

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP TRỞ THÀNH KÊNH HUY ĐỘNG VỐN QUAN TRỌNG CHO HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

TS. Đặng Văn Sáng*

Trong thời gian qua, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) của Việt Nam đã có bước phát triển nhanh, từng bước trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế theo đúng chủ trương về phát triển cân bằng thị trường vốn, giảm sự phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Tuy nhiên, những vấn đề nảy sinh gần đây liên quan đến phát hành TPDN riêng lẻ đang đặt ra yêu cầu cần có những giải pháp đồng bộ hơn, qua đó giúp phát triển thị trường trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

• Từ khóa: Trái phiếu doanh nghiệp, doanh nghiệp phát hành, tăng trưởng tín dụng.

In recent years, the corporate bond market of Vietnam has developed rapidly, gradually and become an important medium and long-term capital mobilization channel for the economy in accordance with the policy of balanced development for capital market, reducing dependence on bank credit. However, the recent problems related to the issuance of individual corporate bonds are asking for more synchronous solutions, thereby helping to develop this market into an important capital mobilization channel for production and business activities of enterprises.

• Keywords: Corporate bonds, bond issuers, credit growth.

Ngày nhận bài: 20/6/2022

Ngày gửi phản biện: 22/6/2022

Ngày nhận kết quả phản biện: 20/7/2022

Ngày chấp nhận đăng: 22/7/2022

TPDN trong nước đã đạt 682 nghìn tỷ. Đây là kênh huy động vốn rất lớn bởi con số này chiếm 5% của thay đổi số dư tăng trưởng tín dụng với toàn hệ thống trong năm 2021 và lúc này đã vượt qua mức thay đổi số dư tăng trưởng tín dụng với trung và dài hạn của hệ thống Ngân hàng thương mại Việt Nam. Như vậy, thị trường TPDN đã chứng minh vai trò quan trọng, là một kênh dẫn vốn trung và dài hạn cho sự phát triển của DN ở nhiều ngành khác nhau, nhất là trong bối cảnh Covid-19.

Trong quý I/2022, khối lượng TPDN phát hành riêng lẻ tiếp tục tăng ở mức 105,5 nghìn tỷ đồng; đồng thời, các DN đã chào bán trên 5.000 tỷ đồng trái phiếu ra công chúng. Các tổ chức tín dụng là nhóm phát hành lớn nhất, chiếm 36,2% tổng khối lượng phát hành, các DN bất động sản chiếm 33,26% tổng khối lượng phát hành.

Theo TS. Cán Văn Lực, chuyên gia kinh tế trưởng BIDV, ước tính giai đoạn 2022-2025, nền kinh tế cần 3,15 triệu tỷ đồng/năm để đầu tư toàn xã hội, trong khi vốn nhà nước chỉ chiếm 25%-26%, còn lại phải huy động nguồn lực bên ngoài. Từ đó cho thấy, vai trò quan trọng của thị trường vốn nói chung và thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng. Khi thị trường TPDN phát triển sẽ góp phần đa dạng hoá kênh đầu tư, đa dạng hoá sản phẩm tài chính.

Những kết quả nổi bật

Theo Bộ Tài chính, quy mô của thị trường vốn tăng trưởng bình quân 28,5%/năm giai đoạn 2016 - 2021. Quy mô thị trường vốn đạt 134,5% GDP năm 2021, gấp 3,5 lần quy mô năm 2015; trong đó, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu tương đương 93,8% GDP; quy mô thị trường trái phiếu đạt 39,7% GDP (trong đó, trái phiếu Chính phủ là 22,7% GDP và TPDN là 14,2% GDP).

