

Thị trường vốn trong việc hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp

TS. Nguyễn Thị Kim Thanh *

Thị trường vốn là một bộ phận của thị trường tài chính. Thị trường vốn gồm các thị trường: thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu và thị trường tín dụng trung và dài hạn. Tham gia thị tài chính gồm có Ngân hàng Trung ương, Kho bạc Nhà nước, các định chế tài chính, các nhà môi giới tiền tệ, chứng khoán, các doanh nghiệp và cá nhân. Các sản phẩm của thị trường vốn bao gồm cổ phiếu, trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, khế ước thế chấp và tín dụng trung, dài hạn của ngân hàng.

Thị trường vốn đóng vai trò quan trọng trong việc tài trợ các khoản đầu tư dài hạn cho chính phủ, các doanh nghiệp, các hộ gia đình. Thị trường vốn, nhất là thị trường chứng khoán còn được xem là: “hàn thử biểu” đo “sức khỏe” của nền kinh tế. Vai trò quan trọng nữa của thị trường vốn, đặc biệt là của thị trường trái phiếu công ty, là góp phần giảm thiểu vấn đề “sai lệch kép” (sai lệch kỳ hạn và đồng tiền) của hệ thống ngân hàng và các doanh nghiệp. Lý do là, thị trường trái phiếu công ty tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành các trái phiếu dài hạn bằng đồng nội tệ để tài trợ cho hoạt động đầu tư kinh doanh dài hạn trong nước, giảm bớt sự phụ thuộc và nguồn vốn vay từ hệ thống ngân hàng.

Đối với Việt Nam hiện nay, vốn cho hoạt động doanh nghiệp vẫn chủ yếu dựa vào nguồn vốn vay ngân hàng. Trước khi thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu phát triển, vốn cho doanh nghiệp cho sản xuất, kinh doanh chủ yếu là vốn vay ngân hàng. Theo số liệu điều tra thực trạng doanh nghiệp của Tổng cục Thống kê, vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp cuối năm 2001 chỉ chiếm 32% tổng tài sản, và khoảng 32% tổng nguồn vốn. Chỉ đến khi thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu phát triển, cùng với sự mở cửa của nền kinh tế, thì nguồn vốn vay ngân hàng của doanh nghiệp mới giảm, dù chưa nhiều.

Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán thì tỷ lệ vốn vay ngân hàng trên tổng tài sản giảm đáng kể (*xem bảng 1*). Tuy nhiên, đối với rất nhiều đơn vị chưa niêm yết thì vốn vay ngân hàng vẫn là chủ yếu trong tổng nguồn vốn doanh nghiệp.

* Viện Chiến lược Ngân hàng, NHNN

Bảng 1

Tỷ số $\frac{LN}{r \text{ o\`ang}}$	< 0%	= 0%	# 10%	#15%	Tổng
Quy $\text{\$}$ /2010	28	18	173	121	520
Tỷ lệ $\frac{\text{án\`ang\`en}}{\text{ha\`ang /T\`ong TS}}$	0.61	0.65	0.41	0.4	
Quy $\text{\$}$ /2010	35	11	192	134	532
Tỷ lệ $\frac{\text{án\`ang\`en}}{\text{ha\`ang /T\`ong TS}}$	0.53	0.54	0.41	0.4	

Nguồn: Công ty chúág khoaá SaãGoã

Các số liệu trên còn cho thấy, doanh nghiệp nào vay vốn ngân hàng ít thì lợi nhuận cao hơn doanh nghiệp vay vốn ngân hàng nhiều. Điều này cho thấy, việc phát triển thị trường vốn có ý nghĩa rất quan trọng trong việc hỗ trợ nguồn vốn cho doanh nghiệp, đồng thời, giúp doanh nghiệp có lợi nhuận cao hơn khi không phải phụ thuộc quá nhiều vào nguồn vốn ngân hàng. Nhất là trong bối cảnh hiện nay, khi lạm phát gia tăng, các ngân hàng thương mại (NHTM) thắt chặt nguồn vốn tín dụng, lãi suất cao càng đặt ra sự cần thiết đối với các doanh nghiệp trong việc tự tìm nguồn vốn kinh doanh của mình và giảm dần sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng.

