDN; cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng của công ty đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng; người nội bộ và người có liên quan của người nội bộ...

Theo Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính - Bộ Tài chính (2019), từ năm 2017 trở lại đây, thị trường TPDN có sự phát triển nhanh để đáp ứng yêu cầu huy động vốn của doanh nghiệp, góp phần giảm áp lực huy động vốn cho kênh tín dụng ngân hàng. Năm

* ThS., ** ThS., Trường Cao đẳng Kinh tế - Kỹ thuật Điện Biên

Ngày nhận bài: 20/11/2019; Ngày phản biên: 20/12/2019. Ngày duyệt đăng: 23/12/2019

2018, quy mô thị trường đạt 9.01% GDP, tăng 58% so với năm 2017 (6,29% GDP) và tăng gấp 3,5 lần so với năm 2015 (3,4% GDP). Riêng 9 tháng đầu năm 2019, tổng lượng TPDN phát hành là 155.306 tỷ đồng (số liệu không bao gồm các đợt phát hành riêng lẻ trong 3 tháng đầu năm do Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) không công bố). Trong đó, các ngân hàng thương mại vẫn là tổ chức phát hành lớn nhất với tổng lượng phát hành hơn 75.936 tỷ đồng (chiếm 49%). Đứng sau là các doanh nghiệp bất động sản (47.372 tỷ đồng - chiếm 26,4%), còn lại là các công ty phát triển hạ tầng, công ty chứng khoán và các doanh nghiệp khác.

Tính đến cuối tháng 9/2019, quy mô thị trường TPDN đạt 9,91% GDP. Dự kiến, đến hết năm 2019, quy mô thị trường sẽ cao gấp 9,6 lần so với năm 2012, vượt mục tiêu đề ra đến năm 2020 tại lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020 và tầm nhìn đến năm 2030.

Thúc trơng sự phát triển của thị trường TPDN cho thấy bước đầu có sự dịch chuyển vốn huy động từ kênh tín dụng ngân hàng sang kênh phát hành trái phiếu, hướng tới việc phát triển cân bằng hơn giữa kênh thị trường vốn và kênh tín dụng ngân hàng nhằm giảm áp lực huy động cho kênh tín dụng ngân hàng theo chủ trương của Chính phủ.

Một số hạn chế

Tuy nhiên, quá trình phát triển thị trường TPDN thời gian qua cũng bộc lộ một số vấn đề, như:

Một là, tiềm năng của thị trường TPDN chưa được quan tâm và phát triển đúng mức. Trên thực tế, việc phát hành và giao dịch TPDN hoàn toàn không dễ dàng và không đơn giản. Ở nhiều nước trên thế giới, TPDN là một trong những loại hình tài sản khá lâu đời, nhưng mới được biết đến và còn rất mới ở Việt Nam. Đặc biệt, cho đến nay, ở Việt Nam, khách hàng cá nhân rất ít người biết đến và tham gia vào thị trường TPDN.

Hai là, quy mô của thị trường nhỏ, phát hành trái phiếu chưa trở thành kênh huy động vốn chủ yếu của doanh nghiệp. Theo Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính - Bộ Tài chính (2019), mặc dù phát triển nhanh, nhưng quy mô của thị trường TPDN còn nhỏ so với các cấu phần khác của thị trường vốn. Điển hình là, trong năm 2018, quy mô thị trường TPDN đạt 9,01% giao dịch, trong khi đó, thị trường trái phiếu chính phủ đạt 27,25% GDP, thị trường cổ phiếu đạt 71,9% GDP, so với kênh huy động vốn tín dụng ngân hàng (dư nợ tín dụng năm 2018 đạt 131% GDP) và so với quy mô của các nước trong khu vực (thị trường TPDN các nước trong khu vực có quy mô đạt 20%-50% GDP). Các doanh nghiệp vẫn chủ yếu phát hành theo phương thức riêng lẻ. Khối lượng trái phiếu ra công chúng có xu hướng tăng trong 2 năm gần đây, nhưng vẫn chiếm tỷ trọng rất nhỏ (khoảng 3% tổng khối lượng phát hành).

Ba là, thị trường thứ cấp chưa phát triển. Thị trường chứng khoán nợ thứ cấp là nơi mua đi bán lại các loại chứng khoán nợ đã phát hành ra công chúng, mà chủ yếu là các trái phiếu. Sự sôi động của thị trường này là thước đo tính thanh khoản của loại chứng khoán

đó. Một loại chứng khoán có tính thanh khoản cao, nghĩa là khả năng chuyển hóa thành tiền càng lớn, thì nhu cầu nắm giữ tài sản đó càng cao và ngược lại nó sẽ giúp thị trường sơ cấp phát triển và nhà phát hành có thể phát hành nhiều chứng khoán hơn.

