

Tài chính Phát triển

Bài 12: Huy động vốn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Nguyễn Xuân Thành

FSPPM, 19/05/2023

Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

- Vị trí trong hệ thống tài chính
 - Công cụ nợ (debt instrument)
 - Sản phẩm của thị trường vốn (capital market)
- Huy động vốn bằng trái phiếu doanh nghiệp
 - Tài chính trực tiếp (direct finance)
 - Các tổ chức tài chính trung gian đóng vai trò tư vấn, môi giới và tạo lập thị trường

Các loại trái phiếu doanh nghiệp

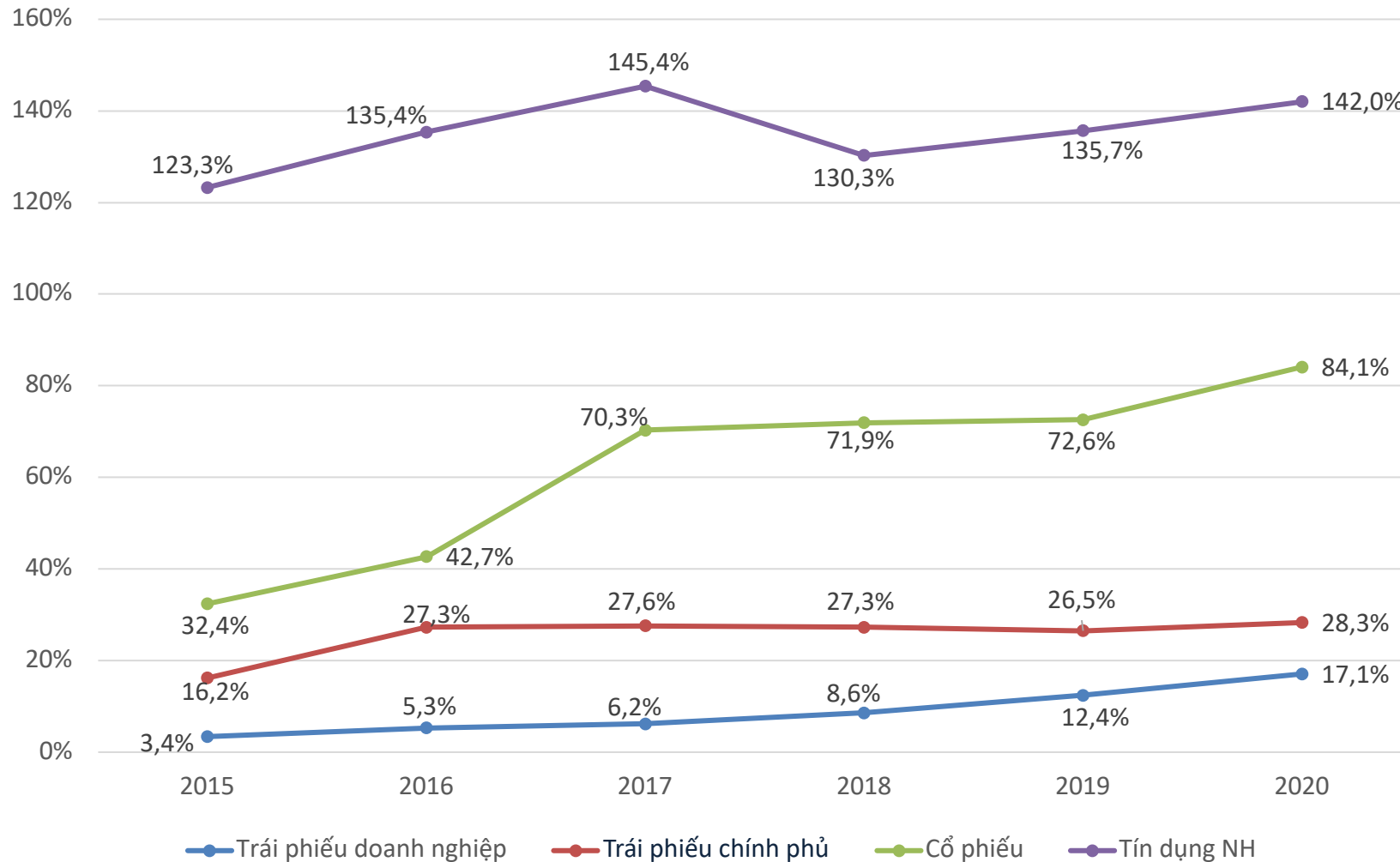
- Trái phiếu thường
 - Lãi suất coupon: cố định hay thả nổi
 - Kỳ hạn (1 năm trở lên)
- Trái phiếu kèm chứng quyền
 - Trái phiếu với quyền chuyển đổi (convertible)
 - Nhà đầu tư trái phiếu có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu của doanh nghiệp phát hành tại một thời điểm và tỷ lệ chuyển đổi xác định
 - Trái phiếu với quyền chọn mua (call option)
 - DN phát hành có quyền mua lại TPDN từ nhà đầu tư tại một thời điểm và với giá xác định (quyền trả nợ trước hạn)
 - Trái phiếu với quyền chọn bán (put option)
 - Nhà đầu tư có quyền bán lại TPDN cho DN phát hành tại một thời điểm và với giá xác định (quyền đòi nợ trước hạn)
- TPDN nội địa và quốc tế
- Tài sản đảm bảo
 - TPDN không có tài sản đảm bảo
 - TPDN có đảm bảo bằng tài sản của DN phát hành (tài sản hữu hình, chứng khoán)
- Trái phiếu xanh (green bonds)

Nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

- Ngân hàng thương mại
- Công ty bảo hiểm
- Công ty chứng khoán
- Quỹ đầu tư
- Nhà đầu tư cá nhân

Huy động TPDN so với các kênh huy động vốn khác ở Việt Nam

Quy mô dư nợ/vốn hóa thị trường so với GDP



Nguồn: Bộ Tài chính & VBMA

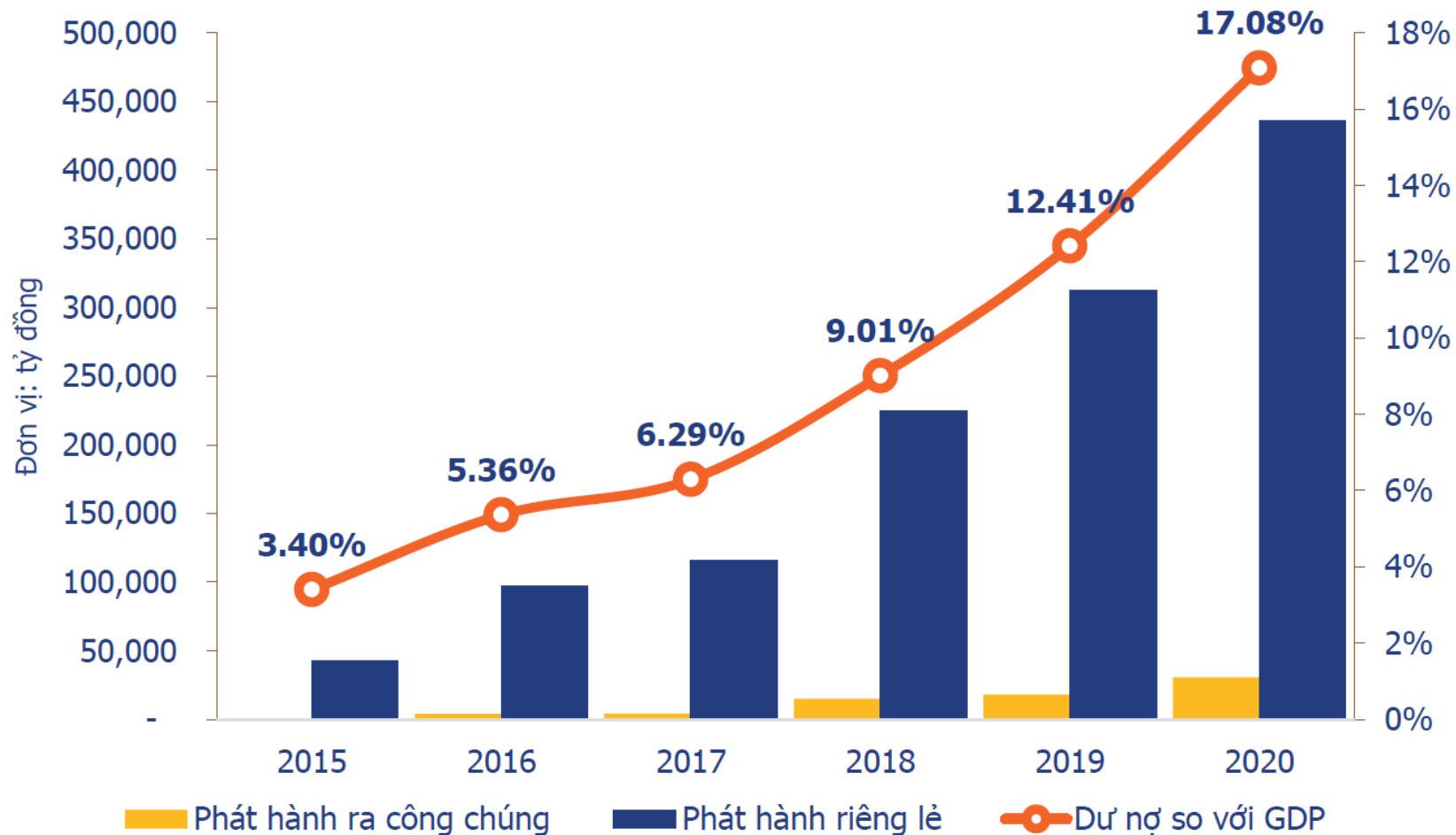
- Quy mô dư nợ tín dụng NH > Vốn hóa cổ phiếu và dư nợ trái phiếu cộng lại.
- Quy mô vốn hóa cổ phiếu cao hơn dư nợ trái phiếu.
- Quy mô dư nợ TPCP cao hơn dư nợ TPDN.
- **Quy mô dư nợ TPDN đã tăng lên rất nhanh từ năm 2016 đến nay.**

Trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn sơ cấp ở Việt Nam

- Phát hành riêng lẻ (private placement)
 - Chỉ nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp được mua và giao dịch trái phiếu riêng lẻ.
 - Trước khi phát hành trái phiếu ra công chúng, DN phải thực hiện đăng ký chào bán ra công chúng với Ủy ban chứng khoán Nhà nước và thực hiện công bố thông tin theo quy định.
 - Chào bán TPDN ra công chúng gắn với niêm yết, giao dịch trên Sở GDCK.
- Phát hành ra công chúng (public offering)
 - Tất cả các cá nhân và tổ chức (kể cả nhỏ lẻ) đều có thể đầu tư trái phiếu phát hành ra công chúng
 - Trong 01 ngày làm việc trước ngày phát hành trái phiếu, DN phát hành công bố thông tin cho nhà đầu tư và đăng ký trái phiếu với Sở Giao dịch Chứng khoán

Tại sao hầu hết các đợt phát hành TPDN ở Việt Nam là dưới hình thức phát hành riêng lẻ?

Khối lượng TPDN phát hành và dư nợ giai đoạn 2015 – 2020

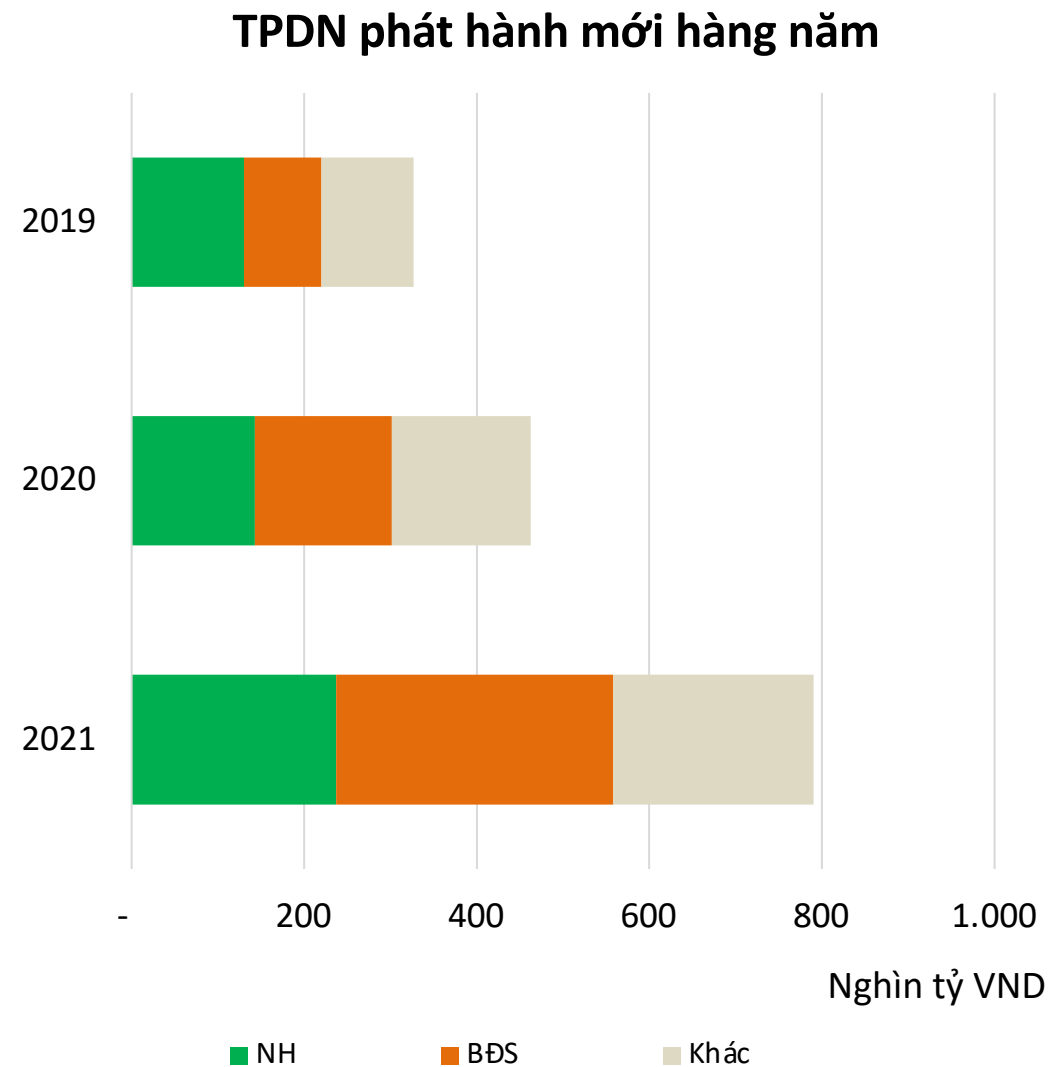


Trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường vốn thứ cấp ở Việt Nam

- TPDN phát hành riêng lẻ
 - Chủ yếu được nhà đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn
 - Giao dịch thứ cấp: nhà đầu tư thường bán lại trái phiếu trước hạn cho các công ty chứng khoán làm đại lý phân phối
 - TPDN phát hành ra công chúng
 - 23 mã TPDN niêm yết
 - HOSE: 21 mã
 - HNX: 2 mã
 - Giá trị niêm yết: 27.830 tỷ đồng (2,6% dư nợ thị trường TPDN)
 - Giao dịch trong năm 2020 đạt
 - Tổng giá trị giao dịch: 37.428 tỷ VND
 - Giá trị giao dịch bình quân: 135 tỷ VND/phiên
- ***Thị trường thứ cấp của TPDN hầu như không có giao dịch.***

