

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM - THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

NGUYỄN ĐẮC HÙNG^(*)

Ngày nhận bài: 21/9/2024 Ngày thẩm định: 27/9/2024 Ngày duyệt đăng: 25/11/2024

Tóm tắt: Thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ của Việt Nam có quy mô phát hành tăng trưởng nhanh và nóng trong những năm qua. Tuy nhiên, quy mô và giá trị trái phiếu trên thị trường còn thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác trong khu vực (đứng trên góc độ so với GDP). Giá trị trái phiếu phát hành hằng năm so với các kênh huy động vốn khác trên thị trường cũng còn khá thấp. Chất lượng sản phẩm chưa đáp ứng được nhu cầu của thị trường, rủi ro cao, hệ thống pháp lý cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn chưa hoàn thiện. Để phát triển bền vững thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ trong thời gian tới, cần triển khai một cách toàn diện các giải pháp cụ thể.

Từ khóa: doanh nghiệp; ngân hàng thương mại; thị trường trái phiếu; trái phiếu doanh nghiệp

1 Đặt vấn đề

Trái phiếu là sản phẩm tài chính, hay công cụ trên thị trường tài chính, mà một tổ chức phát hành (chính phủ, hay doanh nghiệp), nhằm thực hiện huy động vốn trung dài hạn trên thị trường tài chính. Tổ chức phát hành có nghĩa vụ thực hiện các cam kết nợ, bao gồm thanh toán lãi suất định kỳ và hoàn lại số tiền đầu tư ban đầu khi đến kỳ đáo hạn. Trái phiếu doanh nghiệp là trái phiếu do doanh nghiệp phát hành, dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi nợ. Doanh nghiệp có nghĩa vụ thanh toán cả lãi lẫn gốc cho chủ sở hữu trái phiếu khi đến kỳ hạn.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp là một bộ phận của thị trường tài chính, diễn ra các giao dịch phát hành, mua bán lại trái phiếu doanh nghiệp theo các quy định pháp luật và theo các nguyên tắc của thị trường, với sự tham gia của nhà phát hành, bảo lãnh phát hành, nhà đầu tư

và cơ quan quản lý, điều hành thị trường. Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp được hiểu là sự gia tăng về quy mô phát hành trái phiếu, tức tổng giá trị trái phiếu trên thị trường giữa các năm khác nhau. Những năm gần đây, với việc không ngừng đổi mới chính sách tài chính, thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam đã có bước phát triển quan trọng. Các doanh nghiệp trực tiếp huy động vốn trên thị trường tài chính, phù hợp với thông lệ khu vực và quốc tế, giảm áp lực lên vốn tín dụng trung dài hạn của hệ thống ngân hàng thương mại. Bộ Tài chính không ngừng hoàn thiện môi trường pháp lý để giảm thiểu rủi ro cho sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Tuy nhiên, trước yêu cầu tiếp tục mở cửa thị trường tài chính, hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, xu hướng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay và những năm tới, đòi hỏi chính sách tài chính quốc gia cần tiếp tục được đổi mới, phối hợp đồng bộ hơn với chính sách tiền tệ quốc gia.

^(*) PGS, TS, Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật Hưng Yên

2. Thực trạng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp

*** Kết quả**

Một là, quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp ngày càng lớn

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam đã chứng kiến sự tăng trưởng đáng kể từ năm 2018 đến năm 2023. Sự phát triển này phản ánh nhu cầu tăng cao đối với các công cụ tài chính để huy động vốn cũng như sự tham gia ngày càng tăng của các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Năm 2019 đánh dấu sự tăng trưởng mạnh của thị trường trái phiếu doanh nghiệp so với giai đoạn trước đó. Lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành tăng hơn 30% so với năm 2018, chính thức vượt qua lượng trái phiếu Chính phủ và đưa dư nợ tương đương gần 11% GDP, riêng trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ là hơn 10% GDP. Năm 2021 được xem là năm bùng nổ của trái phiếu doanh nghiệp. Tổng lượng phát hành trong năm lên đến 742.700 tỷ đồng, gấp đôi trái phiếu Chính phủ và dư nợ tương đương 14,75% GDP. Năm 2022, thị trường chứng kiến nhiều sự vụ khiến niềm tin suy giảm, gây ra hệ lụy liên tiếp, Chính phủ bắt đầu siết lại hoạt động phát hành trái phiếu của doanh nghiệp, đặc biệt là giai đoạn cuối năm. Hệ quả, lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong năm giảm 64% so với năm 2021. Nhìn chung, năm 2023, trái phiếu doanh nghiệp tương đối trầm lắng trong nửa đầu năm, tình hình có phần khá lên vào nửa cuối năm. Tính chung năm 2023, giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt 324.324 tỷ đồng, tăng hơn 15% so năm trước⁽¹⁾.

