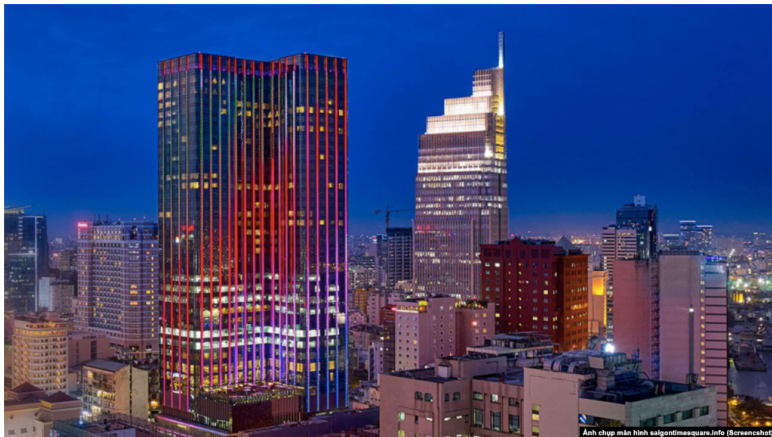


Trần Văn - Vạn Thịnh Phát – chuông báo tử cho thị trường tài chính, tín dụng? (phần cuối)

21/10/2022



Times Square building, một trong những tài sản của Vạn Thịnh Phát.

Đó có phải là lý do nhiều “doanh nhân cực kỳ thành đạt” đột nhiên lâm nạn bất kể trong quá khứ họ đã từng thoát nạn ngoạn mục tới mức phải xảy ra rồi mới có thể tin là có thật?

Phần cuối

Về lý thuyết, cổ phiếu và trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) là những công cụ giúp doanh nghiệp có thêm vốn để phát triển sản xuất, kinh doanh còn phía đầu tư (mua cổ phiếu, mua TPDN) có cơ hội tìm kiếm thêm lợi nhuận, gia tăng giá trị tài sản. Cổ phiếu và TPDN giúp thị trường tài chính, tín dụng phát triển lành mạnh, qua đó hỗ trợ kinh tế - xã hội phát triển (doanh nghiệp mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh tạo thêm việc

làm, tạo ra nhiều nguồn thu cho cả công lẫn tư,...) và ngược lại, có thể làm thị trường tài chính, tín dụng suy sụp, kinh tế - xã hội lụn bại.

Sự tồn tại và phát triển của thị trường tài chính, tín dụng ở Việt Nam có lành mạnh hay không? Muốn biết cứ nhìn vào các vụ “thao túng thị trường chứng khoán” và cung cách xử lý những vụ thao túng này từ cuối năm ngoái trở về trước, bất kể các chuyên gia liên tục cảnh báo, khuyến cáo. Ở cuộc tọa đàm “Nhận diện cơ hội thị trường chứng khoán năm 2022” diễn ra cách nay khoảng nửa năm, khi thảo luận về TPDN, thêm một lần nữa những chuyên gia như ông Lê Xuân Nghĩa – Viện trưởng Viện Nghiên cứu và Phát triển kinh doanh – nhấn mạnh: Việt Nam chưa có thị trường TPDN chân chính do yếu tố đầu cơ rất lớn. Do kỳ hạn ngắn, lãi suất cao nên TPDN không có tác dụng hỗ trợ cho những doanh nghiệp chỉ sản xuất, kinh doanh bởi hoạt động sản xuất, kinh doanh thuần túy không thể kham được những điều kiện như vậy. Đó là lý do trong cơ cấu giá trị, trái phiếu do những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản phát hành chiếm 46%, do ngân hàng phát hành chiếm 30% [1].

Cũng vào tháng 3/2022, tờ Thời báo Kinh tế Sài Gòn giới thiệu bản phân tích của SSI Research (chuyên nghiên cứu về chứng khoán). Theo báo cáo này, riêng trong năm 2021, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam đã phát hành lượng trái phiếu trị giá 320.000 tỉ đồng với mức lãi suất trung bình từ 10,3%/năm đến 10,6%/năm, thậm chí một số doanh nghiệp bất động sản cam kết trả lãi từ 12%/năm tới 13%/năm (2). Đó cũng là lý do nhiều ngân hàng tại Việt Nam dốc tiền mua TPDN để hưởng chênh lệch lãi suất khi nhận tiền tiết kiệm và cho vay dù phần lớn TPDN không có tài sản bảo đảm, không bảo lãnh thanh toán .

