



PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM ĐẢM BẢO HIỆU QUẢ, AN TOÀN

NGUYỄN HOÀNG DƯƠNG

Trong những năm gần đây, thị trường trái phiếu doanh nghiệp có sự phát triển nhanh chóng, dần trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cho doanh nghiệp, giảm áp lực cung ứng vốn cho nền kinh tế của kênh tín dụng ngân hàng. Tuy nhiên, so với tiềm năng và tương quan của thị trường trong khu vực, thì quy mô của thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam còn khá khiêm tốn, còn nhiều dư địa tăng trưởng trong thời gian tới. Để phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam đảm bảo hiệu quả, an toàn, cần triển khai đồng bộ các giải pháp.

Từ khóa: Thị trường trái phiếu, trái phiếu doanh nghiệp, tín dụng, ngân hàng, kinh tế

DEVELOPING AN EFFICIENT AND SAFE CORPORATE BOND MARKET IN VIETNAM

Nguyen Hoang Duong

In recent years, the corporate bond market in Vietnam has developed rapidly, gradually becoming an effective capital mobilization channel for businesses, helping to alleviate the capital pressure on the banking credit system. However, the Vietnam's corporate bond market remains relatively low in size leaving substantial room for growth in the future compared to the potential and the market scale within the region. To ensure the efficient and safe development of the corporate bond market in Vietnam, a comprehensive set of solutions needs to be implemented.

Keywords: Bond market, corporate bonds, credit, banking, economy

Ngày nhận bài: 5/9/2024

Ngày hoàn thiện biên tập: 12/9/2024

Ngày duyệt đăng: 19/9/2024

Thực trạng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam

Số liệu thống kê cho thấy, hiện tại, dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) riêng lẻ của Việt Nam ở mức trên 10% GDP. Trong khi đó, Chiến lược tài chính đặt ra mục tiêu quy mô thị trường TPDN đến năm 2030 đạt tối thiểu 25% GDP. Để đạt được mục tiêu, cũng như hướng tới phát triển thị trường TPDN minh bạch, an toàn, bền vững, trong những năm vừa qua, Bộ Tài chính đã tích cực triển khai các giải pháp nhằm thực hiện các chủ trương,

chính sách của Đảng, Quốc hội, chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ về phát triển thị trường vốn nhằm khơi thông nguồn vốn trung và dài hạn cho đầu tư và phát triển.

Thị trường vốn và các dịch vụ tài chính ngày càng hoàn thiện về cấu trúc và quy mô, đóng vai trò quan trọng trong việc huy động các nguồn lực, góp phần ổn định kinh tế vĩ mô, thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội. Đồng thời, thị trường phát triển cân bằng giữa thị trường tiền tệ và thị trường vốn, giữa thị trường cổ phiếu và thị trường trái phiếu, góp phần quan trọng vào tái cơ cấu nợ công và đầu tư công, thúc đẩy quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, đóng góp cho sự phát triển chung của nền kinh tế. Trong đó, thị trường TPDN trong thời gian qua đã có những bước phát triển, trở thành kênh huy động vốn trung, dài hạn cho DN bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng. Thông qua thị trường, các DN đã huy động khối lượng vốn lớn qua phát hành trái phiếu để thực hiện các dự án đầu tư, góp vốn đầu tư.

Hiện nay, có trên 800 DN phát hành trái phiếu để huy động vốn trung, dài hạn. Trong giai đoạn 2019 - 2022, mỗi năm có khoảng 200 - 350 DN tham gia phát hành trái phiếu riêng lẻ. Như vậy, có thể thấy bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng, thị trường TPDN đã và đang trở thành kênh cung ứng vốn trung và dài hạn quan trọng của các DN bất động sản, đồng thời giảm áp lực cung ứng vốn từ kênh tín dụng.

Tuy nhiên, thị trường TPDN từ cuối năm 2022 đã gặp phải nhiều khó khăn do: (i) Sau dịch COVID-19, kinh tế thế giới diễn biến phức tạp, nhiều nền kinh tế đã rơi vào suy thoái; (ii) Trong nước hoạt động sản xuất kinh doanh của một số



DN bị ngưng trệ, khả năng chống chịu suy giảm; (iii) Một số vụ việc vi phạm pháp luật trên thị trường TPDN đặc biệt là vụ việc lừa đảo phát hành trái phiếu của các công ty liên quan đến Tập đoàn Vạn Thịnh Phát xảy ra làm ảnh hưởng đến niềm tin của nhà đầu tư trên thị trường. Thị trường trái phiếu đối mặt với thực tế có nhiều DN chậm hoặc không trả được nợ.