Trong năm 2022, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành đạt 258.575 tỷ đồng, xấp xỉ 12,6% GDP, còn khá khiêm tốn so với các nước trong khu vực, như Malaysia (56% GDP), Singapore (38% GDP), Thái Lan (25,5% GDP). Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chiếm 10% tổng dư nợ tín dụng của cả nền kinh tế ở thời điểm cuối năm 2022. Trong năm 2023, tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp được ghi nhận là 324.234 tỷ đồng, với 29 đợt phát hành ra công chúng trị giá 37.070 tỷ đồng và 306 đợt phát hành

riêng lẻ trị giá 287.164 tỷ đồng (chiếm 88,6% tổng số trái phiếu doanh nghiệp)⁽²⁾. Ngân hàng là nhóm ngành chiếm phần lớn giá trị phát hành trong quý với 99.848 tỷ đồng, tương đương 74% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp, theo sau là nhóm bất động sản, phát hành 12.352 tỷ đồng, chiếm 09%. Tính chung cả năm 2023, ngân hàng phát hành 188.163 tỷ đồng (chiếm 58%), còn các doanh nghiệp bất động sản phát hành 73.702 tỷ đồng (chiếm 22,7% tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đã phát hành)⁽³⁾.

Năm 2023, giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ là 287.164 tỷ đồng, giá trị phát hành ra công chúng là 37.070 tỷ đồng. Tỷ trọng phát hành trái phiếu ra công chúng năm 2023 tăng 11,43%, cao hơn 7,3 điểm % so với năm 2022 và là mức cao nhất kể từ năm 2015⁽⁴⁾.

Trong 06 tháng đầu năm 2024, có 40 doanh nghiệp phát hành trái phiếu với tổng trị giá đạt 110.200 tỷ đồng, tăng 2,6 lần so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, các tổ chức tín dụng phát hành 69.600 tỷ đồng, chiếm 63,2%; các doanh nghiệp bất động sản phát hành 31.500 tỷ đồng, chiếm 28,6%. Về cơ cấu nhà đầu tư, mua trái phiếu trên thị trường sơ cấp thì các ngân hàng thương mại chiếm 53,5%, các công ty chứng khoán chiếm 21,9% và các nhà đầu tư cá nhân chiếm 5,2%. Lãi suất phát hành bình quân là 7,41%, thấp nhất trong nhiều năm qua. Kỳ hạn của trái phiếu doanh nghiệp trung bình là 3,78 năm, dài hơn kỳ hạn trái phiếu 05 năm gần đây⁽⁵⁾.

Hai là, cơ cấu kỳ hạn và lãi suất phát hành ngày càng đa dạng

Cơ cấu kỳ hạn phát hành của trái phiếu doanh nghiệp tập trung chính ở các kỳ hạn: 03 - 05 năm và trên 05 năm. Hai kỳ hạn này chiếm tỷ trọng khá lớn. Thực trạng này cho thấy nhu cầu của tổ chức phát hành về loại công cụ nợ trung hạn.

Kỳ hạn phát hành bình quân trái phiếu doanh nghiệp năm 2023 đạt 5,96 năm, giảm khoảng 0,4 năm so với bình quân năm 2022. Kỳ hạn phát hành của các tổ chức tín dụng và doanh nghiệp bất động sản là 5,51 năm và 4,01 năm.

Dựa trên nguồn số liệu của Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam tổng hợp hàng quý

trong năm, nếu phân tích đầy đủ các quý, sẽ dần trải. Khoảng 67% trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong quý IV/2023 có kỳ hạn từ 05 năm trở xuống. Lãi suất phát hành bình quân quý IV/2023 là 7,65%/năm. Kỳ hạn phát hành bình quân quý IV/2023 là 5,56%/năm. Lãi suất phát hành tiếp tục đi xuống trong quý IV/2023 với giá trị bình quân đạt 7,65%/năm. Đây là quý giảm thứ tư liên tiếp trong năm 2023. Lãi suất phát hành nhóm ngân hàng phần lớn từ 5% - 7%/năm, chỉ một số ít ngân hàng có lãi suất khoảng 8%. Nhóm bất động sản có lãi suất trái phiếu doanh nghiệp đã phát hành phổ biến từ 9,7% - 12,5%/năm⁽⁶⁾.

