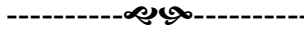


BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH



TRẦN VINH QUANG

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

HÀ NỘI - 2017

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH



TRẦN VINH QUANG

**PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM**

Chuyên ngành : Tài chính - Ngân hàng

Mã số : 62.34.02.01

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ

Người hướng dẫn khoa học: 1. TS. ĐÀO LÊ MINH

2. PGS.TS. HOÀNG THỊ THÚY NGUYỆT

HÀ NỘI - 2017

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các tài liệu, kết quả nghiên cứu trong luận án là trung thực. Những kết luận khoa học trong luận án chưa từng được ai công bố ở bất kỳ công trình nào khác.

Tác giả luận án

Trần Vinh Quang

MỤC LỤC

Trang

Trang phụ bìa	
Lời cam đoan	
Mục lục	
Danh mục các chữ viết tắt	
Danh mục các bảng, hình	
MỞ ĐẦU	1
Chương 1: LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	11
1.1. MỘT SỐ NỘI DUNG CƠ BẢN VỀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	11
1.1.1. Một số nội dung cơ bản về trái phiếu doanh nghiệp	11
1.1.2. Những vấn đề cơ bản về thị trường trái phiếu doanh nghiệp	26
1.2. LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	36
1.2.1. Khái niệm về phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp	36
1.2.2. Tiêu chí để xác định sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp	37
1.2.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp	39
1.2.4. Vai trò của thị trường trái phiếu doanh nghiệp	42
1.3. KINH NGHIỆM QUỐC TẾ TRONG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	46
1.3.1. Kinh nghiệm phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp của một số nước	46
1.3.2. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam	54
Kết luận chương 1	55

Chương 2: THỰC TRẠNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM	57
2.1. BỐI CẢNH HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM.....	57
2.1.1. Nhu cầu vốn của nền kinh tế ngày càng lớn thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp.....	57
2.1.2. Thị trường chứng khoán ra đời tạo điều kiện cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam phát triển.....	62
2.1.3. Thị trường trái phiếu chính phủ từng bước phát triển tạo tiền đề cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển ổn định.....	65
2.2. KHUÔN KHỔ PHÁP LÝ CHO VIỆC HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM.....	67
2.2.1. Quy trình, thủ tục thực hiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp.....	76
2.2.2. Quy trình mua bán trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường thứ cấp.....	80
2.3. THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM.....	81
2.3.1. Tình hình phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp.....	81
2.3.2. Tình hình phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp thứ cấp.....	100
2.4. TÌNH HÌNH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM QUA KẾT QUẢ KHẢO SÁT.....	104
2.5. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM.....	107
2.5.1. Những kết quả đạt được.....	107
2.5.2. Những hạn chế của thị trường trái phiếu doanh nghiệp.....	110
2.6. NGUYÊN NHÂN CỦA NHỮNG HẠN CHẾ, TỒN TẠI.....	120
2.6.1. Các nhà đầu tư chủ yếu vẫn dựa vào tâm lý số đông mà chưa có sự hiểu biết và phân tích đầy đủ thị trường.....	120
2.6.2. Lãi suất vẫn chưa hấp dẫn các nhà đầu tư.....	121
2.6.3. Các tổ chức định mức tín nhiệm còn thiếu.....	122

2.6.4. Chưa thực sự có các nhà tạo lập thị trường.....	124
2.6.5. Tính thanh khoản của trái phiếu còn thấp.....	125
2.6.6. Chính sách thuế còn chưa thực sự khuyến khích sự phát triển của thị trường.....	126
2.6.7. Thời gian đáo hạn của trái phiếu doanh nghiệp chủ yếu là ngắn hạn đến trung hạn.....	126
2.6.8. Phương thức bảo lãnh chủ yếu thông qua đại lý phát hành.....	127
Kết luận chương 2.....	128
Chương 3: GIẢI PHÁP NHẪM PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM.....	129
3.1. TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM.....	129
3.1.1. Triển vọng của nền kinh tế đến năm 2020.....	129
3.1.2. Triển vọng của doanh nghiệp và nhu cầu vốn của doanh nghiệp.....	130
3.1.3. Quan điểm, định hướng phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam trong thời gian tới.....	134
3.2. MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP Ở VIỆT NAM.....	140
3.2.1. Hoàn thiện hệ thống văn bản pháp lý về tổ chức thị trường trái phiếu doanh nghiệp.....	140
3.2.2. Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu sơ cấp.....	142
3.2.3. Giải pháp phát triển thị trường thứ cấp.....	154
3.2.4. Điều kiện thực hiện các giải pháp.....	165
KẾT LUẬN.....	169
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH CỦA TÁC GIẢ ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN.....	171
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	172
PHỤ LỤC.....	177