Tổng khối lượng phát hành TPDN riêng lẻ năm 2022 đạt khoảng 337,1 nghìn tỷ đồng, giảm 44,3% so với năm 2021; tổ chức phát hành TPDN riêng lẻ chủ yếu là tổ chức tín dụng và DN bất động sản, chiếm lần lượt là 41,5% và 28,3%. Thông qua triển khai đồng bộ các giải pháp để ổn định thị trường theo chỉ đạo của Chính phủ và Lãnh đạo Chính phủ, từ quý II/2023, tình hình thị trường TPDN có dấu hiệu cải thiện và tâm lý nhà đầu tư đã dần ổn định trở lại, một số tổ chức chủ động mua lại trái phiếu để cơ cấu lại nguồn vốn, hoạt động đàm phán cơ cấu lại trái phiếu tiếp tục được triển khai giúp tổ chức phát hành trước mắt có thêm thời gian phục hồi sản xuất kinh doanh và tạo ra dòng tiền trả nợ, giải tỏa áp lực thanh khoản cho DN.

Trong năm 2023, tổng khối lượng phát hành TPDN đạt khoảng 269,5 nghìn tỷ đồng (giảm 20,1% so với năm 2022); trong đó các ngân hàng thương mại là nhóm phát hành nhiều nhất, đạt 144,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 53,7% tổng khối lượng phát hành, DN bất động sản phát hành 83,6 nghìn tỷ đồng (31%); các DN lĩnh vực khác phát hành 41,1 nghìn tỷ đồng (15,2%).

Nhà đầu tư chính mua TPDN riêng lẻ trong năm 2023 là các nhà đầu tư tổ chức chiếm 92,4% tổng khối lượng phát hành (chủ yếu là ngân hàng chiếm 55%), các nhà đầu tư cá nhân mua 7,6%. Trong 9 tháng đầu năm 2024, có 72 doanh nghiệp phát hành TPDNRL với khối lượng khoảng 263 nghìn tỷ đồng, tăng 1,9 lần so với cùng kỳ năm 2023, trong đó tổ chức tín dụng chiếm 71,3% khối lượng phát hành, DN bất động sản (BDS) chiếm 20,9%, các DN lĩnh vực còn lại chiếm 7,8%.

Có thể thấy, trong quá trình thực thi pháp luật thời gian qua đã xuất hiện những vấn đề mới, rủi ro mới phát sinh đối với sự phát triển ổn định của thị trường TPDN. Cụ thể như:

- Đối với DN phát hành: (i) Tình hình tài chính của một số DN phát hành còn hạn chế, có nhiều DN phát hành trái phiếu với khối lượng lớn, nhưng việc sử dụng vốn lại chưa hiệu quả, mở rộng quy mô quá nhanh nên khi thị trường có biến động thì hoạt động sản xuất kinh doanh của DN bị ảnh hưởng và do đó ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nợ của DN,

trong đó có nợ TPDN. Điển hình như các DN BDS thời gian qua đã bị ảnh hưởng nặng nề khi thị trường BDS gặp khó khăn khiến DN BDS không trả được nợ TPDN đến hạn; (ii) Có trường hợp DN công bố thông tin về mục đích sử dụng vốn trái phiếu không rõ ràng, gây khó khăn cho nhà đầu tư khi giám sát DN phát hành sử dụng vốn trái phiếu; (iii) Phát hành TPDN để lách quy định về giới hạn cấp tín dụng.

Đối với trường hợp của Vạn Thịnh Phát là điển hình của việc vi phạm các quy định của pháp luật khi phát hành trái phiếu. Qua thông tin của cơ quan chức năng điều tra vụ án cho thấy: (i) Ngân hàng SCB đào tạo nhân viên ngân hàng giới thiệu bán trái phiếu cho người gửi tiền tiết kiệm, làm người dân lầm tưởng trái phiếu là tiền gửi tiết kiệm của ngân hàng hoặc là sản phẩm tài chính gắn với uy tín của NHTM nên rủi ro thấp; (ii) các DN phát hành thực chất là các DN có liên quan đến Tập đoàn Vạn Thịnh Phát và Ngân hàng SCB, dòng tiền thu được từ phát hành trái phiếu của các DN này bằng các phương thức gian dối khác nhau đã không được sử dụng đúng mục đích phát hành trái phiếu mà các đối tượng đã rút ruột và sử dụng số tiền huy động được từ trái phiếu cho mục đích khác dẫn đến không đủ nguồn tiền để đảm bảo thanh toán cho các trái chủ.