Trên thị trường TPDN có sự tăng trưởng cả về số lượng DN phát hành và nhà đầu tư mua trái phiếu. Tổng khối lượng phát hành riêng lẻ năm 2021 là 605 nghìn tỷ đồng, tăng 38,8% so với năm 2020. Khối lượng TPDN phát hành ra công chúng là 31 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, theo FiiRatings (2022), năm 2021, quy mô huy động qua kênh

* Trường Đại học Đại Nam; email: anhsang7176@gmail.com

Hiện nay, vốn huy động qua thị trường chứng khoán gồm cả cổ phiếu và trái phiếu tương đương 26% tổng lượng vốn cung ứng ra nền kinh tế. TPDN chiếm khoảng 22,7% tổng lượng vốn cung ứng cho nền kinh tế mỗi năm, còn nguồn vốn huy động qua phát hành cổ phiếu chỉ chiếm 3,5% tổng lượng vốn đưa ra nền kinh tế. Do đó, thị trường TPDN của Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển, đặc biệt nếu so với Trung Quốc là 35,7%; Hàn Quốc 87% GDP; Singapore khoảng 36,5% GDP; Thái Lan khoảng 25% GDP...

Thách thức, hạn chế

Trong thời gian qua, thị trường TPDN đã khẳng định vai trò kênh huy động vốn rất hiệu quả cùng với các ngân hàng thương mại để huy động vốn cho các DN, đóng góp vào sản xuất - kinh doanh của nền kinh tế. Tuy nhiên, đến nay, vẫn còn một số thách thức, hạn chế, ảnh hưởng đến sự phát triển ổn định, bền vững của thị trường TPDN:

Thứ nhất, thị trường TPDN của Việt Nam có quy mô còn nhỏ so với các nước trong khu vực. Bởi vậy, DN dựa rất nhiều vào vốn tín dụng ngân hàng, kể cả vốn trung, dài hạn (năm 2021, quy mô tín dụng đạt 124,3% GDP). Thực trạng này đã và đang tạo sức ép và rủi ro lớn cho hệ thống TCTD khi nguồn vốn huy động chủ yếu là ngắn hạn (tỷ lệ huy động vốn ngắn hạn chiếm khoảng 82% tổng huy động vốn).

Thứ hai, các DN phát hành chưa bảo đảm các điều kiện, chẳng hạn: tình hình tài chính của một số DN phát hành còn hạn chế; một số DN có mục đích sử dụng vốn không đúng với thông tin đã công bố...

Thứ ba, hầu hết TPDN chưa được niêm yết, phát hành riêng lẻ, nhà đầu tư khó nắm bắt thông tin, khả năng thanh khoản thấp, giao dịch trên thị trường thứ cấp còn hạn chế. Do chưa có thị trường TPDN chuyên biệt nên khi phát sinh nhu cầu mua, bán TPDN trên thị trường thứ cấp, nhà đầu tư và nhà phát hành phải chào mua, chào bán tới từng tổ chức, cá nhân.

Thứ tư, tình hình chấp hành quy định pháp luật của các DN, nhà đầu tư, tổ chức cung cấp dịch vụ chưa cao. Không ít DN phát hành trái phiếu không thực hiện đúng cam kết với nhà đầu tư, có dấu hiệu lừa đảo...

Thứ năm, các số liệu cho thấy, các nhà đầu tư cá nhân có xu hướng gia tăng mua, nắm giữ TPDN nhưng khả năng phân tích, đánh giá và quản trị rủi ro khi mua TPDN, đặc biệt trong bối

cảnh thị trường thiếu vắng các tổ chức xếp hạng tín nhiệm uy tín nên cũng hạn chế đáng kể việc đánh giá và ra quyết định của các nhà đầu tư. Trong khi đó, các nhà đầu tư TPDN như các DN bảo hiểm, quỹ đầu tư chứng khoán chưa khẳng định vai trò chủ đạo trên thị trường, hệ thống quỹ hưu trí tự nguyện, các quỹ tương hỗ chưa phát triển, sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường TPDN còn hạn chế.

