

Phát triển kênh huy động vốn cho doanh nghiệp tư nhân (Bài 5)

TS. Huỳnh Thanh Điền (*) 13/05/2025 16:00

Nghị quyết số 68-NQ/TW xác định kinh tế tư nhân là một trong những động lực quan trọng nhất của nền kinh tế. Tuy nhiên, để khu vực này thực sự phát triển cả về quy mô, chất lượng và năng lực cạnh tranh, một trong những vấn đề căn bản cần tháo gỡ chính là khả năng tiếp cận và huy động vốn đầu tư - yếu tố then chốt để hình thành các doanh nghiệp (DN) tư nhân lớn, hoạt động hiệu quả và có khả năng vươn tầm khu vực.

Trong thực tiễn hoạt động nhiều năm qua, các DN tư nhân, đặc biệt là DN nhỏ và vừa, chủ yếu dựa vào nguồn vốn tự có và vay ngân hàng để duy trì và mở rộng sản xuất kinh doanh. Cơ cấu nguồn vốn như vậy đặt ra nhiều bất cập. Thứ nhất, vốn tự có thường rất hạn chế, khiến DN không đủ tiềm lực để thực hiện các kế hoạch đầu tư trung và dài hạn, cũng như nâng cấp công nghệ, mở rộng quy mô hay chuyển đổi mô hình kinh doanh. Thứ hai, vốn vay từ ngân hàng thương mại lại đòi hỏi tài sản thế chấp, trong khi nhiều DN khởi nghiệp hoặc DN nhỏ chưa có tài sản cố định đủ lớn. Ngoài ra, chi phí lãi vay vẫn ở mức cao so với khu vực, đặc biệt trong bối cảnh lãi suất biến động và quy trình xét duyệt tín dụng còn nhiều rào cản thủ tục.

Việc phụ thuộc gần như tuyệt đối vào tín dụng ngân hàng khiến khu vực tư nhân dễ tổn thương trước các biến động của thị trường tài chính tiền tệ. Khi Ngân hàng Nhà nước siết tăng trưởng tín dụng hoặc điều chỉnh lãi suất, khả năng tiếp cận vốn của DN lập tức bị ảnh hưởng, kéo theo hệ lụy tới hoạt động sản xuất, kinh doanh và đầu tư mở rộng.

Một nền kinh tế phát triển cần có cơ cấu tài chính cân bằng giữa tín dụng ngân hàng và thị trường vốn. Thị trường tài chính, đặc biệt là thị trường vốn, là nơi cung cấp nguồn vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, giúp các DN có thể huy động vốn thông qua việc phát hành chứng khoán ra công chúng hoặc qua các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp. Ở nhiều nước phát triển và các nền kinh tế mới nổi thành công, thị trường vốn chính là nơi sản sinh ra các tập đoàn tư nhân lớn, có khả năng cạnh tranh quốc tế.

Tại Việt Nam, mặc dù thị trường chứng khoán đã được thiết lập và vận hành hơn 20 năm, từng bước phát triển về quy mô, số lượng nhà đầu tư, DN niêm yết và giá trị giao dịch. Tuy nhiên, cho đến nay, thị trường này vẫn chưa thực sự trở thành kênh huy động vốn chủ yếu cho khu vực DN tư nhân. Phần lớn DN tư nhân, đặc biệt là DN nhỏ và vừa, vẫn chưa có điều kiện hoặc động lực để tham gia niêm yết hay phát hành chứng khoán ra công chúng. Trong khi đó, các DN tư nhân lớn mạnh, có khả năng phát

hành cổ phiếu hoặc trái phiếu ra công chúng lại ít xuất hiện, phần vì rào cản pháp lý, phần vì thiếu cơ chế khuyến khích và định hướng từ chính sách.



