

Điểm nhấn từ Diễn đàn:

Phát triển Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam theo chiều sâu – Góc nhìn từ những nhà tạo lập thị trường

Những phân tích và góc nhìn trong báo cáo này được tổng hợp từ nội dung Phiên thảo luận “Từ Phát hành đến Đầu tư: Củng cố Hệ sinh thái Trái phiếu Doanh nghiệp 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:

- Bà Lương Thúy Ngân – Giám đốc Khối Ngân hàng Đầu tư, Chứng khoán Vietcombank
- Bà Hoàng Thị Hằng – Phó Tổng Giám đốc, Tập đoàn Nhựa Bình Thuận
- Bà Trịnh Quỳnh Giao – Tổng Giám đốc, Công ty Cổ phần Quản lý quỹ PVI (PVI AM)
- Bà Bá Thị Thu Huệ – Giám đốc Thương mại, FiinRatings

Ngày 12 tháng 05 năm 2026

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

Điểm nhấn chính:

- Doanh nghiệp ngày càng tiếp cận thị trường trái phiếu không chỉ như một kênh huy động vốn, mà như một công cụ chiến lược để xây dựng nền tảng vốn dài hạn. Việc tham gia thị trường phản ánh nhu cầu đa dạng hóa nguồn vốn và giảm phụ thuộc vào tín dụng truyền thống, đồng thời tạo điều kiện để doanh nghiệp chủ động hơn trong việc chuẩn hóa và phát triển trung và dài hạn.
- Từ góc nhìn của các nhà tạo lập thị trường (market maker), minh bạch thông tin được xem là điều kiện cần để tiếp cận nhà đầu tư, đặc biệt trong giai đoạn trước phát hành. Tuy nhiên, thách thức lớn hơn nằm ở việc thực hiện các cam kết, duy trì minh bạch thông tin và nhất quán trong kỷ luật tài chính sau phát hành. Đây là yếu tố then chốt quyết định khả năng nhà đầu tư tiếp tục tham gia các đợt huy động vốn tiếp theo.
- Bất cân xứng thông tin vẫn là một trong những điểm nghẽn đáng chú ý của thị trường, đặc biệt trên thị trường thứ cấp. Nhà đầu tư gặp khó khăn trong việc tiếp cận thông tin cập nhật sau phát hành, trong khi doanh nghiệp có xu hướng thu hẹp phạm vi công bố, dẫn đến khoảng trống thông tin ảnh hưởng đến hiệu quả định giá và thanh khoản.
- Nhu cầu hoàn thiện hạ tầng thị trường, đặc biệt là cơ chế định giá và phát triển thanh khoản trên thị trường thứ cấp, ngày càng trở nên cấp thiết. Việc thiếu các tham chiếu định giá chuẩn, đường cong lợi suất và vai trò rõ nét của các tổ chức tạo lập thị trường khiến hoạt động giao dịch thứ cấp chưa thực sự hiệu quả. Điều này không chỉ ảnh hưởng đến khả năng thoái vốn của nhà đầu tư, mà còn tác động ngược trở lại quyết định tham gia thị trường ngay từ giai đoạn phát hành sơ cấp.

Tác giả

Nguyễn Quang Thuân
Tổng Giám đốc FiinRatings
thuan.nguyen@fiingroup.vn

Lê Hồng Khang
Giám đốc Nghiên cứu & Phân tích,
FiinRatings
khang.le@fiingroup.vn

Bá Thị Thu Huệ
Giám đốc Thương mại, FiinRatings
hue.ba@fiinratings.vn

Phiên thảo luận “**Từ Phát hành đến Đầu tư: Củng cố Hệ sinh thái Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam**” tại Diễn đàn Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp Việt Nam 2026, được thiết kế nhằm mô phỏng trọn vẹn vai trò của các bên tham gia trong “vòng đời” của một giao dịch phát hành. Với kỳ vọng làm rõ các góc nhìn đa chiều, phiên thảo luận có sự tham gia của các chuyên gia hàng đầu đại diện cho ba mắt xích quan trọng trong thị trường vốn nợ, bao gồm đại diện Tổ chức phát hành, đại diện Đơn vị tư vấn và đại diện Nhà đầu tư tổ chức.

Với nội dung trao đổi bao quát toàn bộ quá trình bắt đầu từ giai đoạn tiền phát hành đến công tác hậu kiểm soát sau đầu tư, phiên thảo luận đã làm rõ những thách thức hiện hữu trong môi trường thực tế, từ đó đề xuất các giải pháp phù hợp với từng nhóm đối tượng, nhằm củng cố hệ sinh thái trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam bền vững và có chiều sâu hơn.