Các doanh nghiệp chủ yếu phát hành theo phương thức đại lý phát hành thông qua công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại. Năm 2021, phát hành theo phương thức đại lý chiếm 66% tổng khối lượng phát hành; các tổ chức tín dụng chủ yếu phát hành trái phiếu trực tiếp cho nhà đầu tư. 11,71% khối lượng trái phiếu phát hành riêng lẻ được bảo lãnh phát hành bởi các công ty chứng khoán, theo đó, các công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ tư vấn hồ sơ, bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu trên thị trường thứ cấp⁽⁷⁾.

Ba là, cơ cấu nhà đầu tư mua trái phiếu doanh nghiệp ngày càng mở rộng

Khối nhà đầu tư trong nước vẫn chiếm ưu thế, tỷ trọng của nhà đầu tư nước ngoài có dấu hiệu gia tăng nhưng không đáng kể đối với khối nhà đầu tư trong nước. Xét riêng khối nhà đầu tư trong nước, nhóm ngân hàng trong nước chiếm tỷ trọng cao nhất. Về cơ cấu nhà đầu tư, các công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại là các nhà đầu tư chính trên thị trường sơ cấp, tỷ trọng mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ của nhà đầu tư cá nhân giảm so với năm 2020.

Khả năng đáo hạn thành công và việc đưa hệ thống trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đi vào vận hành ngày càng cao. Áp lực trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn vẫn đang gia tăng trong cuối năm 2024 và đầu năm 2025 là rất lớn. Trong khi nhiều tổ chức phát hành vẫn còn khó khăn trong hoạt động kinh doanh và dòng tiền, việc có thể

đàm phán để gia hạn thời hạn các trái phiếu sắp đến hạn là một trong những giải pháp tốt nhất mà các tổ chức phát hành này có thể lựa chọn ở thời điểm hiện tại để có thêm thời gian phục hồi sản xuất, kinh doanh và tạo ra đủ dòng tiền chi trả cho các khoản nợ trái phiếu.

*** Một số hạn chế và nguyên nhân**

Bên cạnh kết quả đạt được, phát hành thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn *một số hạn chế* sau:

Quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác trong khu vực, chỉ chiếm khoảng 15% GDP. Sự tăng trưởng không đồng đều về khối lượng phát hành và chất lượng trái phiếu dẫn đến thị trường dễ bị tác động bởi bất kỳ sự thay đổi nào về chính sách pháp lý hay thị trường.

Cơ cấu nhà đầu tư từ phát hành riêng lẻ đối với trái phiếu doanh nghiệp chưa đa dạng, cơ cấu nhà đầu tư chỉ tập trung chủ yếu 02 nhóm là công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại trong nước. Ngân hàng đang là đối tượng phát hành trái phiếu nhiều nhất và cũng là địa chỉ mua lại trái phiếu nhiều nhất dẫn tới hậu quả là không minh bạch được dòng vốn và kéo theo các rủi ro.

Cơ cấu kỳ hạn trái phiếu ngắn và trung hạn - lãi suất cao nhưng mục đích huy động vốn cho dự án dài hạn dẫn tới rủi ro tài chính nếu quản lý không tốt dòng tiền, phải thanh toán nợ gốc khi dự án chưa sinh lời làm hiệu quả sử dụng vốn thấp.

Khả năng đáo hạn thành công thấp do trái phiếu ngắn hạn, doanh nghiệp có thể không kịp trở tay để khắc phục hậu quả, nguy cơ đối mặt với vỡ nợ là rất lớn, khó bảo đảm nguồn thanh toán cho trái phiếu đáo hạn.

Những hạn chế trên xuất phát từ *một số nguyên nhân*:

Một là, từ phía các cơ quan quản lý

- Một số văn bản pháp luật sửa đổi nhiều lần dẫn đến việc các tổ chức quản lý, doanh nghiệp phát hành, nhà đầu tư đều khó thích ứng và làm quen. Thực tế, Nghị định số 81/2020/NĐ-CP ngày 09/7/2020 của Chính phủ *sửa đổi, bổ sung một*

số điều của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp phần nào giới hạn quy mô phát hành khi quy định dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu, đợt phát hành sau phải cách đợt phát hành trước tối thiểu 06 tháng, doanh nghiệp phải ký hợp đồng tư vấn với tổ chức tư vấn về hồ sơ phát hành trái phiếu...