Bùng nổ về giá trị phát hành TPDN ở Việt Nam năm 2021

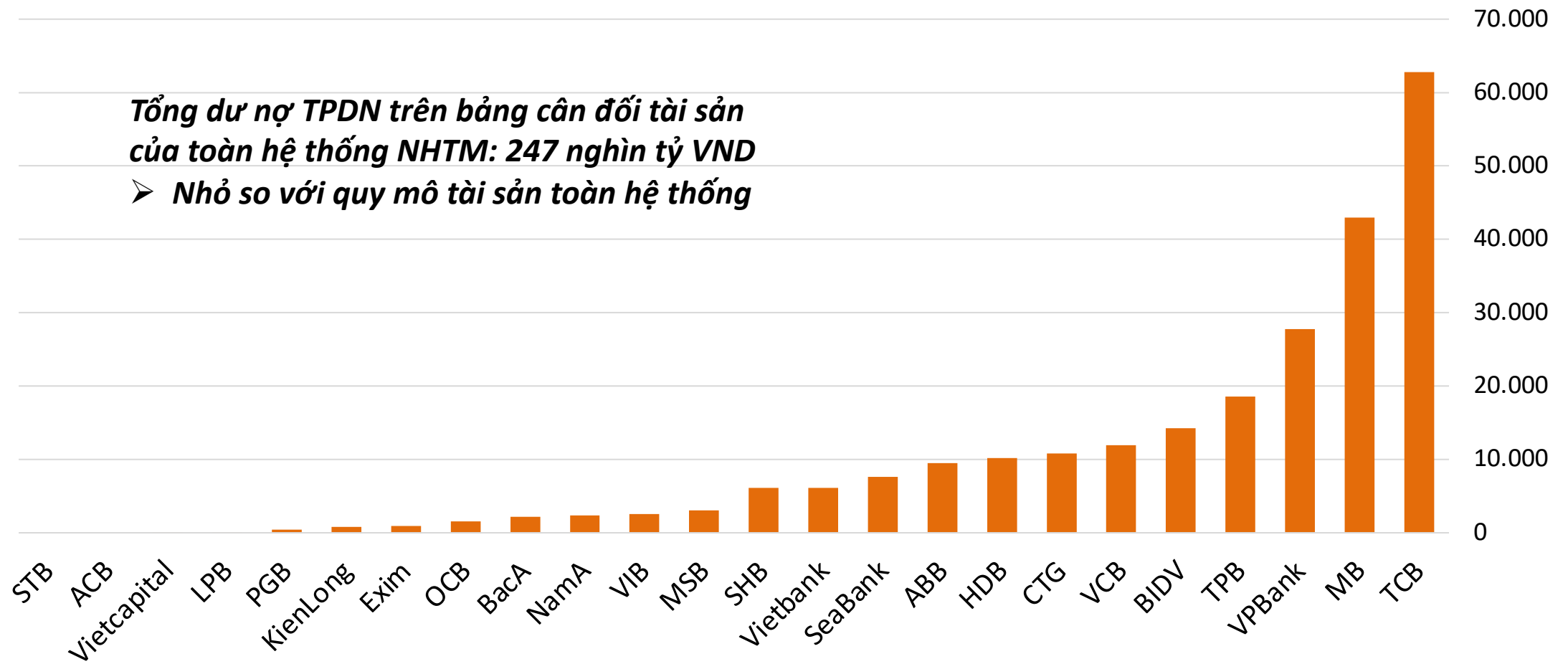
- 790 nghìn tỷ VND phát hành năm 2021
 - TPDN BĐS: 322 nghìn VND (41%)
 - TPDN XD: 54 nghìn VND (7%)
 - TPDN NH: 237 nghìn VND (30%)



