

Điểm nhấn từ Diễn đàn:

Phát triển chiều sâu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: Góc nhìn từ kinh nghiệm quốc tế

Những phân tích và góc nhìn trong báo cáo này được tổng hợp từ nội dung Phiên thảo luận “Góc nhìn Quốc tế về xây dựng Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp với chiều sâu, hỗ trợ cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo của Việt Nam” trong Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam do FiinRatings, FiinGroup và S&P Global Ratings đồng tổ chức tại Hà Nội vào ngày 2/4/2026. Các diễn giả bao gồm:

- Ông Guy Deslondes, Giám đốc Toàn cầu về Phát triển Thị trường Mới nổi, S&P Global Ratings
- Ông Kengo Mizuno, Chuyên gia Tư vấn Ban Thư ký ASEAN, Viện nghiên cứu Nomura Thái Lan
- Ông Đỗ Việt Dũng, Cán bộ Cấp cao, Ngân hàng Thế giới

Ngày 22 tháng 04 năm 2026

Báo cáo này không phải một hành động xếp hạng tín nhiệm.

Điểm nhấn chính:

- Dù đã có sự phục hồi rõ nét trong năm 2025, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn phát triển ban đầu với quy mô còn khiêm tốn so với khu vực. Những hạn chế về thanh khoản, cơ chế định giá và khả năng dẫn dắt dòng tiết kiệm lớn trong nền kinh tế vào vốn dài hạn cho thấy thị trường TPDN Việt Nam vẫn có một khoảng cách đáng kể so với thị trường có chiều sâu.
- Kênh phát hành ra công chúng chưa phát huy vai trò tương xứng khi quy mô còn rất nhỏ và bị lấn át bởi phát hành riêng lẻ. Điều này đặt ra yêu cầu về cải cách quy trình theo hướng linh hoạt, hiệu quả hơn, qua đó từng bước nâng cao tính minh bạch và khả năng hình thành giá của thị trường.
- Cơ sở nhà phát hành hiện tập trung vào một số lĩnh vực quen thuộc như ngân hàng và bất động sản, phản ánh sự thiếu đa dạng trong cấu trúc thị trường. Việc thu hút thêm các doanh nghiệp đầu ngành từ nhiều lĩnh vực khác nhau sẽ không chỉ mở rộng quy mô mà còn góp phần nâng chuẩn chất lượng chung của thị trường.
- Cơ cấu nhà đầu tư còn lệ thuộc vào hệ thống ngân hàng, trong khi sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức dài hạn và nhà đầu tư nước ngoài còn hạn chế. Để thị trường phát triển bền vững, việc từng bước mở rộng và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, đặc biệt là thu hút các dòng vốn dài hạn và quốc tế, là yếu tố mang tính quyết định.
- Những thảo luận cho thấy con đường phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp không nằm ở một giải pháp đơn lẻ, mà đòi hỏi một cách tiếp cận tổng thể và đồng bộ. Trên hết, năng lực thực thi sẽ là yếu tố quyết định để thúc đẩy thị trường tiến tới giai đoạn phát triển sâu và bền vững hơn, với một mục tiêu dẫn dắt rõ ràng như đã làm với việc nâng hạng thị trường chứng khoán.

Đội ngũ Phân tích và Nghiên cứu

Nguyễn Thảo Hạnh

Trưởng bộ phận Nghiên cứu Tín dụng,

FiinRatings

hanh.nguyenthao@fiingroup.vn

Bối cảnh: Năm 2025 đánh dấu sự tăng tốc đáng kể của hoạt động phát hành trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), phản ánh sự cải thiện cả về phía cung lẫn cầu trên thị trường. Đặc biệt, sự quay trở lại của các doanh nghiệp bất động sản, cùng với hoạt động phát hành tích cực từ khối ngân hàng đã đóng vai trò quan trọng trong việc khởi thông thị trường. Song song với đó, một làn sóng cải cách pháp lý mới cũng được triển khai trong năm 2025, đóng vai trò như một nền tảng quan trọng cho giai đoạn phát triển tiếp theo. Nổi bật là các quy định yêu cầu bắt buộc xếp hạng tín nhiệm đối với phần lớn các đợt phát hành ra công chúng, cũng như việc siết các chỉ tiêu an toàn tài chính như giới hạn tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Những quy định này đã góp phần cải thiện minh bạch thông tin và kỷ luật thị trường cũng giúp thị trường tiến gần hơn tới các chuẩn mực quốc tế.