Tuy nhiên, chưa đầy 06 tháng sau, các quy định trên đã bị bãi bỏ bởi Nghị định số 153/2020/NĐ-CP quy định và chào bán giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước, chào bán trái phiếu ra thị trường quốc tế ngày 31/12/2020 có hiệu lực từ ngày 01/01/2021. Nghị định số 153/2020/NĐ-CP của Chính phủ yêu cầu doanh nghiệp phát hành là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn; thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành hoặc thanh toán đủ các khoản nợ đến hạn trong 03 năm liên tiếp; đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật chuyên ngành; có phương án phát hành trái phiếu được phê duyệt và chấp thuận; có báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện.

Nghị định số 153/2020/NĐ-CP cũng quy định đối tượng mua trái phiếu chỉ dành cho nhà đầu tư chuyên nghiệp. Cụ thể, trái phiếu phát hành riêng lẻ chỉ được phát hành cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp và không cần được cấp phép. Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp khi mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tự đánh giá, tự chịu trách nhiệm về các rủi ro. Doanh nghiệp phát hành và các tổ chức cung cấp dịch vụ về trái phiếu doanh nghiệp khi có hành vi vi phạm sẽ bị xử phạt vi phạm hành chính theo quy định.

- Hệ thống quản lý, giám sát chưa thực sự hiệu quả: thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiềm ẩn một số rủi ro cần giám sát chặt chẽ để thị trường phát triển lành mạnh. Cụ thể, đối với tài sản bảo đảm của trái phiếu chủ yếu là bất động sản, chứng khoán, chương trình, dự án, mặc dù

tỷ lệ trái phiếu có tài sản bảo đảm cao, nhưng thực tế chất lượng tài sản bảo đảm chủ yếu là các dự án, tài sản hình thành trong tương lai hoặc cổ phiếu của doanh nghiệp. Giá trị các tài sản này thường không định giá chính xác hoặc có biến động mạnh theo diễn biến thị trường. Theo đó, thị trường bất động sản hoặc thị trường chứng khoán có biến động, giá trị tài sản bảo đảm có thể không đủ để thanh toán gốc, lãi trái phiếu. Bên cạnh đó, tài sản bảo đảm của trái phiếu có thể dùng để bảo đảm cho các khoản vay, khoản phát hành trái phiếu khác của doanh nghiệp, do đó nhà đầu tư cần đánh giá kỹ các rủi ro này.

- Kết cấu hạ tầng chưa đáp ứng kịp thời nhu cầu giao dịch của nhà đầu tư: để tăng tính thanh khoản của trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ cũng như giúp thị trường có thông tin về giao dịch trái phiếu sau khi phát hành, Nghị định số 153/2020/NĐ-CP có quy định về việc tổ chức thị trường giao dịch thứ cấp đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ. Trước khi hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp được đưa vào vận hành thì số lượng trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ được giao dịch tập trung hay được niêm yết thường rất hạn chế. Nghĩa là, các giao dịch trái phiếu chủ yếu diễn ra trên thị trường OTC hoặc giao dịch qua các công ty chứng khoán, tổ chức lưu ký bằng cách chuyển quyền sở hữu trường tập trung.

- Thiếu vắng cơ quan xếp hạng tín nhiệm: Trải qua 02 năm COVID-19, hầu hết các doanh nghiệp đều sẽ báo lỗ và thiếu vốn nên cần phát hành trái phiếu. Trong bối cảnh đó, Việt Nam chỉ có 02 công ty xếp hạng tín nhiệm, mà doanh nghiệp nào phát hành cũng sẽ phải xếp hạng tín nhiệm thì yêu cầu đó là bất khả thi, gây tắc nghẽn nghiêm trọng hoạt động phát hành trái phiếu thời gian tới. Hay với loại hình doanh nghiệp mới và nhỏ cần gọi vốn thì sẽ không có kết quả kinh doanh để xếp hạng tín nhiệm. Trách nhiệm của các công ty xếp hạng tín nhiệm cũng chưa được nêu rõ. Do đó, nếu đánh giá xếp hạng tín nhiệm sai, dẫn tới rủi ro, thiệt hại cho nhà đầu tư thì trách nhiệm sẽ được quy định như thế nào.