- Đối với nhà đầu tư: Cơ cấu nhà đầu tư và chất lượng nhà đầu tư trên thị trường TPDN nói riêng và thị trường vốn nói chung chưa hợp lý. Nhà đầu tư tổ chức chưa đa dạng, đặc biệt là các quỹ đầu tư (quỹ đầu tư trái phiếu, quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm...) chưa phát triển, quy mô còn nhỏ. Tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân mua TPDN ở mức cao, trong khi kiến thức, kinh nghiệm đầu tư thấp.

Để nâng cao chất lượng nhà đầu tư, các hoạt động tuyên truyền phổ biến kiến thức về TPDN đã được tăng cường, các cơ quan chức năng thường xuyên có các cảnh báo về việc nhà đầu tư phải đánh giá kỹ tình hình tài chính của doanh nghiệp phát hành, phân biệt rõ sản phẩm TPDN không phải là tiền gửi ngân hàng, đánh giá mức độ rủi ro tương xứng với lợi nhuận khi đầu tư trái phiếu, tự quyết định và tự chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình. Việc nhiều nhà đầu tư mua TPDN riêng lẻ khi không đánh giá đầy đủ các rủi ro của trái phiếu, mua chỉ vì lãi suất cao, mua khi không phải đối tượng nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp đã bị rủi ro trong thời gian qua.

- Với một số tổ chức cung cấp dịch vụ là các công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại: (i) Xác nhận nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp chưa thực chất dẫn đến có trường hợp khi mua trái phiếu



là nhà đầu tư chuyên nghiệp nhưng khi trái phiếu rủi ro thì lại phản ánh không hiểu biết về quy định chỉ nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp mới được đầu tư TPDN riêng lẻ; (ii) Xây dựng hồ sơ chào bán có lợi cho doanh nghiệp; (iii) Cung cấp thông tin không đầy đủ về mức độ rủi ro, không đúng bản chất của sản phẩm trái phiếu để lôi kéo nhà đầu tư mua TPDN, dẫn đến nhiều nhà đầu tư cá nhân lầm tưởng là trái phiếu là tiền gửi tiết kiệm.

Trước những rủi ro phát sinh từ vấn đề thực thi pháp luật trên thị trường TPDN riêng lẻ, cơ quan quản lý đã chủ động theo sát diễn biến thị trường để tích cực thông tin, tuyên truyền, đẩy mạnh thanh, kiểm tra và hoàn thiện cơ chế chính sách. Ngày 16/9/2022, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP theo các nguyên tắc sau: (i) Tuân thủ điều kiện phát hành trái phiếu quy định tại Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp; (ii) Bổ sung các quy định theo thẩm quyền của Chính phủ để tiếp tục phát triển thị trường TPDN minh bạch, bền vững, bảo vệ quyền lợi cho cả DN phát hành và nhà đầu tư, khắc phục bất cập trên thị trường.

Tuy nhiên, sau thời điểm ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP, tình hình kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước có nhiều diễn biến tiêu cực, thị trường gặp một số khó khăn như: Khối lượng phát hành trái phiếu mới sụt giảm; nhu cầu đầu tư trái phiếu, đặc biệt từ nhà đầu tư cá nhân, sụt giảm kể từ sau các vụ việc xử lý Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát; Khối lượng mua lại trước hạn tăng và có hiện tượng nhà đầu tư bán tháo trái phiếu trước hạn, kể cả các trái phiếu được đánh giá là tốt; Khối lượng trái phiếu đến hạn lớn, DN có thể gặp khó khăn về dòng tiền để cân đối nguồn lực thanh toán các nghĩa vụ nợ đến hạn.

