

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam

ĐĂNG TẤN TÀI

(tiếp theo số 40)

2. Các giải pháp phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam.

Thị trường TPDN là một bộ phận quan trọng và không thể tách rời trong hệ thống tài chính quốc gia. Việc hình thành và phát triển thị trường TPDN ở nước ta là một yêu cầu bức xúc của nền kinh tế, cũng như xuất phát từ chính nhu cầu về vốn đầu tư phát triển của các doanh nghiệp, nhất là trong giai đoạn cạnh tranh ngày càng gay gắt như hiện nay, đặc biệt là sau khi Việt Nam đã trở thành thành viên chính thức thứ 150 của Tổ chức thương mại thế giới (WTO). Vì vậy, phát triển thị trường TPDN để tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả cho các doanh nghiệp, đồng thời góp phần từng bước hoàn thiện và phát triển

thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 là vấn đề cần phải đặc biệt quan tâm hiện nay. Để làm được điều đó, trong thời gian tới, cần thiết phải thực hiện các giải pháp sau:

Thứ nhất, cần tạo lập môi trường kinh tế vĩ mô ổn định. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy môi trường kinh tế vĩ mô có tác động vô cùng quan trọng đến sự hình thành và phát triển của các thể chế kinh tế thị trường, trong đó có thị trường TPDN. Sự ổn định về chính trị, tính nhất quán trong chính sách phát triển kinh tế và sự tăng trưởng bền vững là tiền đề hết sức cần thiết cho sự hình thành và phát triển thị trường TPDN. Duy trì tốc độ tăng trưởng GDP ở mức hợp lý, lạm phát được kiểm soát, ổn định giá trị đồng nội tệ sẽ tạo

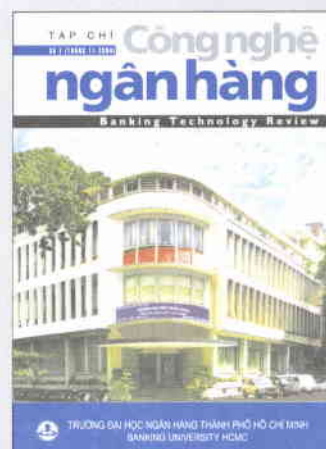
TẠP CHÍ **Công nghệ
ngân hàng**

PHIẾU ĐẶT BÁO DÀI HẠN

To: Tạp chí **Công nghệ ngân hàng**
36 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

70C 1207 - 0145G

Bạn đọc không cần
dán tem



được lòng tin của các nhà đầu tư tham gia vào thị trường TPĐN. Ngược lại, khi nền kinh tế có những biểu hiện sa sút, mất ổn định sẽ ảnh hưởng rất mạnh đến khả năng sinh lợi của việc đầu tư trái phiếu, các nhà đầu tư sẽ ngừng hoạt động đầu tư vào trái phiếu và như vậy số lượng đầu tư giảm làm cho thị trường TPĐN hoạt động kém hiệu quả. Khi nền kinh tế vĩ mô ổn định, thu nhập và tiết kiệm của người dân sẽ tăng lên dẫn đến nhu cầu đầu tư trung và dài hạn tăng lên, là cơ hội để tăng lượng cầu TPĐN. Nếu Việt Nam có môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng kinh tế bền vững, lãi suất trên thị trường vốn, tỷ giá hối đoái và lạm phát được kiểm soát thì đây sẽ là điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư và là điều kiện lý tưởng để các doanh nghiệp tiến hành huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.

Thứ hai, hoàn thiện khung pháp lý cho sự phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Việc hoàn thiện khung pháp lý về trái phiếu và thị trường TPĐN là tiền đề cơ bản nhất để định hướng hành vi của các cá nhân, tổ chức liên quan trong khuôn khổ pháp luật quy định. Mặt khác, quá trình này phải có sự dung hòa tính hấp dẫn về mặt kinh tế và tính an toàn pháp lý của hoạt động phát hành cũng như đầu tư, giao dịch trái phiếu. Có như vậy thì sự điều chỉnh của pháp luật mới thật sự hiệu quả và linh hoạt. Trong thời gian tới, Việt Nam cần xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý ổn định và lâu dài cho thị trường TPĐN trên cơ sở đúc kết kinh nghiệm thực tế của