Hai là, từ phía doanh nghiệp

- Lãi suất - kỳ hạn vẫn chưa hấp dẫn các nhà đầu tư: nếu lấy lãi suất trái phiếu chính phủ làm tham chiếu và cộng thêm một mức bù rủi ro để đưa ra mức lãi suất cho trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ thì khi lãi suất trái phiếu chính phủ cao đã kéo theo lãi suất trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ cao. Điều này khiến cho chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp từ trái phiếu bị đội lên cao hơn và gây trở ngại lớn khi muốn phát hành thành công.

- Khối lượng phát hành chưa phù hợp với vốn chủ sở hữu doanh nghiệp: trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu với khối lượng lớn trong khi vốn chủ sở hữu nhỏ dẫn đến kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh lỗ qua các năm.

- Tính thanh khoản trái phiếu thấp: tính thanh khoản của trái phiếu doanh nghiệp thể hiện sự dễ dàng chuyển đổi từ nhà đầu tư này sang nhà đầu tư khác. Điều này đòi hỏi nhiều nhà đầu tư tham gia vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Trong khi đó, trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ còn chưa thực sự hấp dẫn do: yêu cầu nhà đầu tư chuyên nghiệp mới được tham gia thị trường; trái phiếu có lãi suất cố định, giá ít biến động nên các nhà đầu tư cá nhân không thấy hấp dẫn khi nắm giữ trái phiếu, mà họ sẽ đầu tư vào các loại chứng khoán khác; ngân hàng mua trái phiếu doanh nghiệp vì lãi suất trái phiếu hấp dẫn, biên độ biến động lớn; cấu trúc sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp hạn chế về kỳ hạn và các loại lãi suất, trái phiếu chuyển đổi thu hút nhà đầu tư nhưng thông tin cũng chưa được minh bạch gây thiệt hại cho trái phiếu doanh nghiệp nhà đầu tư.

Ba là, từ phía nhà đầu tư

- Các nhà đầu tư chủ yếu dựa vào tâm lý số đông, chưa có sự hiểu biết và phân tích đầy đủ thị trường. Nhà đầu tư cá nhân không có khả năng và nguồn lực để đánh giá đầy đủ rủi ro của trái phiếu do đó mỗi nhà đầu tư cần tìm hiểu và có lượng kiến thức nhất định.

Thiếu kiến thức pháp luật: Luật Chứng khoán năm 2019, Luật Doanh nghiệp năm 2020 và các nghị định về phát hành đã quy định rõ, chỉ nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp được mua và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ. Theo đó, nhà đầu tư cần tìm hiểu các quy định về điều kiện, tài liệu chứng minh và các quy định về xử phạt vi phạm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

- Thiếu sự tìm hiểu thông tin về doanh nghiệp phát hành và trái phiếu - Trái phiếu cần được đánh giá, phân tích trên các khía cạnh về lĩnh vực hoạt động, doanh nghiệp phát hành, tình hình tài chính, mục đích sử dụng vốn, chất lượng tài sản bảo đảm cũng như các điều kiện, điều khoản của trái phiếu.

3. Giải pháp phát triển bền vững thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Thứ nhất, cần khẩn trương hoàn thiện khuôn khổ pháp lý phù hợp với thông lệ quốc tế, với thực tiễn Việt Nam và tổ chức tốt việc thực hiện các quy định của Chính phủ nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Cụ thể, nâng cao tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm khi các nhà đầu tư thực hiện hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Quy định rõ tổ chức có trách nhiệm, nhiệm vụ xác định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Cần quy định cụ thể về chế tài xử phạt, mức xử phạt đủ để răn đe, ngăn chặn các hành vi gian lận, lừa đảo liên quan đến các hoạt động tư vấn, cung cấp dịch vụ, gián tiếp giúp nhà đầu tư thỏa mãn các yêu cầu để mua bán trái phiếu doanh nghiệp. Nâng cao tinh thần, trách nhiệm, hiệu quả quản lý, giám sát của cơ quan nhà nước. Kiểm soát điều kiện niêm yết trái phiếu doanh nghiệp trên sàn giao dịch tập trung. Áp dụng tiêu chuẩn quốc tế về thực hiện công bố thông tin. Đặc biệt, cần có quy định cụ thể trách nhiệm của Ủy ban Chứng khoán nhà nước, Ngân hàng nhà nước, sở giao dịch chứng khoán với tư cách là cơ quan quản lý chuyên ngành trong quản lý giám sát hoạt động phát hành, cung cấp dịch vụ về trái phiếu doanh nghiệp đối với công ty chứng khoán và tổ chức tín dụng; tập trung đầu mối quản lý thị trường

trái phiếu doanh nghiệp tại Ủy ban Chứng khoán nhà nước theo hướng phân biệt cách thức quản lý giám sát giữa trái phiếu phát hành ra công chúng (được cấp phép) với phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Bên cạnh đó, để tạo sức hấp dẫn của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, Chính phủ cần rà soát tổng thể các loại thuế mà nhà đầu tư phải nộp trong lĩnh vực đầu tư trái phiếu doanh nghiệp để khuyến khích các nhà đầu tư dài hạn thông qua việc miễn, giảm toàn bộ hoặc một phần các loại thuế đối với thu nhập trái phiếu, thuế của các giao dịch repo trái phiếu.