Trước tình hình đó, nhận diện những khó khăn của DN, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 08/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số quy định tại các nghị định quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán TPDN ra thị trường quốc tế, nhằm giải quyết vấn đề khó khăn trước mắt về thanh khoản của nền kinh tế và DN, để thị trường có thời gian điều chỉnh lại và DN có thể cân đối nguồn tiền phục vụ sản xuất - kinh doanh. Đồng thời, Chính phủ đã chỉ đạo Bộ Tài chính và các Bộ, ngành triển khai nhiều nhóm giải pháp để tháo gỡ khó khăn cho thị trường, cụ thể như:

- Bộ Tài chính đã khẩn trương rà soát và báo cáo Chính phủ ban hành kịp thời các văn bản pháp lý; làm việc trực tiếp và thường xuyên đôn đốc DN

phát hành yêu cầu có trách nhiệm tới cùng trong việc thanh toán nghĩa vụ trái phiếu. Trường hợp có khó khăn trong cân đối nguồn chi trả, DN phải chủ động làm việc với nhà đầu tư để có phương án tái cơ cấu lại khoản nợ và có kế hoạch thanh toán trái phiếu phù hợp. Đồng thời, khuyến nghị các tổ chức phát hành chủ động sử dụng dịch vụ kiểm toán, xếp hạng tín nhiệm, định giá tài sản để đánh giá tình hình hoạt động của DN và công bố thông tin cho nhà đầu tư yên tâm tiếp tục đầu tư đối với các trái phiếu có tình hình tốt.

- Các đơn vị chức năng của Bộ Tài chính đã tăng cường thanh tra, kiểm tra, giám sát nhằm chấn chỉnh và xử lý nghiêm các vi phạm trong hoạt động phát hành và cung cấp dịch vụ về TPDN. Theo đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các đơn vị chức năng trong Bộ Tài chính đã tiến hành nhiều đoàn thanh tra, kiểm tra các DN phát hành, công ty chứng khoán, DN cung cấp dịch vụ kế toán, DN kiểm toán, DN thẩm định giá.

- Ngày 19/7/2023, hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ đã chính thức hoạt động nhằm góp phần tăng tính minh bạch các giao dịch TPDN trên thị trường thứ cấp.

- Bộ Xây dựng đã và đang phối hợp với các bộ, ngành, địa phương triển khai Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 của Chính phủ về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững, trong đó chủ động giải quyết các vướng mắc về pháp lý đối với các dự án bất động sản để DN sớm hoàn thiện dự án, đưa sản phẩm ra thị trường, khôi phục dòng tiền và tình hình sản xuất kinh doanh của DN đảm bảo việc thanh toán gốc và lãi trái phiếu cho nhà đầu tư.

- NHNN đã ban hành Thông tư số 02/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 quy định về việc TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn đã giúp doanh nghiệp duy trì nguồn vốn để tiếp tục hoạt động sản xuất kinh doanh. Đồng thời, NHNN ban hành Thông tư số 03/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023 sửa đổi, bổ sung Thông tư số 16/2021/TT-NHNN quy định về việc NHTM được mua lại ngay TPDN, tạo điều kiện cho các NHTM đầu tư trái phiếu, tăng nguồn cung trên thị trường, hỗ trợ thanh khoản cho thị trường TPDN.

Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp minh bạch, an toàn, bền vững

Về dài hạn, thị trường vốn, thị trường trái phiếu Việt Nam có nhiều tiềm năng tăng trưởng khi một



số yếu tố tích cực tiếp tục được duy trì. Các yếu tố nền tảng vĩ mô và cân đối lớn cơ bản được giữ vững và đang tiếp tục được cải thiện, các hoạt động kinh tế được khôi phục, xuất nhập khẩu tích cực, tiêu dùng nội địa phục hồi, lĩnh vực du lịch kể cả trong và ngoài nước có tốc độ tăng trưởng cao.

Tình hình hoạt động của doanh nghiệp dù khó khăn hơn trong bối cảnh chung của nền kinh tế thế giới, nhưng vẫn khả quan. Nhiều tổ chức quốc tế vẫn đánh giá cao kết quả và triển vọng phát triển kinh tế Việt Nam trong thời gian tới. Quỹ Tiền tệ Quốc tế dự báo tăng trưởng GDP thực của Việt Nam cao nhất trong ASEAN, đạt 6,2% trong năm 2024, tăng trưởng GDP quý III/2024 mới được công bố đạt 7,4%, cao nhất trong hai năm qua.

Do đó, để góp phần thực hiện thành công mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2021 - 2030, nhiệm vụ trọng tâm trong điều hành thị trường TPDN năm 2024 và các năm tiếp theo là cần đảm bảo ổn định, minh bạch hoạt động thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các chủ thể tham gia trên thị trường.