1. Giai đoạn tiền phát hành: Động lực & Chiến lược tiếp cận Thị trường vốn qua kênh Trái phiếu

Bà Bá Thị Thu Huệ: Là một trong những doanh nghiệp đã lựa chọn kênh trái phiếu doanh nghiệp để phát hành và huy động vốn trong năm vừa qua, và cũng là lô trái phiếu đầu tiên của công ty, những động lực chiến lược nào đã thúc đẩy Nhựa Bình Thuận lựa chọn kênh trái phiếu thay vì các sản phẩm tín dụng truyền thống trong năm vừa qua?

Bà Hoàng Thị Hằng chia sẻ: Tập đoàn Nhựa Bình Thuận (BPG) đã tham gia thị trường nhựa hơn 18 năm, với hoạt động sản xuất kinh doanh trải dài từ Bắc vào Nam, với tập khách hàng đa dạng. Trong đó, bao gồm những khách hàng FDI khó tính nhất, tiêu biểu như Tetra Pak, SCG, Central Retail, hay URC, và đây đều đang là các khách hàng truyền thống của BPG. Đầu năm 2026, chúng tôi đã bắt đầu tiến đến thị trường quốc tế, với đích đến đầu tiên là Thái Lan với mảng cho thuê pallet nhựa. Hiện tại, nguồn vốn của Tập đoàn đang chủ yếu bắt nguồn từ vốn chủ sở hữu, lợi nhuận để lại, hoặc vốn vay của các tổ chức tín dụng trong nước và ngoài nước.

Trong cuộc họp chiến lược cuối năm 2024, tôi cũng có một vài đề xuất về việc đa dạng hóa nguồn vốn. Điều này đến từ định hướng “Go Global” của Bình Thuận đã dần được nhen nhóm từ năm 2023.

Từ đó, BPG đã xây dựng và triển khai nhiều kế hoạch nhằm hiện thực hóa mục tiêu này. Chúng tôi đã làm việc với các đơn vị tư vấn về niêm yết đại chúng, qua đó đưa một công ty thành viên trong hệ thống trở thành công ty đại chúng thành công vào cuối năm 2025. Đây là bước đệm cho việc tìm kiếm các hướng tiếp cận mới vào thị trường vốn.

Tại thời điểm phát hành trái phiếu doanh nghiệp cho dự án mở rộng mảng cho thuê pallet, đây không chỉ là một quyết định mang tính ngắn hạn, mà còn phản ánh định hướng tái cấu trúc nguồn vốn trong chiến lược dài hạn của Nhựa Bình Thuận.

Chia sẻ về chiến lược phát hành trái phiếu của Nhựa Bình Thuận, bà Hằng nhận định: **Thứ nhất, trên góc độ dòng tiền và cấu trúc đầu tư**, mảng cho thuê pallet là một mảng kinh doanh đặc thù, cần duy trì một nguồn vốn đầu tư dài hạn. Đây trước hết sẽ là yếu tố hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trái phiếu.

Thứ hai, trên góc độ chiến lược tài chính, việc phát hành trái phiếu sẽ giúp Nhựa Bình Thuận mở khóa được nguồn vốn trung hạn và dài hạn, giúp giảm áp lực lên tính thanh khoản của dòng tiền. Đặc biệt khi trên thực tế không nhiều tổ chức tín dụng như ngân hàng sẵn sàng tài trợ vốn trung và dài hạn đối với mảng kinh doanh cho thuê pallet.

Thứ ba, trên góc độ tầm nhìn phát triển, khi lựa chọn kênh trái phiếu, bản thân doanh nghiệp cần nâng tầm góc độ quản trị; tính minh bạch và tuân thủ về tài chính. Bà Hằng cho rằng đây không chỉ là một yêu cầu bắt buộc từ nhà đầu tư, mà còn là một lợi ích nền tảng để BPG có thể dần chuẩn hóa, hướng tới một doanh nghiệp theo hướng đại chúng và niêm yết.

“Chúng tôi hướng tới việc chuẩn hóa hoạt động và xây dựng ‘track record’ trên thị trường vốn. Đây là lợi thế để Bình Thuận trong tương lai có thể tiếp cận các nguồn vốn quốc tế hoặc thực hiện niêm yết. Vì vậy, lô trái phiếu xanh này, tại thời điểm hiện tại, là một mảnh ghép phù hợp với chiến lược của doanh nghiệp,” bà Hằng nhấn mạnh.