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT

Từ viết tắt	Từ viết đầy đủ
ADB	The Asian Development Bank (Ngân hàng phát triển Châu Á)
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
DNNVV	Doanh nghiệp nhỏ và vừa
DNTN	Doanh nghiệp tư nhân
GDP	Gross Domestic Product (Tổng sản phẩm nội địa)
KBNN	Kho bạc nhà nước
NHNN	Ngân hàng nhà nước
OTC	Over The Counter - Thị trường phi tập trung
SGDCK	Sở giao dịch chứng khoán
SXKD	Sản xuất kinh doanh
TNHH	Trách nhiệm hữu hạn
TP	Trái phiếu
TPCĐ	Trái phiếu chuyển đổi
TPCP	Trái phiếu chính phủ
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
TTCK	Thị trường chứng khoán
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán nhà nước
WB	World Bank (ngân hàng Thế giới)

DANH MỤC CÁC BẢNG

<u>Số hiệu</u>	<u>Nội dung bảng</u>	<u>Trang</u>
Bảng 1.1.	Mối quan hệ giữa các loại lãi suất trong tương quan với giá trái phiếu	20
Bảng 1.2.	Hệ thống thứ hạng định mức tín nhiệm trái phiếu.	24
Bảng 1.3.	Quy mô và tốc độ tăng trưởng của thị trường trái phiếu của một số nước giai đoạn vừa qua	47
Bảng 1.4.	30 trái phiếu doanh nghiệp trong nước lớn nhất của Malaysia.....	49
Bảng 1.5.	Chính sách thuế của một số nước nhằm thúc đẩy thị trường TPDN.....	54
Bảng 2.1.	Tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước năm 2013-2015 (% , so cùng kỳ)	59
Bảng 2.2.	Diễn biến tăng trưởng tín dụng 2009 - 2015	60
Bảng 2.3.	Một số chỉ tiêu về thị trường chứng khoán trong giai đoạn từ 2011 đến tháng 2015	65
Bảng 2.4.	Tỷ trọng phát hành TPCP trên HNX.....	67
Bảng 2.5.	Quy định pháp lý về phát hành TPDN	75
Bảng 2.6.	Quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam	83
Bảng 2.7.	Tình hình phát hành TPDN đến năm 2005	84
Bảng 2.8.	Tổng hợp tình hình phát hành TPDN từ năm 2006- 2010.....	85
Bảng 2.9.	Tình hình phát hành của một số doanh nghiệp lớn trong năm 2010	87
Bảng 2.10.	Tình hình phát hành trái phiếu của một số doanh nghiệp năm 2011.....	92
Bảng 2.11.	Tình hình phát hành trái phiếu của một số DN năm 2011	93
Bảng 2.12.	Tình hình phát hành trái phiếu của một số DN năm 2013.....	94
Bảng 2.13.	Tình hình phát hành trái phiếu của một số DN năm 2014.....	96
Bảng 2.14.	Tình hình phát hành trái phiếu của một số DN năm 2015.....	98
Bảng 2.15.	Giao dịch của TPDN trên thị trường chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh từ Tháng 9/2014 đến Tháng 8/2015	104
Bảng 2.16.	Cơ cấu trái chủ phân loại theo nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	116
Bảng 2.17.	Các hệ thống CNTT liên quan đến TPDN	118
Bảng 2.18.	Cơ cấu kỳ hạn của TPDN từ năm 2012-2015.....	120
Bảng 2.19.	Lãi suất trúng thầu trái phiếu Chính phủ	122
Bảng 2.20.	Lãi suất phát hành TPCP các kỳ hạn	122
Bảng 3.1:	Một số chỉ tiêu kinh tế cơ bản 2011-2015	129