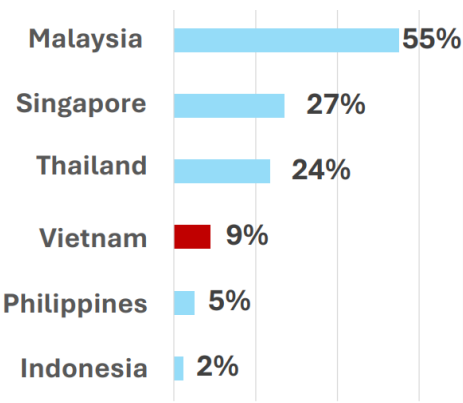
Tuy nhiên, một câu hỏi mang tính nền tảng vẫn được đặt ra: liệu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam đã đủ “sâu” để đáp ứng nhu cầu vốn ngày càng lớn của nền kinh tế hay chưa? Trong bối cảnh Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng cao, cùng với nhu cầu tài trợ vốn rất lớn cho cơ sở hạ tầng, các chuyên gia quốc tế đã cùng tham gia một phiên thảo luận chuyên sâu tại sự kiện Tọa đàm Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026 nhằm mang đến góc nhìn so sánh và kinh nghiệm thực tiễn từ các thị trường khu vực và toàn cầu. Thông qua việc đối chiếu Việt Nam với các chuẩn mực quốc tế và các mô hình phát triển thành công, phiên thảo luận đã tập trung đánh giá một cách toàn diện mức độ phát triển (độ sâu) của thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam, đồng thời chỉ ra những khoảng cách còn tồn tại. Quan trọng hơn, các chuyên gia cũng chia sẻ những bài học và các điều kiện nền tảng cần thiết để Việt Nam có thể tiếp tục phát triển thị trường theo hướng sâu hơn, hiệu quả hơn, qua đó hỗ trợ bền vững cho giai đoạn tăng trưởng tiếp theo của nền kinh tế.

1. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam đang ở đâu?

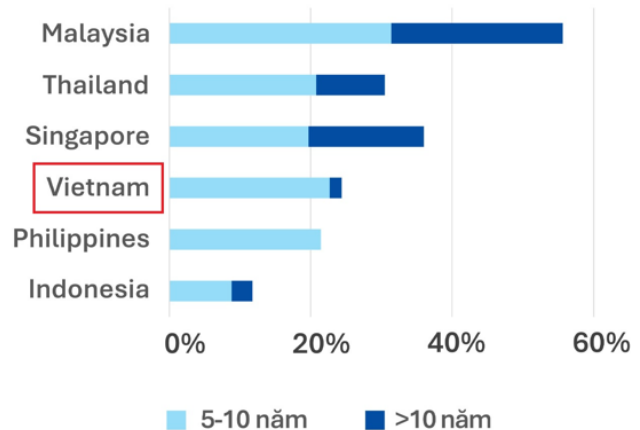
Phiên thảo luận đã đặt nền tảng bằng việc nhìn nhận thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam không chỉ như một cấu phần của thị trường tài chính, mà là một trụ cột thiết yếu cho chiến lược tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế. Trong bối cảnh Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng hai con số trong các năm tới cùng với nhu cầu vốn đầu tư rất lớn (tỷ lệ tích lũy vốn hướng tới 40% GDP), hệ thống ngân hàng, hiện đang là kênh huy động chủ đạo, không còn đủ khả năng đáp ứng toàn bộ nhu cầu vốn. Điều này tạo ra áp lực tất yếu phải phát triển thị trường vốn, đặc biệt là thị trường trái phiếu doanh nghiệp, như một kênh dẫn vốn hiệu quả hơn.