Bà Bá Thị Thu Huệ: Dưới góc độ của một đơn vị tư vấn đã có nhiều kinh nghiệm làm việc với các tổ chức phát hành, theo bà Ngân, liệu còn những lý do nào khác một doanh nghiệp lựa chọn phát hành trái phiếu?

Bà Lương Thúy Ngân chia sẻ: Thực tế khi doanh nghiệp tiếp cận, phía tổ chức tư vấn như chúng tôi nhận rất nhiều bài toán.

Đầu tiên là “Làm sao để huy động vốn với một mức chi phí thấp nhất?” hoặc “chúng tôi cần vốn gấp, cần phát hành trái phiếu ngay lập tức”. Nhiều doanh nghiệp lại yêu cầu: “Chúng tôi đang có nguồn vốn từ ngân hàng, nhưng chúng tôi cần đa dạng hóa, tránh trường hợp ngân hàng có thể cắt tín dụng”. Và cũng bên nói rằng: “Trái phiếu xanh thu hút nhiều sự quan tâm và có mức độ nhận diện cao trên thị trường. Chúng tôi cũng mong muốn xây dựng hình ảnh doanh nghiệp theo hướng này.”

Thế nhưng gần đây, phần lớn các doanh nghiệp gặp chúng tôi thường là những doanh nghiệp nhận thấy các sản phẩm truyền thống của ngân hàng không còn phù hợp nữa. Ví dụ, một doanh nghiệp hoạt động hiệu quả trong lĩnh vực hạ tầng cấp nước được ngân hàng chào mức lãi suất cạnh tranh với kỳ hạn lên tới 10 năm, nhưng lãi suất chỉ cố định trong 2 năm đầu, sau đó chuyển sang thả nổi. Doanh nghiệp mới thấy rằng: “Tại sao tôi không làm được tốt hơn?”. Và như vậy, họ tìm đến trái phiếu.

VCBS sẽ thiết kế một trái phiếu có bảo lãnh thanh toán, có thể của tổ chức quốc tế, hoặc của Top 4 Ngân hàng Nhà nước (Big 4); và như vậy có thể cố định được lãi suất cho kỳ hạn 10 – 15 năm.

Bài toán phổ biến thứ hai là có những bài toán liên quan đến quy định pháp luật. Ví dụ như những cập nhật mới trong Luật Nhà ở như những năm vừa qua. Trong các nghị định có một điểm trước đây ngân hàng được phép làm, ví dụ như giải ngân để giải phóng mặt bằng, rồi nộp tiền sử dụng đất. Tuy nhiên, theo Nghị định 95, ở giai đoạn đó ngân hàng không được cấp tín dụng nữa. Trong bối cảnh đó, khi dự án đã được chấp thuận chủ đầu tư, doanh nghiệp vẫn có thể huy động vốn thông qua kênh trái phiếu. Vì vậy, với các trường hợp này, chúng tôi thường tư vấn doanh nghiệp phát hành trái phiếu ở giai đoạn đầu để đảm bảo nguồn vốn. Sau đó, doanh nghiệp có thể quay lại tiếp cận tín dụng ngân hàng ở các giai đoạn sau như thông lệ.

Thực tế, một số doanh nghiệp hướng tới phát triển bền vững nên không muốn phụ thuộc hoàn toàn vào tín dụng ngân hàng, nhất là khi hạn mức tăng trưởng và định hướng cấp tín dụng có thể thay đổi theo từng thời điểm và từng ngành nghề, lĩnh vực. Vì vậy, họ chủ động mở thêm kênh huy động vốn để linh hoạt hơn, đồng thời đảm bảo luôn có nguồn vốn ổn định phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh.

2. Giai đoạn trong & sau phát hành: Những điểm cần tháo gỡ của thị trường trái phiếu

Bà Bá Thị Thu Huệ: Dựa trên kinh nghiệm tham gia nhiều giao dịch trái phiếu, bà có thể chia sẻ những khó khăn của nhà đầu tư mà bà quan sát được trong quá trình phát hành, đặc biệt liên quan đến công bố thông tin và theo dõi sau phát hành? Đồng thời, bà đánh giá như thế nào về mức độ nỗ lực của các doanh nghiệp trong giai đoạn phát hành và sau phát hành?

Bà Trịnh Quỳnh Giao chia sẻ ba thách thức lớn nhất:

Thứ nhất, thách thức lớn nhất trước và trong quá trình phát hành là việc định giá rủi ro. Đối với nhà đầu tư tổ chức như PVI AM, trước khi quan tâm đến lãi suất, việc quản trị rủi ro mới là điều quan trọng.