hoạt động thị trường thời gian qua, dự liệu và đánh giá triển vọng phát triển trong những giai đoạn tiếp theo để có những quy định thật sự khuyến khích thị trường phát triển, nhất là việc thu hút sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức phù hợp với đặc điểm tình hình đất nước và thông lệ quốc tế. Khung pháp lý về thị trường TPĐN cũng cần có hiệu lực pháp lý cao và điều chỉnh bao trùm các quan hệ phát sinh cũng như phải bám sát chiến lược phát triển thị trường chứng khoán (TTCK) đã được Chính phủ vạch ra. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường TPĐN phải được kết hợp bởi nhiều yếu tố nhằm tạo ra một môi trường pháp lý phù hợp với những yêu cầu đòi hỏi của thị trường, khả năng thích ứng cũng như những đòi hỏi của nền kinh tế, môi trường pháp lý về kinh tế, tài chính và TTCK.

Thứ ba, tăng cường lòng tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Để gây dựng niềm tin cho các nhà đầu tư, các trái phiếu giao dịch trên thị trường phải là những trái phiếu có chất lượng của các doanh nghiệp hoạt động sản xuất kinh doanh tốt và hiệu quả. Bởi vì vấn đề không nằm ở số lượng trái phiếu phát hành mà ở chính chất lượng của nó, nếu có nhiều trái phiếu phát hành ra thị trường nhưng chất lượng không tốt thì cũng không thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Với chủ trương tăng cường thu hút vốn đầu tư nước ngoài, việc mở cửa thị trường cho các nhà đầu tư nước ngoài là điều tất yếu. Về lâu dài, để thu hút

TẠP CHÍ Công nghệ ngân hàng

Tôi đồng ý đặt mua Tạp chí Công nghệ Ngân hàng

<input type="checkbox"/> 6 kỳ (có số Xuân)	(110.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 6 kỳ (không có số Xuân)	(102.000đ)	X cuốn/kỳ
<input type="checkbox"/> 12 kỳ	(212.000đ)	X cuốn/kỳ

Từ tháng:/200..... đến tháng:/200.....

PHÁT HÀNH MỖI THÁNG 1 KỶ
(từ tháng 8/2007)

Họ tên :

Chức vụ :

Công ty :

Địa chỉ :

Điện thoại :

Email :

Ngày tháng..... năm 200.....

HƯỚNG DẪN ĐĂNG KÝ:

Cách 1: Đăng ký trực tiếp tại tòa soạn.

Cách 2: Ban đọc điền đầy đủ thông tin vào phiếu đặt báo và gửi đến tòa soạn.

Tiền đăng ký vui lòng gửi đến tòa soạn qua:

- Đường bưu điện (dịch vụ chuyển tiền tại các bưu cục),
- Chuyển khoản.

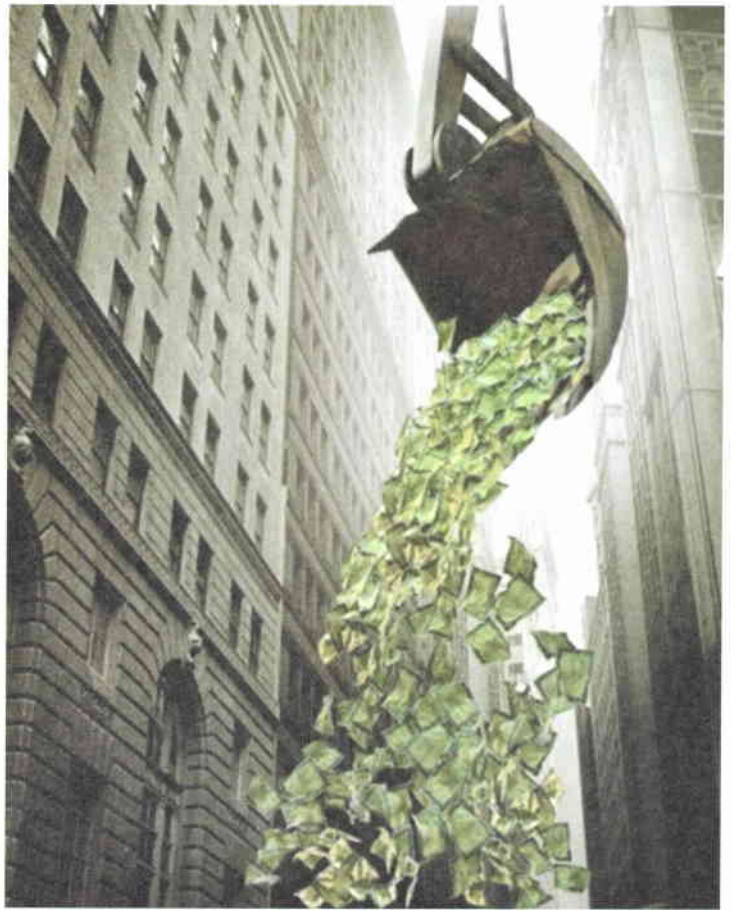
CTK: Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh
STK: 10201000080992
NH: Sở giao dịch II Ngân hàng Công thương TP.HCM