Thứ hai, cần thúc đẩy, tăng cường các hoạt động của nhà tạo lập thị trường trái phiếu. Phát huy vai trò của nhà tạo lập thị trường, khuyến khích các quỹ đầu tư tham gia vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Đây là một trong những thành viên đóng góp tích cực, góp phần tăng tính thanh khoản cho toàn bộ thị trường trái phiếu. Các nhà đầu tư sẽ tập hợp các nguồn vốn nhỏ lẻ từ những nhà đầu tư không chuyên nghiệp, từ đó phân bổ danh mục đầu tư vào trái phiếu hoặc cổ phiếu. Chuyên nghiệp hóa đội ngũ môi giới chứng khoán. Nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ của những chuyên gia môi giới chứng khoán, gắn với chế tài, quy định về chuẩn mực đạo đức của người môi giới.

Thứ ba, tổ chức thị trường giao dịch thứ cấp đối với trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ. Đây là một bước tiến quan trọng trong việc tạo dựng hệ thống tài chính mạnh và đa dạng tại quốc gia. Thị trường này cung cấp một kênh thanh khoản cho nhà đầu tư và giúp doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn dễ dàng hơn qua việc phát hành trái phiếu. Cần hiểu rõ hơn về các khía cạnh của thị trường này cũng như lợi ích mà nó mang lại. Thị trường giao dịch thứ cấp là nơi các nhà đầu tư có thể mua bán trái phiếu đã phát hành mà không phải chờ đến ngày đáo hạn. Điều này tạo nên tính thanh khoản cho trái phiếu, giúp việc đầu tư vào trái phiếu trở nên linh hoạt và thu hút hơn. Qua đó, nó cũng giúp thị trường trái phiếu phát triển mạnh mẽ hơn, làm tăng nguồn vốn cho các doanh nghiệp.

Thứ tư, cần xây dựng hệ thống xếp hạng tín nhiệm các doanh nghiệp. Theo thông lệ quốc tế, thị trường trái phiếu doanh nghiệp rất cần sự tham gia của các tổ chức định giá, xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp để gia tăng chất lượng trái phiếu giao dịch trên thị trường. Tổ chức thực hiện định giá, xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp phải uy tín, nhân sự chất lượng cao, các sản phẩm xếp hạng, đánh giá tin cậy. Trong bối cảnh hiện nay, giải pháp trước mắt là liên doanh, liên kết với các tổ chức có tín nhiệm của nước ngoài để thành lập tổ chức trong nước. Tập trung thành lập 01 - 02 doanh nghiệp là tiền đề để công ty định mức tín nhiệm ra đời. Trước khi tổ chức xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp ra đời và hoạt động ổn định, chuyên trang thông tin trái phiếu doanh nghiệp cần tập trung cập nhật để cung cấp thông tin cho nhà đầu tư về trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ.

Thứ năm, cần tăng cường tính công khai, minh bạch, hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư thông qua các quy định để quản lý tách biệt giữa phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng về nhà đầu tư. Đối với doanh nghiệp phát hành, cần nâng cao hoạt động quản lý phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ của chính doanh nghiệp. Doanh nghiệp phát hành phải nâng cao tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm khi huy động vốn trái phiếu; tuân thủ điều kiện phát hành và đối tượng nhà đầu tư mua trái phiếu và công bố thông tin đầy đủ cho nhà đầu tư và chuyên trang thông tin về trái phiếu doanh nghiệp. Cần tăng cường quản trị rủi ro tổ chức phát hành. Các doanh nghiệp cần tập trung nâng cao chất lượng trái phiếu, 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 của nhà đầu tư □

(1), (2) và (3) VBMA, Báo cáo thị trường trái phiếu hàng năm, các năm 2019 - 2023, 2024

(4), (5), (6) và (7) HNX, Báo cáo hoạt động giao dịch trái phiếu doanh nghiệp trên sàn HNX năm 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024