DANH MỤC CÁC HÌNH

<u>Số hiệu</u>	<u>Nội dung hình</u>	<u>Trang</u>
Hình 1.1.	Đường lãi suất lồi.....	22
Hình 1.2.	Đường lãi suất phẳng.....	22
Hình 1.3.	Đường lãi suất lõm.....	22
Hình 1.4.	Cơ cấu thị trường trái phiếu thứ cấp.....	32
Hình 2.1.	Lạm phát bình quân giai đoạn 2005 - 2015.....	61
Hình 2.2.	Lạm phát - tăng trưởng giai đoạn 1997 - 2014.....	61
Hình 2.3.	Diễn biến thị trường chứng khoán một số nước.....	63
Hình 2.4.	Quy mô vốn hóa/GDP.....	64
Hình 3.1.	Mô hình thị trường Interdealer cạnh tranh.....	164

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Ở Việt Nam từ trước tới nay, các nguồn vốn nhân rỗi trong dân cư chủ yếu được đưa vào phục vụ nhu cầu đầu tư của nền kinh tế, gián tiếp thông qua hệ thống ngân hàng. Chính ngân hàng cũng là nguồn cung cấp vốn chủ yếu cho các doanh nghiệp, điều này đã trở nên hết sức quen thuộc và nguồn vốn này được coi là nguồn vốn truyền thống. Để hạn chế sự phụ thuộc vào các ngân hàng, giảm thiểu rủi ro cho các hoạt động tín dụng của ngân hàng, cần phát triển thị trường vốn trong nước, tìm ra những nguồn tài trợ vốn có thể thay thế là điều hết sức quan trọng.

Việc phát triển thị trường TPDN sẽ góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn, đồng thời sẽ tạo thêm một kênh huy động vốn cho nền kinh tế và các doanh nghiệp. Mặt khác, trên góc độ doanh nghiệp, huy động vốn bằng phát hành trái phiếu ngoài điểm lợi giống như sử dụng các công cụ nợ là tạo ra lá chắn thuế từ lãi vay, từ đó làm tăng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE); cũng đem lại điểm lợi hơn so với vay dài hạn ngân hàng, các doanh nghiệp có thể huy động lượng vốn dài hạn với khối lượng lớn hơn, các hình thức huy động đa dạng hơn thu hút được nhiều đối tượng đầu tư, tăng cường quảng bá hình ảnh của doanh nghiệp. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã hình thành và phát triển qua 15 năm, tuy nhiên bên cạnh những công cụ cơ bản là thị trường cổ phiếu và trái phiếu Chính phủ (TPCP), bước đầu đã phát triển theo đúng định hướng, thì thị trường trái phiếu doanh nghiệp chưa thực sự phát triển. Theo thống kê, mức vốn hóa của thị trường cổ phiếu vào khoảng 34% GDP, thị trường TPCP khoảng 23% GDP, thì thị trường TPDN chỉ chiếm 2.5% GDP. Thị trường TPDN bộc lộ những bất cập như: còn quá nhỏ về qui mô, kém xa các nước trong khu vực như Malaysia, Thái Lan, In-đô-nê-xi-a; tính minh bạch của thị trường còn thấp, thị trường sơ cấp và đặc biệt thị trường thứ cấp vẫn chưa phát triển; chưa thực sự là kênh huy động vốn và phân bổ vốn hữu dụng cho doanh nghiệp và nền kinh tế do vậy chưa làm đúng chức năng của thị trường trái phiếu là huy động vốn làm động lực cho phát triển nền kinh tế, chưa góp phần làm lành mạnh thị trường tài chính, xa hơn là nơi “trú ẩn” cho những dòng vốn dài hạn, thúc đẩy tiết kiệm của nền kinh tế.