Cách 3: Đăng ký tại các bưu cục

được dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường TPDN, yêu cầu đặt ra là phải tạo lập môi trường đầu tư hấp dẫn như môi trường kinh tế – xã hội ổn định, kiềm chế lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ổn định giá trị tiền tệ, tăng cường khả năng sinh lợi lâu bền của nền kinh tế quốc dân.

Thứ tư, tăng cường công tác tuyên truyền, đào tạo kiến thức về chứng khoán cho các doanh nghiệp và nhà đầu tư. Một trong những yếu tố làm hạn chế sự phát triển của thị trường TPDN trong thời gian qua chính là sự am hiểu về thị trường của các doanh nghiệp và công chúng đầu tư. Chừng nào các doanh nghiệp còn chưa nhận thức được những ưu điểm của kênh tài trợ vốn thông qua phát hành trái phiếu thì khi đó nguồn cung của thị trường sẽ bị ảnh hưởng. Vì vậy, trong thời gian tới, cần phải trang bị những kiến thức về TTCK cũng như thị trường trái phiếu cho các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ để họ có những chiến lược huy động vốn phù hợp, trong đó phát hành TPDN sẽ là một lựa chọn tất yếu trong bối cảnh hiện nay. Về phía công chúng đầu tư, việc tuyên truyền phổ biến kiến thức về chứng khoán và TTCK nhằm tăng cầu chứng khoán, trong đó có TPDN là việc làm hết sức cần thiết. Để công chúng đầu tư mạnh dạn tham gia vào thị trường; công tác tuyên truyền, phổ cập kiến thức về chứng khoán và TTCK cho công chúng đầu tư trong thời gian tới cần phải được đẩy mạnh hơn nữa dưới nhiều hình thức như các khóa đào tạo, các buổi tọa đàm, hội thảo, tư vấn, qua các phương tiện thông tin đại chúng...

Thứ năm, xây dựng chính sách khuyến khích phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Bên cạnh các hình thức huy động vốn như vay ngân hàng, phát hành cổ phiếu..., để đáp ứng nhu cầu về vốn ngày càng lớn của các doanh nghiệp trong thời kỳ hội nhập thì việc tài trợ vốn qua kênh phát hành trái phiếu có vai trò rất quan trọng. Tuy nhiên, hệ thống văn bản pháp luật hiện hành vẫn chưa thật sự hoàn thiện, đồng bộ và chặt chẽ nên chưa thu hút sự quan tâm đáng kể từ phía các doanh nghiệp. Do đó trong thời gian tới, cần tiếp tục khắc phục những hạn chế trong khung pháp lý, đơn giản hóa các tiêu chuẩn niêm yết trái phiếu để tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp phát hành trái



phiếu ra công chúng. Bên cạnh đó, cũng cần có một số biện pháp cụ thể để khuyến khích doanh nghiệp củng cố và nâng cao hình ảnh, uy tín, thương hiệu nhằm tiếp cận dễ dàng hơn với các nhà đầu tư. Mặt khác, cần phải thực hiện một cách triệt để việc tạo lập một môi trường kinh doanh bình đẳng thực sự cho các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế ngay cả trong lĩnh vực tín dụng – ngân hàng mà điều trước tiên là phải hạn chế bớt các kênh bao cấp tín dụng, giảm bớt việc khoan xóa nợ cho những đối tượng không thuộc chính sách, tránh tình trạng doanh nghiệp trông chờ ỷ lại vào nguồn vốn ngân sách, tín dụng ưu đãi và sự bảo lãnh của nhà nước. Trong thời gian đầu xây dựng và phát triển thị trường, cần có chế độ miễn giảm các loại thuế, phí và lệ phí phát hành (như miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, phí lưu ký, phí niêm yết...) đối với các tổ chức phát hành trái phiếu ra công chúng.