Thị trường trái phiếu tại Việt Nam rất khác với các thị trường đã phát triển, nơi thị trường thứ cấp có tính thanh khoản cao và hệ thống xếp hạng tín nhiệm đầy đủ, giúp việc định giá và xác định mức bù rủi ro trở nên rõ ràng hơn. Tại Việt Nam, theo số liệu từ FiinRatings, hơn 80% số lượng phát hành là phát hành riêng lẻ. Đây chủ yếu là các giao dịch đàm phán trực tiếp giữa nhà đầu tư và tổ chức phát hành, với điều kiện và điều khoản được thỏa thuận riêng. Do đó, giữa các trái phiếu tồn tại sự khác biệt đáng kể về điều khoản, tài sản bảo đảm và mức lãi suất, ngay cả khi cùng một tổ chức phát hành.

“Vì vậy, tôi nhận thấy thách thức lớn nhất nằm ở việc định giá phần rủi ro đó, cũng như thiết kế các điều kiện, điều khoản phù hợp để bảo vệ nhà đầu tư sau phát hành.

Trong phiên thảo luận đầu tiên tại Diễn đàn, các chuyên gia cũng đã đề cập đến một số giải pháp như phát triển đường cong lợi suất, hay áp dụng các định mức tín nhiệm, qua đó từng bước hình thành các phương thức xác định phần bù rủi ro một cách hiệu quả hơn. Đây là những hướng đi tích cực cho thị trường,” bà Giao nhấn mạnh.

Thứ hai, thách thức thường gây trở ngại cho nhà đầu tư là chất lượng thông tin. Như bà Ngân đã đề cập, mục tiêu của tổ chức phát hành là thu hút nhà đầu tư. Tuy nhiên, trên thực tế, bản công bố thông tin hoặc cáo bạch thường chỉ dừng ở mức đáp ứng yêu cầu tuân thủ, chưa đủ để thuyết phục nhà đầu tư.

Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư thường yêu cầu cung cấp thêm thông tin để phục vụ thẩm định. Điều này càng trở nên quan trọng khi thị trường thứ cấp còn hạn chế thanh khoản, khiến việc quản trị rủi ro phụ thuộc nhiều vào quá trình thẩm định, các điều khoản, điều kiện và cơ chế giám sát sau đầu tư.

Trước yêu cầu minh bạch cao hơn, phản ứng của các tổ chức phát hành có sự khác biệt. Một số chủ động cung cấp thông tin đầy đủ hơn và hướng tới minh bạch, trong khi một số khác lựa chọn dừng lại ở mức công bố tối thiểu.

Hệ quả thường dẫn đến hai kịch bản. Thứ nhất, nhà đầu tư có thể quyết định không tiếp tục nếu thông tin chưa đáp ứng yêu cầu thẩm định. Trên thực tế tại PVI AM, đã có nhiều trường hợp chúng tôi dừng lại khi doanh nghiệp không cung cấp thông tin đến mức cần thiết. Thứ hai, nếu vẫn đầu tư, nhà đầu tư sẽ yêu cầu mức định giá cao hơn để bù đắp rủi ro thông tin.

Điều này đặt ra một lựa chọn rõ ràng cho tổ chức phát hành: tăng cường minh bạch để tối ưu chi phí vốn, hoặc duy trì mức công bố hạn chế và chấp nhận chi phí vốn cao hơn, đi kèm với các điều khoản bảo vệ nhà đầu tư nghiêm ngặt hơn. Trong mọi trường hợp, việc thiếu minh bạch và thông tin chưa đầy đủ sẽ khiến chi phí vốn gia tăng và hạn chế khả năng tiếp cận thị trường.

Thách thức lớn thứ ba là cấu trúc trái phiếu và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trong nhiều trường hợp vẫn chưa mang tính thực thi cao. Trong phần trình bày của đại diện Ủy ban Chứng Khoán về định hướng phát triển thị trường, và những thay đổi pháp lý gần đây, tôi nhận thấy phía cơ quan quản lý đã nhận diện được phần lớn các vấn đề của thị trường. Trên thực tế, một số nội dung như vai trò của người đại diện sở hữu trái phiếu hay cơ chế xử lý tài sản bảo đảm vẫn còn nhiều vướng mắc khi triển khai.