Tuy nhiên, khi đi vào đánh giá thực trạng, các chuyên gia đều cho rằng thị trường hiện nay vẫn đang ở giai đoạn phát triển tương đối sớm nếu xét theo tiêu chuẩn quốc tế. Dù đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong các năm gần đây với sự quay trở lại của hoạt động phát hành, đặc biệt từ khối ngân hàng và bất động sản, quy mô tổng thể của thị trường vẫn còn khiêm tốn. Quy mô thị trường mới chỉ ở mức 9% GDP, còn thấp so với các thị trường trong khu vực như Malaysia (55%), Singapore (27%) và Thái Lan (24%). Trái phiếu kỳ hạn dài cũng rất hạn chế trên thị trường. Ông Guy Deslondes chỉ ra rằng Việt Nam có tỷ lệ tiền gửi tiết kiệm trên trung bình (khoảng 30% GDP), tuy nhiên dòng vốn này vẫn nằm trong hệ thống ngân hàng và chưa được dẫn dắt vào các kênh trên thị trường vốn như trái phiếu doanh nghiệp để tài trợ cho các dự án dài hạn

Biểu đồ 1: Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp/GDP tại một số nước Đông Nam Á (tại cuối Quý 3/2025)



Biểu đồ 2: Kỳ hạn của dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (tại cuối Quý 2/2025)



Nguồn: ADB, “AsianBondsOnline”

Bản quyền: Viện nghiên cứu Nomura Thái Lan. Bảo lưu mọi quyền.

Quan trọng hơn, vấn đề không chỉ nằm ở quy mô mà còn ở “độ sâu” của thị trường. Một thị trường phát triển không chỉ là thị trường lớn, mà phải có khả năng vận hành hiệu quả, với thanh khoản tốt, cơ chế định giá minh bạch và sự tham gia đa dạng của nhà đầu tư tổ chức cũng như quốc tế. Thực tế, thị trường Việt Nam hiện vẫn thiếu các yếu tố cốt lõi này. Thanh khoản thứ cấp còn hạn chế, khả năng hình thành đường cong lợi suất doanh nghiệp còn yếu, loại hình nhà đầu tư tham gia kém đa dạng và đặc biệt là sự thiếu liên kết giữa các cấu phần như thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu chính phủ và thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Ông Đỗ Việt Dũng đã chỉ ra rằng “sự kết nối giữa các thị trường này còn tương đối yếu”, làm hạn chế hiệu quả truyền dẫn và định giá.

2. Phát triển kênh phát hành ra công chúng là tất yếu để nâng cao chiều sâu cho thị trường

Quy mô trái phiếu phát hành ra công chúng hiện chỉ khoảng 1% GDP, con số rất khiêm tốn so với tiềm năng và nhu cầu huy động vốn của nền kinh tế. Kênh phát hành riêng lẻ chiếm lĩnh thị trường TPDN với tỷ trọng hơn 90% tổng khối lượng phát hành. Theo các chuyên gia, về bản chất, đây không phải là một vấn đề tiêu cực, nhiều thị trường phát triển cũng duy trì song song hai kênh phát hành. Tuy nhiên, khi phát hành riêng lẻ chiếm ưu thế tuyệt đối, hệ quả là thị trường thiếu đi các yếu tố cốt lõi như minh bạch thông tin, thanh khoản thứ cấp và đặc biệt là cơ chế hình thành giá.

Từ góc độ chính sách, một trong những đề xuất đáng chú ý được đưa ra xoay quanh việc cải cách quy trình phát hành trái phiếu công chúng theo hướng tinh giản và dựa trên rủi ro, thay vì cơ chế phê duyệt mang tính “tiền kiểm” kéo dài như hiện nay. Ông Kengo Mizuno chỉ ra rằng nguyên nhân khiến phát hành riêng lẻ chiếm ưu thế tại Việt Nam là do sự khác biệt lớn về quy trình: trong khi phát hành riêng lẻ mang tính “đầy đủ hồ sơ” (filing-based), thì phát hành ra công chúng lại yêu cầu phê duyệt chi tiết (approval-based), với thời gian thực tế có thể kéo dài tới vài tháng. Điều này làm giảm đáng kể tính linh hoạt và khả năng tiếp cận thị trường của doanh nghiệp.