Để thị trường TPDN phát triển bền vững

Thị trường TPDN phát triển minh bạch, hiệu quả sẽ giúp cân bằng, hài hòa theo hướng vốn ngắn hạn và dài hạn dựa vào thị trường vốn. Từ đó, giảm rủi ro chênh lệch kỳ hạn, tạo thuận lợi cho hệ thống TCTD phát triển lành mạnh, hiệu quả. Về phía DN, chủ động hơn trong việc đầu tư, sản xuất, kinh doanh với nguồn vốn trung hạn và dài hạn.

Đối với cơ quan quản lý

- Cần rà soát, hoàn thiện hành lang pháp lý và triển khai các giải pháp tạo điều kiện phát triển thị trường vốn (trong đó, có thị trường TPDN), giảm áp lực tới nguồn vốn tín dụng từ hệ thống các TCTD, nhất là vốn trung hạn và dài hạn. Trong đó, cần sớm sửa đổi Nghị định số 153/2020/NĐ-CP của Chính phủ, do thời gian qua đã bộc lộ một số hạn chế. Cần quy định chặt chẽ các điều kiện phát hành của DN phát hành. Đối với NHNN, cần tiếp tục bổ sung, sửa đổi một số quy định liên quan theo hướng nâng cao yêu cầu, chuẩn mực quản trị của TCTD khi tham gia vào thị trường TPDN nhằm góp phần bảo đảm an toàn trong hoạt động ngân hàng, hỗ trợ thị trường TPDN phát triển bền vững.

Được biết hiện nay, Bộ Tài chính đang rà soát hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật để báo cáo Chính phủ báo cáo Quốc hội sửa đổi một số quy định tại Luật Chứng khoán, Luật DN, trong đó làm rõ một số nội dung như: (i) Phạm vi phát hành ra công chúng, phát hành riêng lẻ; (ii) Các điều kiện phát hành TPDN riêng lẻ; (iii) Quy định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp để hạn chế đối tượng nhà đầu tư cá nhân tham gia mua TPDN mà không quan tâm, đánh giá rủi ro; (iv) Việc minh bạch thông tin DN, quyền và trách nhiệm của các chủ thể tham gia thị trường, tăng cường chế tài để xử phạt nghiêm minh các hành vi vi phạm để bảo vệ và khôi phục niềm tin của nhà đầu tư.

- Ban hành các quy định về an toàn tài chính đối với các DN phát hành trái phiếu. Theo đó, cần

tiếp tục rà soát và đưa ra các quy định, điều kiện về an toàn tài chính, tránh trường hợp khi phần lớn các DN phát hành trái phiếu rơi vào tình trạng nợ quá nhiều rồi mới ban hành các quy định.

- Cho phép các tổ chức xếp hạng tín nhiệm hoạt động khách quan, độc lập để nhà đầu tư biết được mức độ rủi ro của bên phát hành trái phiếu và có quyết định đầu tư hay không. Tuy nhiên, cũng cần có các quy định điều tiết để đảm bảo các công ty xếp hạng tín nhiệm có đủ năng lực về chuyên môn cũng như đạo đức nghề nghiệp, hạn chế việc các công ty xếp hạng tín nhiệm bị thao túng, làm méo mó thị trường, dẫn đến đánh giá sai các rủi ro, gây mất an toàn tài chính cũng như ổn định vĩ mô.

- Cần thúc đẩy việc hình thành và hoạt động của các định chế đầu tư chuyên nghiệp, ưu tiên phát triển nhà đầu tư dài hạn như các quỹ đầu tư, các quỹ hưu trí tự nguyện, DN bảo hiểm... Tại Việt Nam, tiềm năng phát triển của các quỹ đầu tư trên thị trường vốn vẫn còn rất nhiều dư địa. Nhà đầu tư Việt Nam trong tương lai sẽ có xu hướng đầu tư vào các quỹ uy tín để giảm thiểu rủi ro.

- Tăng cường công tác quản lý, thanh tra, giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán, trong đó có thị trường TPDN. Về phía NHNN, cần tiếp tục tăng cường giám sát chặt chẽ, cảnh báo kịp thời các rủi ro tiềm ẩn đối với hoạt động đầu tư TPDN của TCTD phù hợp với thẩm quyền theo quy định của pháp luật.