Nguồn: VBMA

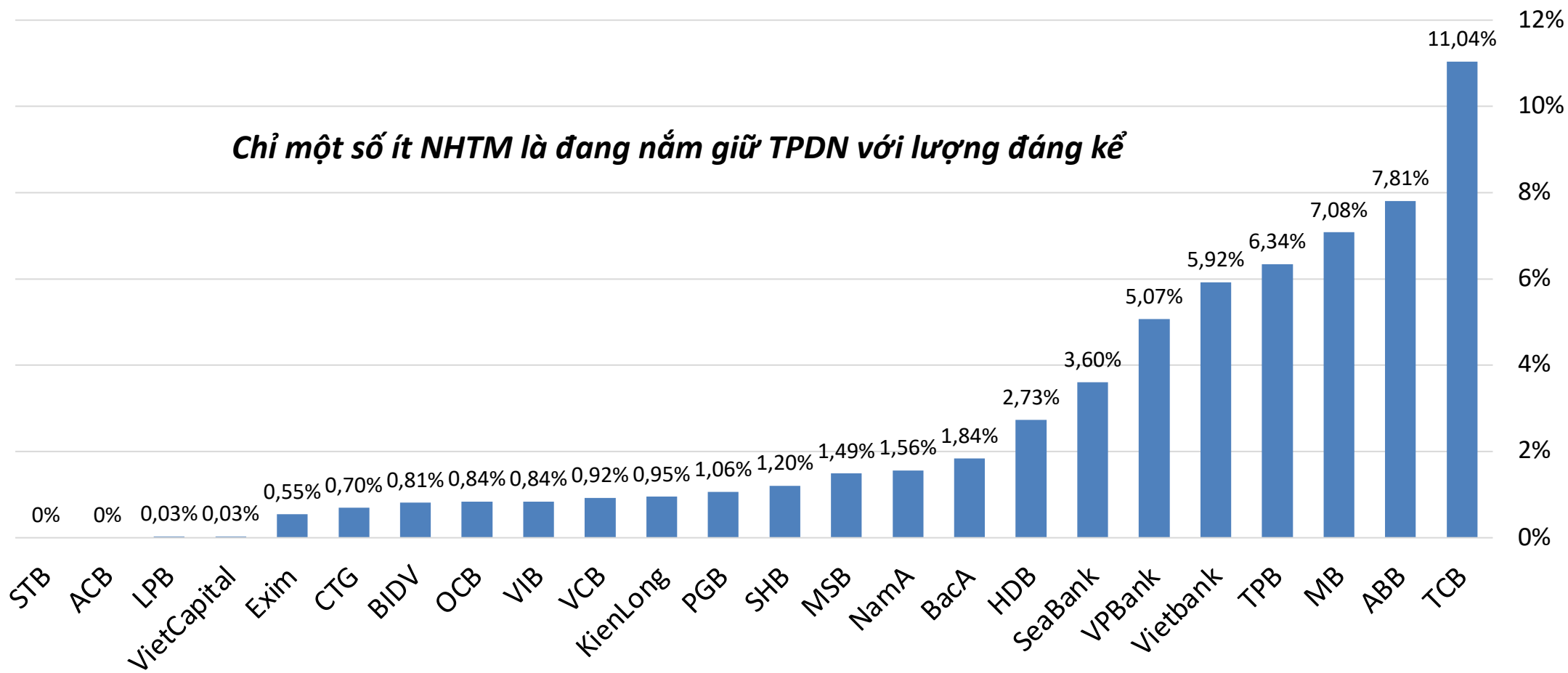
Trái phiếu doanh nghiệp do NHTM nắm giữ cuối 2021