Theo khảo sát của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) năm 2010 cho thấy, chỉ có khoảng 20% doanh nghiệp được khảo sát chịu đựng được mức lãi suất vay từ 16 - 20%/năm (vào thời điểm đầu năm 2010). Nhiều doanh nghiệp sẽ phải thu nhỏ quy mô sản xuất nếu lãi vay ngân hàng tiếp tục gia tăng cùng với điều kiện môi trường kinh doanh trở nên khó khăn hơn. Theo một điều tra khác của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, chỉ có 1/3 doanh nghiệp có khả năng tiếp cận nguồn vốn ngân hàng, 1/3 khó tiếp cận và 1/3 không tiếp cận được. Khó khăn là do cả thủ tục và lãi suất.

Theo lý thuyết về thứ tự ưu tiên huy động vốn thì đầu tiên là huy động từ bản thân doanh nghiệp, nếu bắt buộc huy động bên ngoài, thì việc vay nợ hoặc phát hành trái phiếu được ưu tiên hơn là phát hành cổ phiếu. Việc một doanh nghiệp phát hành trái phiếu thường được nhìn nhận là dấu hiệu tích cực hơn về triển vọng doanh nghiệp so với việc doanh nghiệp đó phát hành cổ phiếu. Ở các thị trường phát triển, so sánh việc phát hành trái phiếu với vay nợ ngân hàng thì việc phát hành trái phiếu có chi phí thấp hơn, tránh được những giới hạn sử dụng vốn vay, giới hạn về tài sản đảm bảo và mang đến dấu hiệu tích cực hơn về khả năng tiếp cận thị trường vốn tốt của doanh

nghiệp. Bên cạnh đó, khi phát hành trái phiếu, doanh nghiệp còn có ưu thế quảng bá tên tuổi trong quá trình phát hành. Bởi vậy, việc phát triển thị trường vốn sẽ tạo điều kiện rất thuận lợi để các doanh nghiệp tìm nguồn vốn cho mình.

Thực trạng thị trường vốn Việt Nam trong việc hỗ trợ vốn cho doanh nghiệp.

Trong phần này, chủ yếu đi vào phân tích thực trạng của thị trường chứng khoán và thị trường trái phiếu.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động từ 7/2000. Ban đầu chỉ có 4 công ty niêm yết với tổng giá trị cổ phiếu niêm yết là 387 tỷ VND, đến cuối năm 2010, đã có 643 doanh nghiệp niêm yết với giá trị vốn hóa thị trường đạt 701,9 tỉ đồng, tương đương 40% GDP. So với năm 2009, số doanh nghiệp niêm yết mới đã tăng 189 doanh nghiệp (42%), mức tăng kỷ lục kể từ khi ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam. Có thể nói, những thành tựu đạt được trong 10 năm hình thành và phát triển là rất đáng ghi nhận khi thị trường chứng khoán dần từng bước trở thành kênh huy động vốn trung, dài hạn hiệu quả cho doanh nghiệp, là một sân chơi tài chính đáp ứng nhu cầu đầu tư của các cá nhân, doanh nghiệp, công ty tài chính... song, nhìn chung, những gì thị trường làm được vẫn chưa đạt được như kỳ vọng.

Mặc dù tốc độ tăng nhanh như vậy, nhưng nguồn vốn hỗ trợ thực sự cho doanh nghiệp từ thị trường này còn rất nhỏ trong tổng nguồn vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Số công ty niêm yết/tổng số doanh nghiệp hiện có ở Việt Nam còn rất khiêm tốn (xem bảng 2).