Thứ sáu, xây dựng đường cong lãi suất chuẩn làm cơ sở tham chiếu cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Với đặc điểm của trái phiếu cũng như TTCK Việt Nam vẫn còn đang trong giai đoạn hoàn thiện, để thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư, nhất thiết cần phải xây dựng một cơ chế

xác định lãi suất cho TPDN một cách hợp lý. Việc xây dựng lãi suất TPDN phải dựa trên 3 nguyên tắc cơ bản:

- Lãi suất TPDN phải được xác định theo quan hệ cung cầu về vốn trên thị trường.

- Trái phiếu có thời hạn càng dài thì lãi suất càng cao.

- Lãi suất TPDN phải cao hơn lãi suất huy động và thấp hơn lãi suất cho vay của ngân hàng thương mại ở cùng kỳ hạn.

- Để xác định mức lãi suất phát hành TPDN phù hợp, tạo sức hấp dẫn cho các nhà đầu tư, cần phải xây dựng lãi suất trái phiếu chính phủ trở thành lãi suất chuẩn cho thị trường tài chính nói chung và thị trường TPDN nói riêng, mức lãi suất này phải phản ánh được thực trạng tình hình cung cầu về vốn trên thị trường. Mức lãi suất chuẩn này cộng với tỷ lệ rủi ro khác nhau của các loại trái phiếu sẽ hình thành nên lãi suất huy động vốn trên thị trường. Như vậy, lãi suất TPCP sẽ là lãi suất nền cho việc xác định lãi suất phát hành TPDN.

Thứ bảy, khuyến khích phát triển các tổ chức định mức tín nhiệm (ĐMTN) chuyên nghiệp. Hiện nay Việt Nam đã có TTCK, song hoạt động của các tổ chức ĐMTN vẫn còn rất hạn chế và chưa chuyên nghiệp. Với xu thế toàn cầu hóa, hội nhập kinh tế quốc tế và tự do hóa tài chính thì việc khuyến khích phát triển các tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp tại Việt Nam hiện nay là vấn đề hết sức cấp thiết. Do ý nghĩa quan trọng của tổ chức ĐMTN đối với sự phát triển của TTCK nói chung và thị trường TPDN nói riêng, để khuyến khích phát triển các tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp, cần thực hiện các biện pháp sau:

- Tạo hành lang pháp lý cơ bản cho các hoạt động của tổ chức ĐMTN trên TTCK. Kinh nghiệm của các nước đi trước cho thấy việc ĐMTN các công cụ nợ, trong đó có TPDN và các tổ chức phát hành là một hoạt động rất phức tạp, liên quan đến nhiều lĩnh vực hoạt động khác nhau nên nhất thiết phải được điều chỉnh bởi những văn bản có hiệu lực pháp lý cao.

- Ngoài việc tạo hành lang pháp lý, các điều kiện khác cũng có vai trò quyết định đối với sự ra đời của tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp như quy mô thị trường phải đạt kích cỡ đủ lớn với sự đa dạng các hàng hóa trên thị trường, phải có một số lượng nhà đầu tư nhất định để tạo ra nhu cầu định mức tín nhiệm...

- Trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, hợp tác quốc tế trong việc thành lập tổ chức ĐMTN chuyên nghiệp là một trong những điều kiện tiên quyết để phát triển ngành ĐMTN trong nước. Việc hỗ trợ về mặt kỹ thuật, tài chính, đào tạo sẽ hình thành nên những đảm bảo uy tín đối với nhà đầu tư. Việc liên doanh với các đối tác có năng lực sẽ là cơ hội để chúng ta tiếp cận, học hỏi kinh nghiệm, nâng cao kiến thức cũng như tranh thủ sự tài trợ về mặt kỹ thuật, cách thức quản lý và tài chính từ phía đối tác. Thiết nghĩ, việc hình thành tổ chức ĐMTN dưới hình thức liên doanh sẽ tạo thuận lợi trong việc mở rộng quy mô hoạt động dưới mọi loại hình dịch vụ, đảm bảo chất lượng xếp hạng tín nhiệm trong thị trường nội địa, từng bước thâm nhập vào thị trường quốc tế, đảm bảo hoạt động của tổ chức ĐMTN phù hợp với thông lệ quốc tế, nâng dần uy tín của tổ chức ĐMTN Việt Nam.