Điều này đã bộc lộ rõ trong giai đoạn năm 2022. Nhiều doanh nghiệp chưa đến mức phá sản, nhưng do hồ sơ trái phiếu và cơ chế phân định trách nhiệm giữa các bên chưa đủ rõ ràng, quá trình xử lý gặp nhiều lúng túng. Dù có quy định, khi phát sinh tình huống thực tế, các bên liên quan vẫn thiếu cơ sở để hành động, dẫn đến việc xử lý bị đình trệ và ảnh hưởng đáng kể đến doanh nghiệp.

Đặc biệt, trong một số trường hợp, đơn vị quản lý tài sản đảm bảo hay người đại diện sở hữu trái phiếu không dám xử lý vì sợ trách nhiệm. Cuối cùng, nhà đầu tư phải trực tiếp ngồi lại với tổ chức phát hành để tháo gỡ, thay vì để “tắc nghẽn” gây bất lợi cho cả hai bên. Trên thực tế, nếu các bên có thiện chí phối hợp, vẫn có thể xử lý những vấn đề chưa được quy định đầy đủ.

Từ thực tiễn này, cần có sự phối hợp chặt chẽ hơn giữa các bên tham gia thị trường để xây dựng các nguyên tắc xử lý chung cho những tình huống chưa được luật hóa. Một bộ quy tắc tham chiếu như vậy sẽ giúp nâng cao tính nhất quán trong thực thi.

Như vậy, dù có những điểm chưa thể luật hóa nhưng vẫn sẽ có một bộ tham chiếu chuẩn: Doanh nghiệp nào tuân thủ thì sẽ được đánh giá tốt hơn, minh bạch hơn, và chi phí vốn thấp hơn; ngược lại, những bên không tuân thủ để phát sinh những bất cập hơn.

Bà Bá Thị Thu Huệ: *Cảm ơn chia sẻ của chị. Ở góc độ xếp hạng tín nhiệm, chúng tôi cũng có cùng quan điểm: doanh nghiệp càng minh bạch, chúng tôi càng tự tin khi đưa ra kết quả xếp hạng. Ngược lại, khi thông tin không đầy đủ, theo phương pháp luận, chúng tôi buộc phải điều chỉnh giảm mức xếp hạng để phản ánh rủi ro phù hợp hơn.*

Với câu chuyện quá trình trong và sau phát hành này, bà Ngân cũng là người có nhiều kinh nghiệm với các cấu trúc phát hành khác nhau. Chị có thể chia sẻ thêm về những khó khăn mà doanh nghiệp và nhà đầu tư thường gặp trong các giai đoạn này không?

Bà Ngân cho biết, trong giai đoạn trước phát hành và trong quá trình giao dịch, các doanh nghiệp đều hợp tác trong việc cung cấp thông tin. Nhất là trong quá trình thẩm định, doanh nghiệp phải cung cấp đầy đủ bằng chứng cho các thông tin trong bản cáo bạch (OC) cũng như các cam kết liên quan, đặc biệt đối với các dự án trong tương lai.

Theo bà, để phát hành thành công, doanh nghiệp thường công bố nhiều thông tin nhằm tăng tính minh bạch. Tuy nhiên, sau phát hành, trong quá trình đánh giá định kỳ hàng năm, khi nhà đầu tư cần rà soát lại các thông tin đã công bố ban đầu, một số doanh nghiệp thường không sẵn sàng. Một trong những nguyên nhân là lo ngại ảnh hưởng đến bí mật kinh doanh, nhất là khi phải chia sẻ thông tin về các dự án hoặc hợp đồng dự kiến triển khai trong thời gian tới.

Ở góc độ nhà đầu tư, tôi cho rằng việc tiếp cận thông tin về tình hình doanh nghiệp, đặc biệt trên thị trường thứ cấp, còn hạn chế. Với góc độ là tổ chức tư vấn cho doanh nghiệp, tôi hiểu rằng việc công bố thông tin chi tiết sau phát hành là cần thiết đối với các nhà đầu tư nhưng cần được thỏa thuận cụ thể tại các điều kiện điều khoản của trái phiếu để đảm bảo việc TCPH biết và hiểu việc cần phải thực hiện các cam kết về cung cấp thông tin trong thời gian TP đang lưu hành.