Bảng 2

	2009	2010
Doanh nghiệp niêm yết	454	643
Tổng số doanh nghiệp	341,100	544,394
% DN niêm yết/ Tổng DN	0.13%	0.12%

(Nguồn: Số liệu GDCK Hà Nội, Báo cáo thường niên doanh nghiệp Việt Nam của VCCI)

Đặc biệt, trong bối cảnh thị trường chứng khoán như hiện nay, thì sự hỗ trợ nguồn vốn cho doanh nghiệp từ thị trường này càng khó khăn hơn.

Thị trường trái phiếu Việt Nam hiện nay vẫn chủ yếu là trái phiếu chính phủ, với quy mô chung đạt khoảng 16% GDP. Trong đó, trái phiếu chính phủ chiếm khoảng 13% GDP. Trái phiếu công ty có quy mô khiêm tốn, chỉ hơn 3%/GDP và chiếm tỷ trọng khoảng 20% tổng quy mô thị trường trái phiếu. Xét về tình hình phát triển, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (corporate bond) Việt Nam đã có sự tăng trưởng đáng kể về quy mô và thị phần từ năm 2006, và ước tính đến giữa năm 2011, lên tới khoảng 3,5 tỷ USD. Số lượng và qui mô giao dịch phát hành trái phiếu của doanh nghiệp cũng đã tăng lên đáng kể. Cụ thể: năm 2009, có 39 giao dịch phát hành với tổng khối lượng vốn huy động đạt gần 30.000 tỉ. Năm 2010, có 45 giao dịch phát hành với tổng khối lượng huy động vốn đạt gần 45.500 tỉ đồng¹.

Gần đây, thị trường trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp tăng mạnh cả về giá trị và quy mô, năm 2010, tăng 49% so với năm 2009 và đạt quy mô trên 50.000 tỷ đồng. Về công ty phát hành, nếu như những năm trước, các nhà phát hành chủ yếu là các doanh nghiệp nhà nước lớn như Vinashin, Vinaconex, EVN, Petro Việt Nam, Lilama, Tổng công ty Thép Việt Nam..., thì những năm gần đây, nhà phát hành đã là các công ty cổ phần như công ty cổ phần VinCom, T&T Hà Nội, Minh Phú, Hoàng Anh Gia Lai, Long Hậu, Ngọc Nghĩa Plastic... Tại thời điểm năm 2007, các doanh nghiệp nhà nước chiếm tới 76% giá trị phát hành, thì đến năm 2009, tỉ lệ này chỉ ở 28%, còn lại 72% trái phiếu phát hành là của các công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn.

Sự phát triển của thị trường trái phiếu đã phần nào giải quyết bài toán vốn cho một số các doanh nghiệp. Tuy nhiên, qui mô thị trường vẫn chiếm tỉ lệ rất nhỏ trong GDP. So với các nước trong khu vực, quy mô thị trường trái phiếu công ty Việt Nam còn quá nhỏ hay còn nhiều tiềm năng. Chẳng hạn, Thái Lan quy mô thị trường trái phiếu công ty lên tới gần 50 tỷ USD vào năm 2010, chiếm khoảng 20% GDP. Trong khi nhu cầu vốn đầu tư cho nền kinh tế trong các năm tới cần duy trì ít nhất tương đương khoảng 40% GDP. Như vậy, xét về nhu cầu và xu hướng, thị trường trái phiếu Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng để phát triển.

Nhìn vào quy mô và thực tế giao dịch trái phiếu công ty Việt Nam thời gian qua cho thấy, có một số đặc điểm đáng quan tâm về thị trường trái phiếu Việt Nam hiện nay:

- Thị trường trái phiếu hiện chưa hình thành đường cong lãi suất chuẩn, lãi suất chính phủ mang tính áp đặt, chưa thực sự sát với cung cầu vốn. Hiện nay, Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội đã bước đầu tính toán, xác định đường cong lãi suất chuẩn cho thị trường trái phiếu. Nếu việc tính toán

xác định này thành công, sẽ tạo ra một chỉ báo lãi suất quan trọng cho việc xác định lãi suất trái phiếu công ty.