Nếu thị trường thứ cấp trái phiếu chính phủ liên tục sôi động, trung bình một ngày, trái phiếu chính phủ có khối lượng giao dịch vào khoảng 3.000-7.000 tỷ đồng, thì thị trường thứ cấp TPDN lại trầm lắng hơn rất nhiều (Trọng Nghĩa, 2019). Hơn nữa, Việt Nam đang thiếu một tổ chức thống kê giao dịch trên thị trường thứ cấp của TPDN, do hầu như các doanh nghiệp đều phát hành riêng lẻ và không niêm yết trên các sở giao dịch. Hay nói cách khác, thị trường thứ cấp TPDN là thị trường phi tập trung, việc mua - bán theo thỏa thuận giữa hai bên nên rất khó thống kê.

Hiện nay, có khoảng 90% TPDN phát hành riêng lẻ và chỉ có 10% niêm yết tại sở giao dịch khiến thông tin trên thị trường TPDN không có nhiều, ảnh hưởng tới độ minh bạch thông tin và làm tăng rủi ro trong mắt giới đầu tư (Trọng Nghĩa, 2019). Cũng vì có quá ít thông tin để nhà đầu tư phân tích và đánh giá rủi ro, nên thanh khoản TPDN trên thị trường kém đi rất nhiều.

Bốn là, tình công khai minh bạch còn hạn chế. Một số doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư khi tham gia huy động vốn trên thị trường còn thiếu chuyên nghiệp, doanh nghiệp phát hành chưa hoàn toàn chấp hành đầy đủ quy định của pháp luật về công bố thông tin và quy trình phát hành, nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm đầu tư và khả năng phân tích đánh giá rủi ro; đang có xu hướng tăng mua TPDN của nhà đầu tư cá nhân, nhất là nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ.

Năm là, kết cấu hạ tầng thị trường TPDN còn thiếu một số các yếu tố, như: tổ chức xếp hạng tín nhiệm chưa hoạt động và cung cấp dịch vụ; chưa có tổ chức định giá trái phiếu; chuyên trang thông tin về TPDN mới được hình thành và cần tiếp tục cải thiện trong thời gian tới. Ngoài ra, kết cấu hạ tầng nhà đầu tư còn mỏng, thiếu các nhà đầu tư dài hạn có tiềm lực tài chính mạnh, nhà đầu tư chủ yếu trên thị trường TPDN là ngân hàng thương mại. Các quỹ đầu tư chưa tham gia đầu tư TPDN, trong khi nhà đầu tư cá nhân có xu hướng tăng mua trái

phiếu, nhưng không có khả năng phản tích rủi ro và thiếu kinh nghiệm đầu tư.

Sâu là, đầu tư vào TPDN có độ rủi ro lớn. Theo Bộ Tài chính (2019), một số rủi ro nhà đầu tư TPDN có thể gặp phải là: (i) Doanh nghiệp không thực hiện được các điều kiện, điều khoản của trái phiếu do mất khả năng thanh toán; (ii) Doanh nghiệp không thanh toán được đầy đủ, đúng hạn gốc, lãi trái phiếu; (iii) Doanh nghiệp không thực hiện được cam kết với nhà đầu tư về mua lại trái phiếu trước hạn; (iv) TPDN được tính như một khoản tín dụng và bị giới hạn bởi trần tín dụng mà Ngân hàng Nhà nước giao cho từng ngân hàng...

MỘT SỐ ĐỀ XUẤT

Để thúc đẩy phát triển thị trường TPDN trở thành kênh huy động vốn đóng vai trò trọng yếu cho các doanh nghiệp phát triển sản xuất, kinh doanh, theo chúng tôi, cần lưu ý một số vấn đề như sau:

Về phía Nhà nước:

Thứ nhất, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, HNX Hà Nội có thể đứng ra làm đầu mối hoặc xây dựng một đơn vị trực thuộc để có chức năng xếp hạng tín nhiệm các trái phiếu; xây dựng hành lang pháp lý, tiêu chuẩn niêm yết chứng khoán cũng như khơi thông dòng vốn ngân hàng, tự do hóa thị trường ngoại hối, nơi "room" cho khối ngoại. Đây là những biện pháp thúc đẩy phát triển của thị trường TPDN cũng như thị trường xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam.