Dựa trên kinh nghiệm quốc tế, đặc biệt là tại Malaysia và Thái Lan, ông Mizuno đề xuất áp dụng cơ chế “fast-track” (phê duyệt nhanh) cho các tổ chức phát hành đáp ứng một số tiêu chí nhất định. Cụ thể, các doanh nghiệp đã niêm yết, có lịch sử tuân thủ tốt, không vi phạm quy định trong nhiều năm, và đạt mức xếp hạng tín nhiệm đủ cao có thể được miễn hoặc rút gọn đáng kể quy trình thẩm định. Ở các thị trường này, cơ quan quản lý chuyển từ vai trò “kiểm soát trước” sang “giám sát sau”, cho phép những tổ chức phát hành chất lượng cao tiếp cận thị trường nhanh hơn, đồng thời tập trung nguồn lực quản lý vào các trường hợp rủi ro cao hơn. Cách tiếp cận này không chỉ giúp rút ngắn thời gian phát hành mà còn tạo động lực để doanh nghiệp nâng cao chất lượng quản trị và minh bạch nhằm đủ điều kiện tham gia cơ chế fast-track.

Song song với đó, một yếu tố kỹ thuật quan trọng khác được nhấn mạnh là việc chuẩn hóa các điều khoản trái phiếu (template covenant provisions). Tại Malaysia và Thái Lan, cơ quan quản lý đã xây dựng sẵn các bộ điều khoản mẫu, đặc biệt là các điều khoản bảo vệ nhà đầu tư (covenants), có thể được sử dụng trực tiếp trong hồ sơ phát hành. Nếu doanh nghiệp không thay đổi các điều khoản cốt lõi này, họ có thể được hưởng quy trình phê duyệt nhanh hơn. Cách làm này mang lại hai lợi ích đồng thời: một mặt, đảm bảo mức độ bảo vệ nhà đầu tư tối thiểu và tính nhất quán trên thị trường; mặt khác, giảm đáng kể thời gian đàm phán và rà soát pháp lý, vốn là một trong những nguyên nhân chính kéo dài quá trình phát hành.

Biểu đồ 3: Quy trình phát hành ra công chúng rút gọn tại Malaysia và Thái Lan

Quy trình xét duyệt PO		Malaysia	Thái Lan
Thông thường	Thời gian	40 ngày	120 ngày
Rút gọn	Thời gian	14 ngày	- 24 ngày nếu sử dụng mẫu Điều khoản và Điều kiện - 44 ngày nếu không sử dụng
	Tổ chức phát hành	Đã phát hành hoặc bảo lãnh TP giá trị >500 triệu RM trong 5 năm gần nhất	Công ty niêm yết không có vấn đề quản trị doanh nghiệp
	Điểm XHTN	>AA-	>BBB-
	Loại trái phiếu	Trơn	Trơn

Nguồn: Malaysia: Hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Malaysia về phát hành TPDN hoặc SuKuk cho nhà đầu tư cá nhân

Thái Lan: Thông báo số TorJor. 15/2565 của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Thái Lan

Bản quyền: Viện nghiên cứu Nomura Thái Lan. Bảo lưu mọi quyền.

Ngoài ra, ông Guy Deslondes và ông Đỗ Việt Dũng cũng nhấn mạnh thị trường chỉ thực sự vận hành hiệu quả nếu đi kèm với các điều kiện nền tảng. Trước hết ổn định kinh tế vĩ mô được xem như điều kiện tiên quyết. Một thị trường trái phiếu chỉ có thể phát triển bền vững khi nhà đầu tư có niềm tin vào môi trường vĩ mô, bao gồm kiểm soát lạm phát, ổn định tỷ giá và kỷ luật tài khóa. Kinh nghiệm quốc tế cho thấy, ngay cả những thị trường từng phát triển tốt cũng có thể suy giảm nhanh chóng nếu mất ổn định vĩ mô. Do đó, việc duy trì nền tảng kinh tế ổn định không chỉ là mục tiêu vĩ mô chung, mà còn là điều kiện trực tiếp để thu hút dòng vốn dài hạn vào thị trường trái phiếu, đặc biệt là từ nhà đầu tư tổ chức và quốc tế.

Thứ hai là khung pháp lý và thể chế thị trường đáng tin cậy, không chỉ dừng ở việc ban hành quy định mà quan trọng hơn là khả năng thực thi một cách nhất quán. Điều này bao gồm cơ chế bảo vệ nhà đầu tư, quy trình xử lý khi xảy ra vỡ nợ, và tính minh bạch trong công bố thông tin. Ông Guy nhấn mạnh rằng, niềm tin thị trường không được xây dựng từ các quy định trên giấy, mà từ cách các quy định đó được áp dụng trong thực tế, đặc biệt trong các giai đoạn thị trường gặp biến động. Những sự kiện tín dụng nếu được xử lý minh bạch và có kỷ luật sẽ góp phần củng cố niềm tin dài hạn, ngược lại có thể làm suy giảm thị trường trong nhiều năm.