- Tập trung nâng cao chất lượng hàng hóa thông qua tăng cường tính tuân thủ của các DN trên thị trường, tăng cường công khai, minh bạch thông tin của DN phát hành.

- Đẩy mạnh công tác tuyên truyền, cung cấp thông tin chính thống giúp nâng cao nhận thức, hiểu biết và kỹ năng tài chính của nhà đầu tư; thường xuyên cảnh báo các rủi ro mà nhà đầu tư phải đối mặt khi mua trái phiếu...

Đối với DN phát hành

- Cần tiếp tục nâng cao năng lực tài chính, năng lực quản trị điều hành, áp dụng chuẩn mực quốc tế về quản trị, hạch toán, kế toán và công bố thông tin trong hoạt động, đa dạng hóa mô hình, chiến lược kinh doanh... để tăng niềm tin cho nhà đầu tư, gia tăng mức độ hấp dẫn của trái phiếu, cổ phiếu được phát hành, từ đó nâng cao khả năng huy động vốn trên thị trường chứng khoán.

- Nâng cao năng lực tài chính, thương hiệu để tiến tới phát hành trái phiếu ra thị trường khu

vực và quốc tế như thị trường vốn ASEAN. Phát hành TPDN ra thị trường quốc tế là một hướng đi phù hợp nhằm giúp các DN chủ động trong nguồn vốn huy động, không bị lệ thuộc vào tín dụng xuất khẩu hay tín dụng ngân hàng... trong bối cảnh Việt Nam hiện đang hội nhập sâu vào nền kinh tế toàn cầu, đặc biệt là khi đã tham gia Sáng kiến phát triển thị trường trái phiếu châu Á (ABMI).

- Nâng cao hiệu quả sử dụng vốn phát hành, thực hiện nghiêm các cam kết với các nhà đầu tư về kế hoạch sử dụng vốn; thanh toán đúng hạn theo các cam kết nợ được xác định trong hợp đồng vay... Các DN phải chứng minh được năng lực cạnh tranh và hiệu quả kinh doanh của mình, cũng như tăng tính công khai minh bạch tài chính và được các tổ chức xếp hạng tín nhiệm trên thế giới đánh giá cao.

- Thực hiện nghiêm túc các quy định của Nhà nước về phát hành TPDN...

Đối với các nhà đầu tư

- Thường xuyên nâng cao kiến thức, trình độ về TPDN. Hiện nay, nhiều nhà đầu tư cá nhân còn thiếu chuyên nghiệp, thiếu hiểu biết và đôi khi còn theo tâm lý đám đông dẫn đến ham lãi suất cao, khi xảy ra rủi ro thì câu chuyện đã quá muộn. Phải tìm hiểu kỹ các thông tin về DN có kế hoạch phát hành TPDN trước khi quyết định mua trái phiếu.

- Cảnh trọng trước các chiêu trò mời mua TPDN với lãi suất hấp dẫn hay các chương trình khuyến mại ưu đãi kèm theo. Đặc biệt, sau vụ phát hành trái phiếu của các công ty thành viên thuộc Tập đoàn Tân Hoàng Minh, các nhà đầu tư cần phải cảnh trọng, rút ra bài học kinh nghiệm trước khi quyết định mua TPDN...

Tài liệu tham khảo:

Chính phủ, 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.

Nhóm chuyên gia Đại học kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội (2022), 5 giải pháp hồi sinh và phát triển thị trường trái phiếu DN, diendandoanhnghiep.vn.

Nguyễn Hoàng Dương (2022), Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu DN minh bạch, an toàn, bền vững, Tạp chí Tài chính kỳ 2 tháng 5/2022.

Minh Hà (2022), Phát triển thị trường trái phiếu DN theo hướng bền vững - kênh huy động vốn quan trọng cho các DN, Tạp chí Kinh tế và Dự báo.