Theo đó, trong thời gian tới, các biện pháp cần thiết để ổn định và phát triển thị trường công khai, minh bạch, an toàn, bền vững nhằm khơi thông nguồn vốn trung và dài hạn cho đầu tư và phát triển, tập trung vào một số nhóm giải pháp sau:

Thứ nhất, ổn định kinh tế vĩ mô. Bộ Tài chính sẽ tiếp tục phối hợp chặt chẽ với Ngân hàng Nhà nước, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và các bộ, ngành liên quan thực hiện chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và các chính sách vĩ mô khác, để giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế, ổn định môi trường đầu tư, đảm bảo sự nhất quán, ổn định chính sách để nhà đầu tư yên tâm tham gia hoạt động, đầu tư trên thị trường.

Thứ hai, hoàn thiện khung pháp lý và thể chế. Bộ Tài chính đang trình cấp có thẩm quyền sửa đổi, bổ sung các quy định tại Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn nhằm khắc phục ngay những bất cập, vướng mắc phát sinh trên thị trường thời gian qua. Triển khai đồng bộ các giải pháp về hoàn thiện chính sách theo hướng tăng cường quản lý giám sát thị trường TPDN, nâng cao chất lượng hàng hóa, cải thiện chất lượng của các tổ chức cung cấp dịch vụ.

Thứ ba, phát triển cơ sở nhà đầu tư. Thông qua việc rà soát, hoàn thiện cơ chế chính sách phát triển các nhà đầu tư chuyên nghiệp, nhà đầu tư dài hạn (quỹ đầu tư) để tạo cầu đầu tư bền vững cho thị trường. Nhà đầu tư cá nhân có thể đầu tư thông qua quỹ đầu tư được quản lý bởi công ty quản lý quỹ.

Thứ tư, tổ chức thị trường trái phiếu. Phát triển thị trường trái phiếu đồng bộ theo hai phương thức phát hành trái phiếu ra công chúng và phát hành riêng lẻ.

- Đối với kênh phát hành ra công chúng, cắt giảm các thủ tục hành chính để tạo điều kiện cho các DN có đủ điều kiện phát hành thì có thể phát hành trái phiếu ra công chúng, để tiếp cận đến tất cả các đối tượng nhà đầu tư.

- Đối với kênh phát hành riêng lẻ, do những biến động thị trường vừa qua, khuyến khích DN tự tăng cường tính công khai minh bạch để những DN tốt, DN minh bạch có thể tiếp tục quay trở lại phát hành trái phiếu huy động vốn.

Thứ năm, tiếp tục theo dõi, yêu cầu các DN phải bố trí mọi nguồn lực để thanh toán gốc và lãi trái phiếu đến hạn theo đúng quy định của pháp luật, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Yêu cầu các DN trường hợp có khó khăn trong thanh toán thì phải làm việc, đàm phán với các nhà đầu tư để thống nhất phương án cơ cấu lại trái phiếu.

Thứ sáu, đối với hoạt động kiểm tra, giám sát. Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các đơn vị chức năng tổ chức các đợt thanh tra, kiểm tra có trọng tâm, trọng điểm tại các DN phát hành, các công ty cung cấp dịch vụ để nâng cao chất lượng phát hành của DN phát hành, chất lượng cung cấp dịch vụ trên thị trường TPDN, củng cố niềm tin nhà đầu tư. Sau kiểm tra sẽ có công bố công khai rộng rãi ra thị trường về các sai phạm (nếu có).

Bên cạnh đó, Bộ Tài chính sẽ tiếp tục tăng cường công tác truyền thông chính sách, các nội dung cung cấp thông tin đào tạo nhà đầu tư nhằm ổn định tâm lý, tạo dựng lại niềm tin của nhà đầu tư, giúp các DN, nhà đầu tư an tâm tham gia huy động và đầu tư trên thị trường vốn.

Tài liệu tham khảo:

1. Chính phủ (2022), Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP;
2. Chính phủ (2023), Nghị định số 08/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số quy định tại các nghị định quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ;
3. Chính phủ (2023), Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững;
4. Bộ Tài chính, Báo cáo thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Thông tin tác giả:

Nguyễn Hoàng Dương - Phó Vụ trưởng Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính (Bộ Tài chính)

Email: nguyenhoangduong@mof.gov.vn