Thứ ba là sự phát triển của hạ tầng thị trường và các cấu phần hỗ trợ, trong đó nổi bật là hệ thống xếp hạng tín nhiệm, cơ chế thanh toán – bù trừ, và đặc biệt là thị trường thứ cấp với sự tham gia của các nhà tạo lập thị trường (market makers). Một thị trường chỉ thực sự “hoạt động” khi có thanh khoản, cho phép nhà đầu tư mua bán và định giá tài sản một cách liên tục. Nếu thiếu thanh khoản và cơ chế tạo giá, ngay cả thị trường phát hành sơ cấp cũng sẽ bị hạn chế vì nhà đầu tư không có khả năng thoái vốn khi cần thiết.

3. Làm thế nào để phát triển cơ sở nhà phát hành nhìn từ kinh nghiệm quốc tế

Một thách thức lớn đối với sự phát triển của thị trường TPDN là sự thiếu đa dạng và mất cân đối trong cơ sở tổ chức phát hành. Hiện nay, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam vẫn tập trung chủ yếu vào một số nhóm ngành nhất định, đặc biệt là ngân hàng và bất động sản. Trong khi đó, các lĩnh vực khác như sản xuất, công nghệ, dịch vụ hay hạ tầng vẫn chưa tham gia một cách tương xứng với quy mô và nhu cầu vốn của họ. Điều này không chỉ làm giảm tính đa dạng của thị trường, mà còn hạn chế vai trò của trái phiếu như một công cụ huy động vốn chiến lược cho toàn bộ nền kinh tế.

Theo ông Đỗ Việt Dũng, các doanh nghiệp nhà nước trong lĩnh vực hạ tầng như năng lượng, giao thông và viễn thông nên tận dụng nguồn vốn dài hạn từ trái phiếu, qua đó giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Đồng thời, cần cho phép các công ty dự án (SPV) và doanh nghiệp hạ tầng phát hành trái phiếu riêng lẻ, thay vì bị loại trừ bởi các điều kiện về lợi nhuận hay thời gian hoạt động. Việc nới lỏng quy định về mục đích sử dụng vốn, cho phép phát hành trái phiếu phục vụ nhu cầu kinh doanh chung thay vì chỉ giới hạn cho dự án cụ thể hoặc tái cơ cấu nợ, cũng sẽ giúp thu hút thêm các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất, công nghệ và dịch vụ tham gia thị trường.

Song song với đó, cần đa dạng hóa sản phẩm và hoàn thiện hạ tầng thị trường. Việc phát triển các loại trái phiếu theo chủ đề như trái phiếu xanh, xã hội, bền vững theo chuẩn quốc tế sẽ thu hút thêm nhà đầu tư, trong khi các công cụ như trái phiếu hạ tầng, tài sản chứng khoán hóa có thể mở rộng nguồn cung và kéo dài kỳ hạn vốn. Để hỗ trợ điều này, cần giảm rào cản gia nhập thông qua các cơ chế như đăng ký phát hành từng phần (shelf registration), quy trình phê duyệt nhanh cho tổ chức phát hành uy tín, và linh hoạt hơn trong yêu cầu tài sản bảo đảm. Tuy nhiên, việc nới lỏng cần đi kèm với tăng cường giám sát và kỷ luật thị trường (áp dụng giám sát dựa trên rủi ro, nâng mức xử phạt và chuẩn hóa hoạt động của các trung gian phân phối) nhằm đảm bảo tính minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư và duy trì niềm tin vào thị trường.

Từ kinh nghiệm quốc tế, ông Guy Deslondes nhấn mạnh rằng chất lượng của nhà phát hành thường đi sau chất lượng của nhà đầu tư, phản ánh thực tế rằng chính cấu trúc và mức độ phát triển của cơ sở nhà đầu tư sẽ quyết định tiêu chuẩn của toàn bộ thị trường. Khi thị trường có sự tham gia mạnh mẽ của các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, như quỹ hưu trí, công ty bảo hiểm, hay các quỹ đầu tư, họ sẽ đòi hỏi mức độ minh bạch cao hơn, hệ thống báo cáo chuẩn hóa hơn, cũng như kỷ luật tài chính chặt chẽ hơn từ phía doanh nghiệp phát hành. Điều này tạo ra một “áp lực thị trường” mang tính tích cực, buộc các doanh nghiệp muốn tiếp cận nguồn vốn phải nâng cấp quản trị, cải thiện hồ sơ tín dụng và tuân thủ các chuẩn mực quốc tế.