- Thị trường mới chỉ tồn tại dưới hình thức thị trường sơ cấp và rất sơ khai với quy mô quá nhỏ so với GDP. Các doanh nghiệp phát hành thường là lần đầu, chưa tạo ra một thị trường thứ cấp phát triển.

Thị trường sơ khai còn thể hiện ở các văn bản pháp luật điều tiết thị trường vẫn chưa được đồng bộ. Hiện nay, mới chỉ có Pháp lệnh Thương phiếu năm 1999, Luật Các công cụ chuyển nhượng năm 2005, và các Nghị định hướng dẫn đi kèm. Việt Nam cũng chưa tham gia ký kết Công ước Liên hiệp quốc về hối phiếu và kỳ phiếu quốc tế.

- Thị trường trái phiếu Việt Nam với chủ yếu là trái phiếu có cấu trúc lãi suất cố định năm đầu và thả nổi những năm còn lại do biến động của lãi suất. Một số chuyên gia cho rằng, lãi suất trái phiếu công ty Việt Nam cao là do cả yếu tố vĩ mô và vi mô. Về mặt vĩ mô, phải kể đến là mức tín nhiệm quốc gia thấp, lạm phát cao (như năm 2010, chỉ số giá tiêu dùng - CPI là 11,75%) và bất ổn vĩ mô khác như dự trữ ngoại hối quốc gia, thâm hụt ngân sách, thâm hụt thương mại; lãi suất trái phiếu chính phủ cao cũng là tham chiếu đẩy lãi suất trái phiếu công ty lên cao. Về mặt vi mô (doanh nghiệp), hệ quản trị doanh nghiệp Việt Nam cần được cải thiện hơn nữa, minh bạch về tài chính hơn.

- Các công ty phát hành chưa được xếp hạng tín nhiệm bởi hãng định mức tín nhiệm chuyên nghiệp. Nhiều ý kiến nhận xét, dường như các doanh nghiệp Việt Nam khi nào “bị” tiền thì mới nghĩ đến phát hành trái phiếu (đó là nguyên nhân khiến trái phiếu chính phủ Việt Nam không được biết đến như trái phiếu chính phủ Philippines và Indonesia, mặc dù mức tín nhiệm của các quốc gia này giống Việt Nam vào thời điểm đầu năm 2010).

Điều này trước tiên làm trái phiếu của doanh nghiệp không có tên trên bản đồ tài chính và không có chỉ số tham chiếu. Thêm vào đó, sự thiếu hụt này cản trở lớn đối với việc phát triển thị trường trái phiếu công ty trên phương diện tổng thể. Các doanh nghiệp trong nước cũng bị coi là hoạt động kém minh bạch (chế độ kiểm toán, công bố báo cáo chưa theo hoặc chưa đạt chuẩn mực quốc tế); đặc biệt, các mức xếp hạng, định mức tín nhiệm và công bố mức tín nhiệm về công ty thường không liên tục, không đầy đủ.

Từ thực tế thị trường vốn, cũng như những khó khăn về vốn cho doanh nghiệp hiện nay, các giải pháp cần tập trung tháo gỡ là phát triển thị trường vốn, tập trung vào thị trường trái phiếu. Đối với thị trường chứng khoán, cũng cần củng cố và phát triển để trở thành một “hàn thử biểu” đo lường sức khỏe của nền kinh tế, hơn là một nơi tạo nguồn vốn hỗ trợ cho doanh nghiệp, bởi trên thực tế, các nước có thị trường chứng khoán phát

triển thì nguồn vốn hỗ trợ doanh nghiệp chỉ chiếm 18% trên tổng nguồn vốn của doanh nghiệp.