3. Phát triển thị trường theo chiều sâu: Hoàn thiện chính sách, hạ tầng & đa dạng hóa sản phẩm

Bà Bá Thị Thu Huệ: *Sau khi đã trao đổi về toàn bộ quá trình từ phát hành đến đầu tư, chúng tôi xin được chuyển sang một nội dung rộng hơn: làm thế nào để củng cố hệ sinh thái của thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam.*

Trong bối cảnh Việt Nam đang hướng tới mục tiêu nâng hạng thị trường, FiinRatings và FiinGroup đã có nhiều trao đổi với các nhà đầu tư và quỹ đầu tư trong và ngoài nước, đặc biệt là các tổ chức quốc tế. Một trong những vấn đề được quan tâm là sự khan hiếm các sản phẩm phát hành ra công chúng, khiến việc tiếp cận và đầu tư trở nên hạn chế, nhất là đối với các nhà đầu tư tham gia vào thị trường quy mô lớn.

Từ góc độ này, tôi xin được đặt câu hỏi tới bà Trịnh Quỳnh Giao: Bà có quan điểm như thế nào về việc thúc đẩy kênh phát hành ra công chúng đối với trái phiếu doanh nghiệp?

Bà Giao chia sẻ: Trước hết, tôi cũng muốn bổ sung một góc nhìn về phát hành riêng lẻ.

Trái phiếu phát hành riêng lẻ không phải là một kênh tiêu cực, mà là một phân khúc thị trường khác, phù hợp với một nhóm đối tượng khác. Thực tế, hơn 80% các đợt phát hành tại Việt Nam là phát hành riêng lẻ, phản ánh nhu cầu lớn từ cả phía nhà đầu tư và tổ chức phát hành. Vì vậy, đây vẫn là một kênh huy động vốn tốt. Do đó, như đã được đề cập trong phần chia sẻ của đại diện Ủy ban Chứng khoán, thị trường phát hành riêng lẻ vẫn cần được duy trì và hoàn thiện cơ chế.

Tuy nhiên, về bản chất, đây là các thỏa thuận riêng giữa nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp và tổ chức phát hành. Trong khi đó, đối với kênh phát hành ra công chúng, phạm vi nhà đầu tư được mở rộng, bao gồm cả nhà đầu tư tổ chức và cá nhân, do đó đòi hỏi khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn nhằm đảm bảo kỷ luật thị trường và bảo vệ nhà đầu tư.

Từ góc độ nhà đầu tư tổ chức, có hai loại rủi ro chính cần được xem xét trước khi đưa ra quyết định đầu tư, bao gồm **rủi ro tín dụng** và **rủi ro thanh khoản**.

Đối với rủi ro tín dụng, việc đánh giá rủi ro chủ yếu dựa trên các thông tin được công bố ở giai đoạn trước phát hành, khi doanh nghiệp có xu hướng cung cấp thông tin đầy đủ hơn. Tuy nhiên, với đặc thù trái phiếu có thời gian nắm giữ từ 3–5 năm, các rủi ro phát sinh trong giai đoạn sau không thể được kiểm soát hoàn toàn.

Trong bối cảnh doanh nghiệp Việt Nam sẽ có rất nhiều biến động trong 1-2 năm, việc duy trì minh bạch và xây dựng lòng tin với nhà đầu tư là yếu tố then chốt. Doanh nghiệp không thể chỉ công bố đầy đủ tại thời điểm phát hành, nhưng sau đó lại giảm mức độ minh bạch, vì điều này có thể ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng huy động vốn trong các đợt phát hành tiếp theo.

Trên thực tế, trong quá trình làm việc, chúng tôi ghi nhận nhiều trường hợp sau năm thứ nhất hoặc thứ hai, doanh nghiệp không tiếp tục cung cấp thông tin hoặc không giải trình hợp lý khi phát sinh vấn đề, dẫn đến việc nhà đầu tư không tham gia các đợt phát hành sau.

Một điểm quan trọng khác tôi cũng muốn chia sẻ mang tính đề xuất: Hiện nay, chúng ta mới chỉ có quy định xếp hạng tín nhiệm tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, tại các thị trường phát triển, xếp hạng tín nhiệm thường được thực hiện định kỳ hằng năm. Điều này giúp nhà đầu tư theo dõi và giám sát chất lượng tín dụng sau đầu tư, đồng thời là một cơ chế quan trọng để thiết lập kỷ luật thị trường. Khi chất lượng tín dụng suy giảm, thị trường có xu hướng hạn chế tham gia các đợt phát hành mới hoặc nhà đầu tư sẽ lựa chọn bán lại trái phiếu.

Về rủi ro thanh khoản, vấn đề đặt ra là khả năng giao dịch trên thị trường thứ cấp. Như đã đề cập trong phiên thảo luận trước đó, nhà đầu tư dài hạn có xu hướng mua và nắm giữ, nhưng khi phát sinh nhu cầu thanh khoản, vẫn cần có khả năng bán lại.