Thứ hai, Bộ Tài chính cần tiếp tục thường xuyên cung cấp thông tin trên các phương tiện thông tin đại chúng về TPDN; trong đó, khuyến nghị cụ thể doanh nghiệp phát hành phải tuân thủ quy định pháp luật trong phát hành TPDN.

Thứ ba, tiếp tục rà soát, đánh giá về cơ chế chính sách liên quan đến phát hành, giao dịch, cung cấp dịch vụ về TPDN để

có kiến nghị điều chỉnh nhằm tăng cường quản lý giám sát, đảm bảo thị trường vận hành minh bạch, hiệu quả. Cụ thể: Trên cơ sở quy định tại Luật Chứng khoán (sửa đổi) và Luật Doanh nghiệp (sửa đổi), Bộ Tài chính cần hoàn thiện khung pháp lý về phát hành TPDN theo cả 2 phương thức ra công chúng và riêng lẻ. Cụ thể, đối với phát hành ra công chúng gắn với bắt buộc xếp hạng tín nhiệm và niêm yết. Với giao dịch trên thị trường chứng khoán đối với phát hành riêng lẻ, quy định đối tượng phát hành và giao dịch là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp như thông lệ quốc tế.

Thứ tư, cần tạo ra thị trường TPDN thứ cấp. Hiện nay, Việt Nam đang không có thị trường trái phiếu thứ cấp, nên nhà đầu tư mua - bán TPDN rất khó. Hơn nữa, hiện nay, chỉ có các công ty chứng khoán giúp tạo thanh khoản cho các trái phiếu mà mình bán.

Thứ năm, cần phát triển kết cấu hạ tầng của thị trường TPDN, bao gồm: thành lập tổ chức thu thập thông tin doanh nghiệp, thống kê giao dịch TPDN hàng ngày để minh bạch hóa thị trường. Hiện tại, trên trang web của HNX có một mục riêng dành cho TPDN, song thông tin còn rất hạn chế. Vì vậy, cần đưa ra những quy định về lưu ký tập trung TPDN trên HNX để các cơ quan này có thể thu thập tối hơn thông tin về tình hình doanh nghiệp, cũng như quy mô giao dịch TPDN hàng ngày. Điều này sẽ giúp nhà đầu tư dễ dàng theo dõi nhu cầu mua - bán hàng ngày, tăng độ chuyên nghiệp của thị trường.

Thứ sáu, cần có quy định về chuẩn mực báo cáo tài chính và công bố thông tin định kỳ, điển hình như sử dụng chuẩn mực báo cáo theo IFRS đã được nhiều nước trên thế giới áp dụng. Đồng thời, cần phát triển các tổ chức xếp hạng tín nhiệm uy tín để đưa ra đánh giá trái phiếu một cách khách quan, theo thông lệ quốc tế. Việc áp dụng các báo cáo theo chuẩn mực quốc tế cũng giúp nâng cao xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.

Về phía các doanh nghiệp:

Doanh nghiệp cần chủ động phối hợp với các định chế tài chính, đặc biệt là ngân hàng, như một kênh trung gian để bán trái phiếu trên thị trường cấp một. Đây là biện pháp không chỉ hỗ trợ phát triển thị trường TPDN, mà còn giúp phân tán lượng TPDN tồn tại trên bảng cân đối của các ngân hàng sang các nhà đầu tư nhỏ lẻ khác, giảm thiểu rủi ro tập trung tín dụng trong hệ thống trung gian tài chính. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Quốc hội (2019). *Luật Chứng khoán*, số 54/2019/QH14, ngày 26/11/2019
- Chính phủ (2018). *Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, ngày 04/12/2018 quy định về phát hành TPDN*
- Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính - Bộ Tài chính (2019). *Tài liệu Hội thảo "Phát triển thị trường TPDN Việt Nam: Định giá trái phiếu và thị trường thứ cấp"*, diễn ra ngày 27/9/2019, TP. Hồ Chí Minh
- Bộ Tài chính (2019). *Thông tin báo chí về việc phát hành, đầu tư và cung cấp dịch vụ đối với TPDN*, ngày 19/11/2019
- Trong Nghĩa (2019). *Thị trường TPDN còn nhiều bất cập*, truy cập từ <https://www.thesaigontimes.vn/295481/thi-truong-tra-i-phiếu-doanh-nghiệp-con-nhiều-bất-cập.html>