Do đó, một yếu tố quan trọng khác là định hướng chiến lược trong việc xây dựng cơ cấu nhà phát hành, đặc biệt là việc thu hút các doanh nghiệp đầu ngành (Tier 1 issuers) tham gia thị trường. Những doanh nghiệp này không chỉ mang lại quy mô phát hành lớn mà còn đóng vai trò “neo niềm tin” cho thị trường, thiết lập các chuẩn mực về minh bạch và quản trị. Một số quốc gia đã chủ động thúc đẩy điều này thông qua chính sách, ví dụ như Mauritius, bằng cách khuyến khích các doanh nghiệp lớn chuyển từ vay ngân hàng sang phát hành trái phiếu. Khi các doanh nghiệp chất lượng cao tham gia, họ tạo ra hiệu ứng lan tỏa, thu hút thêm nhà đầu tư và dần cải thiện mặt bằng chất lượng chung của thị trường.

Bên cạnh đó, ông Guy cũng đề cập đến một cơ chế mang tính chính sách khác nhằm thúc đẩy sự đa dạng của nhà phát hành, đó là tạo động lực hoặc ràng buộc khiến doanh nghiệp phải tìm đến thị trường trái phiếu. Ví dụ, tại Ấn Độ, việc hạn chế ngân hàng cấp tín dụng cho một số loại giao dịch như mua đất hoặc M&A đã gián tiếp buộc doanh nghiệp phải tìm đến thị trường trái phiếu để huy động vốn. Cách tiếp cận này giúp mở rộng vai trò của thị trường vốn trong nền kinh tế và thúc đẩy sự phát triển của các công cụ tài chính ngoài hệ thống ngân hàng.

4. Đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư để mở nguồn khóa vốn dài hạn

Cuối cùng, sự phát triển của cơ sở nhà đầu tư được xem là yếu tố mang tính quyết định đối với độ sâu, thanh khoản và tính bền vững của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Hiện tại, thị trường Việt Nam vẫn mang đặc trưng của một hệ thống “bank-led”, trong đó ngân hàng vừa là nhà phát hành chính, vừa là nhà đầu tư lớn nhất trên thị trường trái phiếu. Trong khi đó, sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức dài hạn như công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí và nhà đầu tư nước ngoài vẫn còn rất hạn chế.

Một trong những nguyên nhân chính là các rào cản về chính sách và quy định. Như được chỉ ra, hệ thống pháp lý hiện nay vẫn đặt ra nhiều hạn chế đối với hoạt động đầu tư trái phiếu của các tổ chức tài chính, từ ngân hàng đến bảo hiểm và quỹ hưu trí. Ông Mizuno nhấn mạnh rằng những quyết định này “nên là quyết định chuyên môn của nhà đầu tư, thay vì bị quy định cứng bởi pháp luật”. Việc nới lỏng các hạn chế này có thể mở khóa một lượng vốn rất lớn trong nước. Đặc biệt, các quỹ hưu trí và bảo hiểm được xem là những “anchor investors” (nhà đầu tư trụ cột) có thể thay đổi cấu trúc thị trường. Kinh nghiệm từ Malaysia và Thái Lan cho thấy chính các định chế này đã đóng vai trò dẫn dắt trong việc phát triển thị trường trái phiếu, nhờ đặc điểm đầu tư dài hạn và khẩu vị rủi ro phù hợp. Tại Việt Nam, nếu các tổ chức như Bảo hiểm xã hội có thể phân bổ một phần danh mục sang trái phiếu doanh nghiệp, tác động đến thị trường sẽ rất đáng kể.