Hiện nay, dù hạ tầng lưu ký đã được cải thiện, nhưng hoạt động giao dịch thực tế trên thị trường vẫn còn hạn chế. Trong bối cảnh đó, kinh nghiệm quốc tế về phát triển thị trường thứ cấp, cũng như vai trò của các tổ chức tạo lập thị trường, là những nội dung theo tôi cần tiếp tục được nghiên cứu và trao đổi. Việt Nam đã có kinh nghiệm đối với trái phiếu chính phủ, tuy nhiên đối với trái phiếu doanh nghiệp, các cơ chế này vẫn chưa được hình thành đầy đủ.

Bà Bá Thị Thu Huệ: *Thưa bà Ngân, bên cạnh những nội dung vừa trao đổi, chị có bổ sung từ góc độ của một đơn vị tư vấn phát hành không ạ?*

Bà Ngân chia sẻ: Nhu cầu thúc đẩy kênh huy động vốn thông qua phát hành ra công chúng đang được nhắc đến khá thường xuyên. Trong quá trình tôi làm việc trực tiếp với các nhà đầu tư tổ chức, đặc biệt là các quỹ, câu hỏi thường được đặt ra là vì sao chưa đẩy mạnh phát hành trái phiếu ra công chúng.

Hiện nay, theo quy định, các quỹ mở được phép đầu tư tối đa 20% vào trái phiếu chưa niêm yết. Tuy nhiên, nguồn cung trái phiếu niêm yết trên thị trường vẫn còn hạn chế. Từ góc độ của đơn vị tư vấn và phân phối, việc triển khai phát hành ra công chúng là điều chúng tôi rất mong muốn để có thể mở rộng tệp nhà đầu tư.

Tuy nhiên, trong quá trình trao đổi và làm việc, chúng tôi nhận thấy doanh nghiệp có nhiều khó khăn. Ví dụ như doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu cho mục đích làm M&A một dự án, tức là một thương vụ đang trong quá trình thương thảo, không thể cung cấp cho bên cơ quan quản lý, cũng như công bố trên toàn bộ bản cáo bạch về giá trị của giao dịch, hợp đồng mua bán đã ký kết.... Điều này khiến việc chào bán ra công chúng trở nên khó kiểm soát về tiến độ, đồng thời chưa chắc đáp ứng đầy đủ yêu cầu hồ sơ để được chấp thuận phát hành.

Ở góc độ cơ quan quản lý, phát hành ra công chúng đồng nghĩa với việc chào bán cho mọi đối tượng nhà đầu tư, không hạn chế, do đó cơ quan quản lý cần có cơ chế kiểm soát và giám sát chặt chẽ nhằm bảo vệ thị trường. Theo bà Ngân, điều này tạo ra một bài toán cân bằng giữa yêu cầu minh bạch, kỷ luật thị trường và nhu cầu linh hoạt trong hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp.

Trong bối cảnh đó, bà Ngân đề xuất một hướng tiếp cận theo phân tầng đối tượng phát hành, tương tự cách phân nhóm tại nhiều thị trường phát triển, với các yêu cầu và quy trình phù hợp cho từng nhóm:

- **Nhóm 1** gồm các doanh nghiệp đã niêm yết, có rất nhiều lịch sử hoạt động và thông tin được ghi nhận bởi các cơ quan quản lý và các doanh nghiệp đáp ứng một số điều kiện, không có vi phạm công bố thông tin, vi phạm pháp luật, có xếp hạng tín nhiệm nhất định và các chỉ tiêu tài chính phù hợp. Với nhóm này, khi đã cung cấp đầy đủ thông tin, quy trình phát hành có thể được rút gọn theo hướng thuận lợi hơn.
- **Nhóm 2** gồm các công ty đại chúng chưa đáp ứng đầy đủ các tiêu chí của Nhóm 1 hoặc doanh nghiệp thuộc nhóm 1 nhưng có quy mô phát hành rất lớn. Đối với nhóm này, cần thêm thời gian thẩm định, làm rõ các yếu tố liên quan, đặc biệt là mục đích sử dụng vốn.
- **Nhóm 3** là các doanh nghiệp còn lại, áp dụng quy trình thẩm định và phê duyệt theo thông lệ thông thường.