Mặt khác, huy động vốn qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp mang lại những lợi thế lớn cho doanh nghiệp: Phát hành trái phiếu đảm bảo cho doanh nghiệp sử dụng nguồn vốn linh hoạt và dài hạn ngay sau khi phát hành mà không phụ thuộc vào việc giải ngân vốn. Ngoài ra, vốn trái phiếu được thanh toán gốc vào cuối kỳ nên doanh nghiệp không chịu áp lực thanh toán gốc theo định kỳ. Chi phí huy động vốn qua phát hành trái phiếu thấp hơn so với phát hành cổ phiếu do mức độ rủi ro của vốn nợ thấp hơn vốn chủ sở hữu. Bên cạnh đó, chi phí trả lãi trái phiếu sẽ được tính vào chi phí hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, do vậy, doanh nghiệp được hưởng lợi từ tấm chắn thuế này. Và việc phát hành trái phiếu không làm pha loãng quyền sở hữu, quyền kiểm soát doanh nghiệp như phát hành cổ phiếu.

Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu

Bất cứ thị trường nào trong cấu phần thị trường tài chính muốn phát triển cần tập trung phát triển 3 trụ cột lớn:

(i) Phát triển cơ sở hạ tầng của thị trường, gồm môi trường pháp lý, hệ thống thanh toán, lãi suất tham chiếu, hỗ trợ thanh khoản, hệ thống thông tin thị trường...

(ii) Củng cố và phát triển các thành viên thị trường, các doanh nghiệp, các nhà đầu tư có tổ chức, kể cả NHTM.

(iii) Ổn định vĩ mô và ổn định thị trường tài chính.

Để củng cố và phát triển 3 trụ cột này là trách nhiệm của nhiều Bộ, ngành. Với trách nhiệm của Ngân hàng Nhà nước, cần tập trung vào các giải pháp sau:

Bên cạnh việc điều tiết và thực thi chính sách tiền tệ (CSTT), tại phần lớn các nước trong khu vực, Ngân hàng Trung ương (NHTU) thường đảm nhận vai trò là một đại lý phát hành, tạo lập cơ sở hạ tầng (hệ thống thanh toán, lãi suất tham chiếu, hỗ trợ thanh khoản thị trường,...) cho thị trường trái phiếu, đặc biệt là thị trường trái phiếu chính phủ, hoặc cao hơn nữa là cơ quan điều tiết, xây dựng nền tảng pháp lý và hệ thống chỉ tiêu chuẩn mực cho thị trường trái phiếu vận hành (Hong Kong, Singapore). Ngoài ra, thành viên kiến tạo thị trường chủ chốt cũng chính là các NHTM. Các NHTM thường là các tổ chức bao tiêu bảo lãnh phát hành các trái phiếu doanh nghiệp, đồng thời, cũng là các dealer lớn nhất trên thị trường trái phiếu. Các đặc điểm cơ bản trên cũng hoàn toàn tương thích với thị trường trái phiếu Việt Nam. Hiện tại, Ngân hàng Nhà nước phối hợp với Bộ Tài chính cũng như Kho bạc nhà nước trong việc phát hành trái phiếu chính phủ, đồng thời làm đại lý cho Kho bạc nhà nước trong việc tổ chức đấu thầu, phát hành và

thanh toán tín phiếu, trái phiếu kho bạc và các NHTM là các dealer chủ chốt trên thị trường.

Như vậy, có thể nói rằng NHTU giữ một vai trò quan trọng trong sự vận hành thị trường trái phiếu của mỗi quốc gia, đặc biệt là trong bối cảnh kinh tế phục hồi sau giai đoạn khủng hoảng với sự hạn hẹp về nguồn vốn, lạm phát có nguy cơ gia tăng, tỷ giá biến động bất thường... Vì vậy, để thúc đẩy sự phát triển thị trường trái phiếu trong nước, Ngân hàng Nhà nước cần phát huy những vai trò chính yếu sau:

Thứ nhất, đảm bảo sự ổn định của thị trường tài chính trong nước, góp phần thúc đẩy sự ổn định của hệ thống tài chính: Vai trò này chủ yếu được thực hiện thông qua:

- Điều hành CSTT linh hoạt, thận trọng, phù hợp với hoàn cảnh phát triển kinh tế, không ngừng đổi mới, hoàn thiện các công cụ điều hành CSTT, đặc biệt là hoạt động của thị trường mở nhằm đảm bảo kiểm soát được tốc độ gia tăng của lạm phát, tăng cường tính thanh khoản cho thị trường, giảm thiểu sự căng thẳng trên thị trường tiền tệ và thị trường liên ngân hàng.