Theo ông Đỗ Việt Dũng, với Bảo hiểm Xã hội Việt Nam (VSS), việc cho phép đa dạng hóa danh mục ngoài trái phiếu chính phủ và tiền gửi đi kèm điều kiện về chất lượng tài sản như yêu cầu xếp hạng tín nhiệm có thể tạo ra nguồn cầu dài hạn đáng kể, đặc biệt nếu kết hợp với việc sử dụng các nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp trong giai đoạn đầu. Đối với quỹ hưu trí tư nhân, những điều chỉnh mới đây trong Nghị định 85 như cho phép đa dạng hóa danh mục đầu tư đến chứng khoán niêm yết, bao gồm cả trái phiếu doanh nghiệp niêm yết là tín hiệu tích cực. Tuy nhiên, để thực sự thúc đẩy sự tham gia, cần xem loại bỏ điều kiện bắt buộc tham gia VSS để mở rộng tiếp cận cho nhóm lao động phi chính thức và tự doanh, một nhóm chiếm tỷ trọng lớn trong lực lượng lao động nhưng hiện chưa được bao phủ đầy đủ.

Với các công ty bảo hiểm, cơ cấu đầu tư hiện tại cũng còn khá thận trọng khi khoảng 80% tài sản được phân bổ vào trái phiếu chính phủ và tiền gửi. Một sự dịch chuyển tương đối, ví dụ khoảng 20% danh mục sang trái phiếu và cổ phiếu doanh nghiệp, có thể tạo thêm tới 15 tỷ USD nhu cầu mới cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp vào năm 2030. Đồng thời, các chính sách nên khuyến khích đầu tư vào trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm nhằm nâng cao chất lượng phát hành, thay vì chỉ giới hạn ở tiêu chí “không tái cơ cấu” như hiện nay.

Ở góc độ quốc tế, thu hút nhà đầu tư nước ngoài là một mục tiêu quan trọng nhưng cũng đầy thách thức. Ông Guy Deslondes nhấn mạnh rằng nhà đầu tư nước ngoài tìm kiếm một môi trường đầu tư với khung pháp lý minh bạch, dễ hiểu và tương thích với chuẩn mực quốc tế. Điều này bao gồm từ quy trình thanh toán, lưu ký, đến tiêu chuẩn công bố thông tin và bảo vệ nhà đầu tư. Trong bối cảnh đó, các sáng kiến như xây dựng trung tâm tài chính quốc tế hoặc thiết kế một khung pháp lý dành riêng cho nhà đầu tư quốc tế được xem là những hướng đi chiến lược. Kinh nghiệm từ các quốc gia như Ấn Độ với mô hình IFSC (International Financial Services Centre) cho thấy việc tạo ra một không gian pháp lý riêng, nơi áp dụng các chuẩn mực quốc tế về giao dịch, thanh toán và công bố thông tin, có thể giúp thu hút

dòng vốn trước đây phải huy động ở nước ngoài. Điều này không chỉ thu hút nhà đầu tư quốc tế mà còn giúp phát triển thị trường vốn nội địa theo hướng hội nhập sâu hơn với hệ thống tài chính toàn cầu.

Khép lại phiên thảo luận, các diễn giả đều thống nhất một điểm then chốt: sự phát triển bền vững của thị trường không phụ thuộc vào một giải pháp đơn lẻ, mà đòi hỏi việc củng cố đồng bộ các nền tảng cốt lõi đi kèm với kỷ luật thực thi mạnh mẽ. Ông Đỗ Việt Dũng nhấn mạnh vai trò quyết định của năng lực triển khai. Việt Nam không thiếu các định hướng chính sách hay khuyến nghị kỹ thuật, điều mang tính quyết định nằm ở khả năng chuyển hóa các định hướng đó thành hành động cụ thể, nhất quán và có hiệu lực trên thực tế thị trường. Trong bối cảnh đó, việc thiết lập một mục tiêu mang tính dẫn dắt, như nâng hạng thị trường trái phiếu theo các chuẩn mực quốc tế, có thể trở thành một “điểm neo” quan trọng, thúc đẩy cải cách đồng bộ về hạ tầng, minh bạch và chuẩn mực vận hành, giúp thị trường TPDN Việt Nam chuyển mình từ giai đoạn phục hồi sang giai đoạn phát triển sâu, bền vững và hội nhập.