“Việc thiết lập một bộ tiêu chí tham chiếu như vậy sẽ tạo động lực cho những doanh nghiệp thuộc nhóm 1 huy động vốn theo hình thức phát hành ra công chúng và những doanh nghiệp chưa được phân vào nhóm 1 cố gắng hoàn thiện mình, làm tốt hơn để trở thành nhóm 1. Và như vậy, một mặt vừa thúc đẩy các doanh nghiệp sử dụng cả kênh huy động ra công chúng và riêng lẻ, một mặt vừa thúc đẩy các doanh nghiệp tự nâng cấp mình trở thành tốt hơn.” Bà Ngân nhận định.

Bà Bá Thị Thu Huệ: *Liên quan đến chủ đề củng cố hệ sinh thái thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam, bên cạnh việc đa dạng hóa các sản phẩm như phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ, một phân khúc khác cũng đang được quan tâm là trái phiếu xanh.*

Thưa bà Hằng, dưới góc nhìn của một tổ chức đã phát hành thành công một trong số ít lô trái phiếu xanh tại Việt Nam trong năm vừa qua, bà có thể chia sẻ thêm về kinh nghiệm thực tiễn, đặc biệt là các yếu tố liên quan đến chi phí cũng như những giá trị mà doanh nghiệp nhận được khi triển khai phát hành trái phiếu xanh?

Bà Hằng chia sẻ: Nhựa Bình Thuận là đơn vị đầu tiên trong ngành nhựa, đặc biệt là trong mảng nhựa tái chế, đã phát hành trái phiếu xanh. Đây không chỉ là giải pháp về tài chính, mà còn là chiến lược về vốn dài hạn của Bình Thuận. Và thực tế, trong quá trình triển khai, chúng tôi ghi nhận nhiều lợi ích rõ rệt.

Lợi ích đầu tiên là giúp tiếp cận với nhóm nhà đầu tư có yêu cầu khắt khe về điều kiện của một doanh nghiệp phát triển bền vững, bao gồm các quỹ đầu tư, các định chế tài chính có uy tín trên thị trường. Nhóm nhà đầu tư này hướng tới việc tìm kiếm những doanh nghiệp có xu hướng phát triển bền vững và mong muốn đồng hành dài hạn cùng doanh nghiệp. Theo tôi, tất cả các doanh nghiệp đều mong muốn có những đối tác chiến lược về vốn dài hạn như vậy, để có thể ổn định được về chi phí hay nhu cầu vốn.

Lợi ích thứ hai là đa dạng hóa được một kênh vốn, và hơn hết là có thể tối ưu chi phí trong dài hạn. Ở thời điểm hiện tại, tổng chi phí có thể cao hơn so với các công cụ phát hành khác do phát sinh thêm nhiều khoản liên quan đến tuân thủ và thiết lập cấu trúc trái phiếu, bao gồm chi phí tư vấn, định giá, thẩm định và kiểm toán. Bên cạnh đó, sau phát hành, doanh nghiệp vẫn phải duy trì các chi phí vận hành liên quan đến kiểm toán định kỳ và giám sát việc sử dụng vốn theo đúng mục đích đã cam kết.

Tuy nhiên, xét trên góc độ dài hạn, trái phiếu xanh mang lại nhiều giá trị tích cực. Đây là một kênh giúp doanh nghiệp từng bước nâng cao các chuẩn mực hoạt động, qua đó tạo nền tảng để tiếp cận các cơ hội huy động vốn tốt hơn trong tương lai, đặc biệt từ các tổ chức tín dụng uy tín trong và ngoài nước.

Một lợi ích khác của việc tham gia thị trường trái phiếu xanh là thúc đẩy doanh nghiệp chuẩn hóa toàn diện, từ hoạt động sản xuất, vận hành đến hệ thống báo cáo định kỳ và các quy trình liên quan. Quá trình này góp phần giảm thiểu các rủi ro tiềm ẩn trong tương lai, qua đó nâng cao tính bền vững trong dài hạn.

Bà Bá Thị Thu Huệ: *Xin trân trọng cảm ơn các diễn giả đã chia sẻ những góc nhìn giá trị, đồng thời cảm ơn quý vị đã dành thời gian theo dõi và tham gia phiên thảo luận.*

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.fiinratings@fiingroup.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 03: Phát triển chiều sâu thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam: Góc nhìn từ kinh nghiệm quốc tế](#)
- [Nhận định 04: 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 05: Triển vọng Tăng trưởng của Việt Nam và Nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao](#)
- [Nhận định 06: Trái phiếu Xanh – Chi phí, Lợi ích và Vai trò đối với tương lai phát triển của Việt Nam](#)
- [Nhận định 07: 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.