Thứ tám, đa dạng hóa các loại trái phiếu doanh nghiệp. Trái phiếu DN phát hành trong thời gian qua còn tương đối đơn điệu, chưa đáp ứng được nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư. Việc đa dạng hóa các hình thức trái phiếu có ý nghĩa rất



quan trọng, do nó có khả năng khai thác tối đa mọi nguồn vốn trong xã hội, mở ra nhiều hình thức trái phiếu cho các nhà đầu tư lựa chọn để phù hợp với từng điều kiện nhất định và làm phong phú về hàng hóa cho TTCK. Để tăng tính hấp dẫn của trái phiếu, DN có thể lựa chọn phát hành trái phiếu dưới các hình thức như: trái phiếu đa thời hạn (là trái phiếu có nhiều ngày đáo hạn khác nhau tính từ ngày phát hành đến thời hạn lưu hành cuối cùng của trái phiếu), trái phiếu chiết khấu, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có lãi suất thả nổi, trái phiếu có lãi suất đảm bảo bằng vàng hay lãi suất thực được đảm bảo dương trong trường hợp lạm phát cao...

Thứ chín, phát triển thị trường phi tập trung (OTC). Việc phát triển thị trường giao dịch phi tập trung có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong việc mở rộng phạm vi thị trường có tổ chức, thu hẹp thị trường tự do, hình thành nên một kênh tài trợ vốn hiệu quả cho các DN, góp phần thúc đẩy TTCK nói chung và thị trường TPDN nói riêng phát triển một cách bền vững, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của nền kinh tế Việt Nam trong

thời kỳ mới – thời kỳ mở cửa, hội nhập một cách toàn diện và sâu rộng vào nền kinh tế thế giới. Để thị trường giao dịch phi tập trung phát triển lành mạnh, an toàn và hiệu quả, cần chú trọng một số vấn đề sau:

– Tăng cường sự phối hợp trong công tác giám sát giao dịch, công bố thông tin để đảm bảo tính công khai, minh bạch và công bằng giữa các chủ thể tham gia thị trường.

– Tạo điều kiện thuận lợi để các nhà đầu tư cá nhân tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường nhằm tăng tính thanh khoản cho thị trường.

– Tiếp tục hoàn thiện và ứng dụng hệ thống công nghệ thông tin hiện đại nhằm đáp ứng nhu cầu giao dịch từ xa diễn ra một cách nhanh chóng, rút ngắn khoảng cách không gian và thời gian cho các nhà đầu tư.

– Khuyến khích DN nhỏ và vừa tham gia thị trường OTC để chuẩn bị những điều kiện cần thiết trước khi lên sàn giao dịch chính thức.

Thứ mười, phát triển các định chế tài chính trung gian, các nhà đầu tư chuyên nghiệp và các nhà tạo lập thị trường. Để đảm bảo cho sự phát triển ổn định của thị trường, đặc biệt là các đợt phát hành trái phiếu, cần thiết phải xây dựng một hệ thống bao gồm các nhà phân phối chính và những khách hàng lớn tham gia đấu thầu phát hành. Đối với thị trường TPDN thì các định chế tài chính trung gian đóng vai trò rất quan trọng trong quá trình phát triển thị trường. Sự có mặt của các tổ chức này góp phần quan trọng trong việc tạo ra cung chứng khoán thông qua hoạt động tư vấn, hỗ trợ hoặc bảo lãnh cho nhà phát hành. Mặt khác các định chế tài chính trung gian còn thúc đẩy cầu chứng khoán thông qua chức năng quản lý vốn và tư vấn đầu tư cho các tổ chức và cá nhân, nhất là các nhà đầu tư nhỏ và ít hiểu biết. Trong tương lai, các định chế tài chính như công ty tài chính, quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm, các ngân hàng thương mại... sẽ là những nhà đầu tư lớn và là những thành viên tham gia thường xuyên trên thị trường thực hiện các nghiệp vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu. Vì vậy, các định chế tài chính này phải không ngừng được hoàn thiện theo hướng ngày càng chuyên nghiệp hóa, tạo động lực thúc đẩy thị trường TPDN phát triển một cách toàn diện và hiệu quả, thu hút được ngày càng nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư vào thị trường ■