- Tăng cường công tác thanh tra, giám sát hoạt động của các định chế tài chính, đảm bảo đánh giá chính xác tính lành mạnh của mỗi định chế tài chính tham gia trên thị trường trái phiếu nói riêng và thị trường tài chính nói chung. Đưa ra những cảnh báo và những giải pháp kịp thời để ngăn chặn rủi ro hệ thống. Ngân hàng Nhà nước sẽ có trách nhiệm trong việc đánh giá, xác định được NHTM nào là đủ tiêu chuẩn được phép trở thành thành viên giao dịch trực tiếp trái phiếu chính phủ trên hệ thống giao dịch trái phiếu chính phủ chuyên biệt tại Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Điều đó sẽ góp phần đảm bảo tính thông suốt và an toàn của thị trường.

Thứ hai, đảm bảo các chính sách lãi suất điều hành phản ánh đúng thực tế cung - cầu vốn trên thị trường.

Thị trường trái phiếu chính phủ được phát triển để xác định lãi suất tham chiếu cho toàn bộ thị trường tài chính. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, lãi suất tham khảo để xác lập giá cả thị trường trái phiếu (đường cong lợi tức - yield curve) là rất quan trọng. Hiện nay, phần lớn tại các nước trong khu vực chưa có thị trường trái phiếu phát triển thì lãi suất tham khảo này chính là các chính sách lãi suất được phát ra từ NHTW (lãi suất cơ bản, lãi suất giao dịch trên thị trường liên ngân hàng, OMO). Vì vậy, Ngân hàng Nhà nước cần phải nâng cao năng lực trong việc điều hành các chính sách lãi suất để có thể định hình đường cong lãi suất chuẩn trên thị trường tiền tệ làm cơ sở tham chiếu cho việc hình thành giá cả trên thị trường trái phiếu. Các mức lãi suất tham khảo từ Ngân hàng Nhà nước cần phải đảm bảo phản ánh đúng quy luật thị trường.

Hiện nay, trên thị trường trái phiếu Việt Nam cũng chưa hình thành được đường cong lợi suất chuẩn mà lãi suất tham khảo để hình thành nên lợi suất trái phiếu chính phủ chính là lãi suất cơ bản; lãi suất đầu thầu trái phiếu ở đây được hình thành trên cơ sở áp đặt, vì thế, mà cơ chế xác định lãi suất đầu thầu trên thị trường sơ cấp hiện không mang tính thị trường nên khó thu hút được nhu cầu đầu tư của các cá nhân, tổ chức, giảm tính thanh khoản của thị trường trái phiếu chính phủ. Mà trên thực tế thì thị trường trái phiếu chính phủ có tính thanh khoản cao mới có thể thúc đẩy thị trường trái phiếu công ty phát triển. Theo kinh nghiệm của nhiều quốc gia trong quá trình phát triển thị trường trái phiếu, cần phải xóa bỏ các phương pháp xác định lãi suất cưỡng ép, không tuân thủ nguyên tắc thị trường như việc áp đặt mức lãi suất trần. Nên để lãi suất được xác định thông qua cung - cầu dựa trên cơ sở đầu giá công khai và nếu có áp dụng lãi suất trần thì cần thiết phải linh hoạt để theo sát được cung - cầu thị trường.

Thứ ba, tạo lập và duy trì một hệ thống thanh toán hiện đại, an toàn, hiệu quả kết nối giữa các thị trường trong nước cũng như trong khu vực; quản lý, giám sát và vận hành đảm bảo tính thông suốt, giảm thiểu những rủi ro hệ thống.