Dư nợ TPDN, tỷ VND



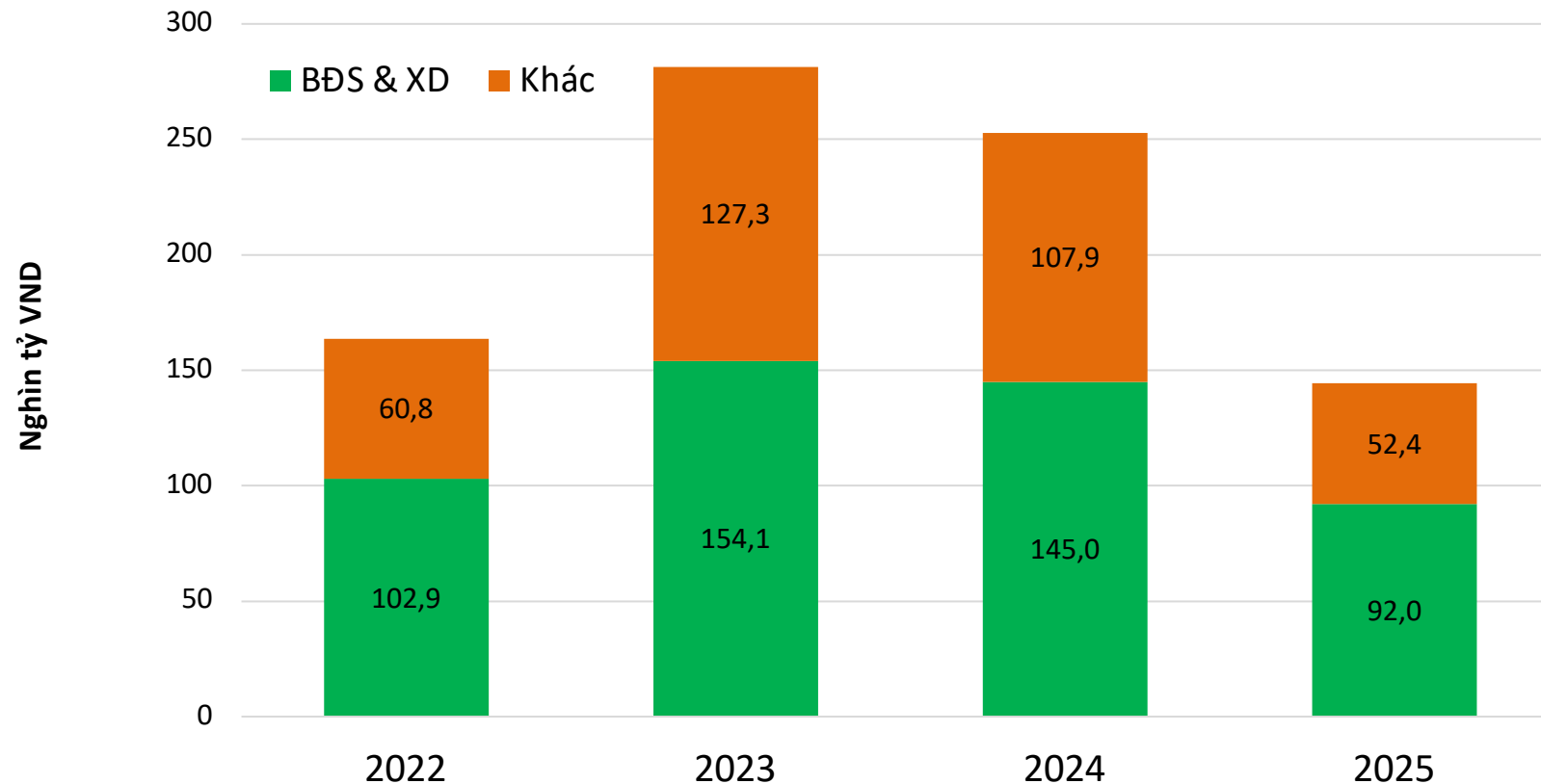
Trái phiếu doanh nghiệp do NHTM nắm giữ cuối 2021

Tỷ trọng TPDN/Tổng TS của các NHTM



Đáo hạn TPDN

Giá trị TPDN theo năm đáo hạn (không kể TPDN của các tổ chức tín dụng phát hành)



- **Rủi ro vỡ nợ TPDN xảy ra vào năm 2023-2024.**

Nguồn: VNBA

Tác động của vỡ nợ TPDN

- Hệ thống ngân hàng
- Thị trường bất động sản
- Tăng trưởng kinh tế

Các lựa chọn chính sách trước nguy cơ vỡ nợ TPDN mang tính hệ thống

- Không làm gì
- Giải cứu bằng nguồn lực nhà nước
 - Dùng tiền ngân sách để mua lại TPDN có nguy cơ vỡ nợ thông qua việc thiết lập mới một định chế mua bán TPDN
- Giải cứu qua hệ thống ngân hàng
 - Cho phép/khuyến khích NHTM mua lại TPDN có nguy cơ vỡ nợ
- Cho DN phát hành TPDN gặp khó khăn trả nợ được phép tái cơ cấu (kéo dài thời hạn TPDN)

- Lùi thời hạn áp dụng quy định về nhà đầu tư chuyên nghiệp, thời gian phân phối và xếp hạng tín nhiệm đến 1/1/2024.
- Doanh nghiệp được thay đổi kỳ hạn, hoán đổi trái phiếu đã phát hành theo quy định của pháp luật về phát hành trái phiếu; việc kéo dài kỳ hạn của trái phiếu tối đa không quá 2 năm so với kỳ hạn tại phương án phát hành trái phiếu đã công bố cho nhà đầu tư.
- Việc doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu thỏa thuận về việc chuyển đổi khoản thanh toán gốc, lãi trái phiếu đến hạn thành khoản vay hoặc tài sản khác được thực hiện theo quy định của pháp luật dân sự và pháp luật có liên quan.