Nguyên nhân đến từ nhiều phía. Về phía DN, không ít đơn vị chưa đáp ứng được các tiêu chuẩn khắt khe về minh bạch tài chính, quản trị DN và năng lực công bố thông tin theo quy định của thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, tâm lý e ngại mất quyền kiểm soát, thiếu hiểu biết về lợi ích dài hạn của việc huy động vốn qua thị trường cũng khiến nhiều DN không mặn mà. Về phía thể chế, các cơ chế hỗ trợ DN tư nhân tiếp cận thị trường vốn còn hạn chế, các chính sách khuyến khích niêm yết và phát hành chứng khoán chưa đủ hấp dẫn, trong khi thủ tục hành chính, yêu cầu pháp lý vẫn phức tạp và thiếu nhất quán. Ngoài ra, hệ sinh thái tài chính, gồm tư vấn phát hành, xếp hạng tín nhiệm, bảo lãnh phát hành... còn yếu, khiến DN khó tiếp cận được dịch vụ chuyên nghiệp để tham gia thị trường.

Hệ quả là thay vì trở thành một kênh huy động vốn dài hạn quan trọng, thị trường chứng khoán hiện nay tại Việt Nam chủ yếu vẫn là nơi giao dịch thứ cấp, mang tính đầu cơ cao. Dòng vốn tập trung vào cổ phiếu của một số ít DN lớn, trong khi phần lớn DN tư nhân, đặc biệt ở các lĩnh vực sản xuất, công nghiệp, công nghệ... vẫn chưa được tiếp cận nguồn lực quý giá này để phát triển dài hạn.

Để khơi thông dòng vốn cho khu vực tư nhân, có thể cân nhắc một số định hướng chính sách sau:

Thứ nhất, phát triển thị trường vốn theo hướng minh bạch, chuyên nghiệp và dễ tiếp cận. Trước hết, cần hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến phát hành chứng khoán, đặc biệt là trái phiếu DN. Quy định pháp luật nên theo hướng tạo thuận lợi cho DN phát hành trái phiếu riêng lẻ với điều kiện

kiểm soát rủi ro hợp lý, đồng thời phát triển thị trường giao dịch thứ cấp để tăng tính thanh khoản. Việc tăng cường vai trò của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm độc lập, tổ chức bảo lãnh phát hành, và các công ty tư vấn tài chính cũng là một phần quan trọng để thị trường hoạt động hiệu quả. Song song đó, cần nâng cao năng lực và niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường, bao gồm việc bảo vệ quyền lợi cổ đông nhỏ, xử lý nghiêm các hành vi thao túng giá, gian lận báo cáo tài chính và tăng cường giám sát sau phát hành.

Thứ hai, tăng cường hỗ trợ DN nhỏ và vừa tiếp cận các kênh vốn phi truyền thống. Không chỉ tập trung vào DN lớn, chính sách cần hướng tới việc hỗ trợ DN nhỏ và vừa từng bước tiếp cận các hình thức tài chính hiện đại như gọi vốn qua quỹ đầu tư mạo hiểm, quỹ đầu tư tư nhân (private equity), huy động vốn cộng đồng (crowdfunding) hoặc các nền tảng tài chính công nghệ (fintech). Nhà nước có thể tham gia vào quá trình này bằng cách thành lập các quỹ đầu tư đồng hành (matching funds), hỗ trợ phí tư vấn tài chính, đào tạo kỹ năng gọi vốn và xây dựng hệ sinh thái hỗ trợ khởi nghiệp sáng tạo.

Thứ ba, khuyến khích hình thành và phát triển các tập đoàn đầu tư tư nhân lớn thông qua việc tạo môi trường đầu tư minh bạch, ổn định và thuận lợi, trong đó DN tư nhân được đối xử công bằng, không phân biệt với DN nhà nước hay FDI. Bên cạnh đó, cần có chính sách dài hạn để hỗ trợ các DN có tiềm năng vươn lên thành tập đoàn: thông qua việc ưu đãi thuế thu nhập DN, tiếp cận đất đai thuận lợi, ưu tiên tiếp cận các dự án đầu tư công hoặc PPP, cũng như hỗ trợ trong việc hội nhập và mở rộng ra thị trường quốc tế.

() Trường Đại học Nguyễn Tất Thành*

Việt Nam cần chuyển trọng tâm từ “bơm tín dụng ngân hàng” sang “phát triển thị trường vốn lành mạnh”. Đây không chỉ là câu chuyện của riêng ngành tài chính ngân hàng, mà là chiến lược phát triển toàn diện để tái cơ cấu nền kinh tế theo hướng hiện đại, hiệu quả và cạnh tranh.