Quý vị có thể tải tài liệu thuyết trình của Diễn đàn:

- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Việt): [TẠI ĐÂY](#)
- Tài liệu chia sẻ của các Diễn giả tại sự kiện (bản Tiếng Anh): [TẠI ĐÂY](#)

Quý vị cần thêm thông tin hoặc mong muốn trao đổi trực tiếp với các chuyên gia phân tích của chúng tôi, vui lòng liên hệ tại:

- Email: support.fiiratings@fiigroup.vn
- Tel: (84-24) 3562 6962

Các Nghiên cứu gần đây

1. Điểm nhấn từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026

- Nhận định 01: 05 thông điệp chính từ Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026
- Nhận định 02: Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam: Tiến triển và thách thức
- Nhận định 04: Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao
- Nhận định 05: Phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam theo chiều sâu – Góc nhìn từ các chủ thể tham gia thị trường
- Nhận định 06: Mở rộng Cơ sở Nhà đầu tư cho Thị trường vốn – Định hướng Chính sách và Kinh nghiệm Quốc tế về Mô hình quỹ đầu tư tín thác cho ngành hạ tầng của Việt Nam
- Nhận định 07: Trái phiếu Xanh – Chi phí, Lợi ích và Vai trò đối với tương lai phát triển của Việt Nam
- Nhận định 08: Phát triển Đường cong Lợi suất Trái phiếu và Hạ tầng Định giá – Động lực thúc đẩy Thị trường Trái Phiếu

2. Nhận định Thị trường

- [28/01/2026] Triển vọng Kinh Tế Việt Nam 2026: Định Vị Nguồn Vốn Cho Mục Tiêu Tăng Trưởng Cao 2026 - 2030
- [15/10/2025] Nhận định thị trường: Luật hóa Nghị quyết 42 – Từ góc nhìn của Tổ chức xếp hạng tín nhiệm nội địa
- [03/09/2025] Chuyên mục thảo luận: Toạ đàm Thị trường Vốn Nợ Việt Nam 2025 - Khát vọng tăng trưởng của Việt Nam đối diện nút thắt thị trường vốn, các chuyên gia nhận định
- [10/07/2025] Tâm điểm Tài chính Xanh: Danh mục Phân loại xanh của Việt Nam được ban hành: Mở đường cho làn sóng đầu tư bền vững
- [07/07/2025] Available in English | Commentary: Financing the Vietnam's High-speed Railway: What is the Viable Solution?

3. Báo cáo Tâm điểm Ngành

- [03/10/2025] Báo cáo Tâm điểm Ngành Ngân hàng Việt Nam nửa đầu năm 2025: Từ Tăng trưởng đến Cải thiện Khả năng chống chịu – Năng lực vốn định hình triển vọng Ngân hàng Việt Nam
- [15/08/2025] Báo cáo Tâm điểm Ngành: Năng lượng Tái tạo Việt Nam - Vấn đề cũ, cách tiếp cận mới
- [10/07/2025] Báo cáo Tâm điểm: Ngành FDI Điện tử trước tác động của thuế quan đối ứng

4. Báo cáo Tâm điểm Trái phiếu Tháng

- [25/09/2025] Tâm điểm Trái phiếu tháng 8/2025: Phát hành Trái phiếu Bất động sản sôi động trở lại
- [18/08/2025] Tâm điểm Trái phiếu tháng 7/2025: Khối lượng phát hành chững lại sau tháng 6 sôi động
- [14/07/2025] Tâm điểm Trái phiếu Tháng 6: Trái phiếu Ngân hàng tiếp tục tăng mạnh nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao

Tuyên bố miễn trách nhiệm và bản quyền

Tài liệu này được soạn thảo bởi Công ty Cổ phần FiinGroup và FiinRatings chỉ sử dụng cho mục đích tham khảo. Đây không phải là Báo cáo xếp hạng tín nhiệm và không khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hoặc bất kỳ giao dịch cụ thể nào khác. Thông tin trong Báo cáo này, bao gồm dữ liệu, số liệu, bảng, phân tích và nhận xét của FiinGroup và FiinRatings, chỉ được sử dụng để tham khảo theo quyết định của riêng bạn. FiinGroup và FiinRatings sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ tổn thất hoặc hậu quả nào có thể xảy ra do việc sử dụng thông tin trong báo cáo này. FiinGroup và FiinRatings giữ bản quyền đối với báo cáo này và toàn bộ nội dung trong Báo cáo này. Báo cáo này được bảo hộ bản quyền theo pháp luật về quyền tác giả của Việt Nam và các nước theo các công ước, điều ước quốc tế về quyền tác giả mà Việt Nam là thành viên.