Ở các quốc gia có thị trường trái phiếu phát triển trong khu vực và trên thế giới thì thông thường NHTU có vai trò rất quan trọng trong việc quản lý, giám sát, vận hành hệ thống thanh toán chứng khoán. Sự phát triển của hệ thống thanh toán chứng khoán, trong đó có trái phiếu chính phủ có quan hệ chặt chẽ với hiệu quả thực thi CSTT. Hơn nữa, một hệ thống thanh toán chứng khoán hoàn chỉnh sẽ tăng thêm tính thanh khoản cho các thành viên tham gia hệ thống thanh toán, tránh sự phân tán vốn khả dụng của các tổ chức tín dụng, đồng thời, tạo ra sự linh hoạt lớn hơn cho hoạt động thị trường mở của NHTU. Ngoài ra, qua việc vận hành và giám sát hệ thống thanh toán chứng khoán, NHTU có thể thống kê và dự đoán chính xác về các luồng tiền thanh toán trong các giao dịch chứng khoán, nhờ đó mà có thể kiểm soát được sự lưu thông của các dòng tiền.

Tuy nhiên, vai trò này của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam vẫn chưa được phát huy. Hiện tại, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển đảm nhận vai trò trung gian thanh toán các giao dịch trái phiếu cho Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội và hệ thống thanh toán này vẫn chưa được kết nối với các nước trong khu vực.

Thứ tư, tăng cường phối hợp với Bộ Tài chính, các cơ quan quản lý hữu quan khác trong việc phát triển hệ thống các nhà đầu tư tổ chức cho thị trường trái phiếu; thành lập tổ chức định mức tín nhiệm trong nước; minh bạch hoá chính sách vĩ mô, ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát; kiểm soát chặt chẽ việc cung cấp thông tin đánh giá rủi ro,...

Thay cho lời kết

Có thể nói, trong hoàn cảnh hiện nay, khó khăn đến với doanh nghiệp từ mọi hướng. Dù huy động vốn từ ngân hàng, từ phát hành cổ phiếu hay trái phiếu đều có những khó khăn và lợi ích riêng. Hơn hết, doanh nghiệp cần phải có chiến lược sử dụng vốn hiệu quả từ ngay bản thân doanh nghiệp. Vì nếu không có chiến lược quản trị vốn tốt thì dù huy động được vốn thì doanh nghiệp vẫn không thể tạo được lợi nhuận tối đa từ nguồn vốn huy động được. Trong một khảo sát gần đây của Vietnam Report với 500 công ty lớn nhất Việt Nam (VNR500) thì ROE có xu hướng giảm trong 3 năm trở lại đây. Mặc dù, hiệu quả sử dụng vốn có xu hướng giảm như vậy nhưng các doanh nghiệp vẫn mãi mê theo đuổi việc tăng vốn pháp định và mở rộng qui mô kinh doanh thay vì tập trung tăng hiệu quả sử dụng vốn. Vì vậy, trước khi nghĩ đến các nguồn vốn từ bên ngoài, doanh nghiệp cần nhìn nhận lại cấu trúc vốn và có chiến lược sử dụng hiệu quả nhất đồng vốn trong tay mình.

¹ Nguồn: thống kê của BIDV và VBMA

Tài liệu tham khảo

- 1. Một số giải pháp giúp doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn trái phiếu - Ông Đỗ Ngọc Quỳnh, Tổng thư ký hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam, Giám đốc ban Vốn và Kinh doanh vốn, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam.*
- 2. Cơ hội nào cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn? - Diễn đàn doanh nghiệp, Tháng 5, 2011.*
- 3. Thị trường tài chính, Tài liệu giảng dạy, Tiến sĩ Nguyễn Thị Kim Thanh.*
- 4. Vietnamese businesses urged to build up capital structuring strategy, StockBiz.*
- 5. Website của Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội: <http://hastc.org.vn>.*