Các cơ quan hữu trách có thấy ẩn họa từ thực tế đó không? Câu trả lời là có nhưng không làm gì và khi hành động thì dường như đã trễ. Hồi cuối năm ngoái, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) mới bày tỏ sự lo ngại về nguy cơ vỡ nợ dây chuyền khi nhiều ngân hàng dốc tiền mua trái phiếu mà nhiều doanh nghiệp phát hành để có tiền thanh toán nợ cũ đến hạn phải trả, trong đó có tới gần 50% là trái phiếu do các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản phát hành và tuyên bố sẽ... “siết lại” (3) nhưng... chỉ từ đầu năm ngoái đến lúc NHNN loan báo... “siết”, hệ thống ngân hàng và công ty chứng khoán đã bỏ 153.000 tỉ mua trái phiếu của các doanh nghiệp bất động sản!

Không phải tự nhiên mà sau khi ông Trịnh Văn Quyết bị tổng giam, giới rành rẽ về thị trường chứng khoán cảm thán như tờ Thời báo Kinh tế Sài Gòn: Thao túng giá cổ phiếu, kể cả giao dịch nội gián, ở thị trường chứng khoán Việt Nam không hiếm nhưng suốt 20 năm vừa qua, truy cứu trách nhiệm hình sự như vừa làm với ông Quyết lại là trường hợp hiếm hoi. “Cây gậy” luật pháp đã không được sử dụng đúng với mức độ mà lẽ ra cần phải áp dụng để làm trong sạch thị trường suốt một thời gian dài. Việc ông Trịnh Văn Quyết bị khởi tố với cáo buộc thao túng thị trường chứng khoán là tín hiệu tích cực, có thể sẽ có sức răn đe với các đội lái, những người lâu nay vẫn làm giàu nhờ thông tin nội gián. Tuy nhiên, với rất nhiều nhà đầu tư đã mất tiền của vào tay các tội phạm chứng khoán, quyết định khởi tố này có thể đã là quá muộn (4).

Trung tuần tháng này, trang web Người tiêu dùng Việt Nam tóm lược nhận định của CEO Finn Ratings – chuyên cung cấp dữ liệu về thị trường tài chính, tín dụng Việt Nam. Theo đó: 80% trái phiếu do các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản phát hành (TPDN BĐS) được xếp vào loại “trái phiếu rác” vì “sức khỏe tài chính ở mức yếu rất đáng báo động”. Do thị trường nợ Việt Nam chưa có xếp hạng tín nhiệm độc lập,

hãng phát hành nợ là “trái phiếu rác” đang có một thiên đường phát hành nợ nhờ sự tiếp sức nhiệt tình từ các ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán. Theo tính toán của Finn Ratings, trong sáu tháng đầu năm 2021, khoảng 74% TPDN BĐS được các ngân hàng thương mại và những công ty chứng khoán có liên kết chặt chẽ với ngân hàng thương mại nắm giữ.

Bởi các ngân hàng thương mại chỉ nắm giữ TPDN khi mới phát hành, như một cách bảo đảm uy tín cho TPDN - loại nợ mà họ vừa tư vấn phát hành, vừa định giá, vừa đầu tư - sau đó bán cho công chúng nhưng khả năng hấp thụ nợ trên thị trường nợ của Việt Nam không lớn nên, 45,8% TPDN BĐS đang trong tay các công ty chứng khoán. Hầu hết công ty chứng khoán lại là công ty con của các ngân hàng thương mại lớn nên không trích lập dự phòng rủi ro như luật định. Do yêu cầu phát hành TPDN thấp hơn nhiều so với quy trình và yêu cầu đòi hỏi thẩm định khoản vay tín dụng, nên TPDN BĐS do ngân hàng thương mại và các công ty liên kết với họ nắm giữ thực chất là khoản cho vay dưới chuẩn, tạo ra xung đột lợi ích rất lớn trên thị trường tài chính. Đó có thể là sự câu kết giữa các tổ chức tín dụng, công ty chứng khoán với doanh nghiệp phát hành TPDN để đảo nợ.

Sự tham gia của các ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán trong phát hành TPDN không phải là bảo lãnh. Cam kết của họ chỉ dừng lại ở mức “bảo chứng” theo kiểu: “Dòng tiền dự án của công ty A (công ty phát hành trái phiếu) cam kết đi qua tài khoản tại ngân hàng của chúng tôi, chúng tôi đảm bảo sẽ sử dụng nguồn tiền qua tài khoản của công ty A này thanh toán các nghĩa vụ trái phiếu cho các trái chủ của công ty A như đã cam kết”. Cách làm này vừa giúp các ngân hàng thương mại không phải trích lập dự phòng rủi ro cho bảo lãnh TPDN như một khoản tín dụng (theo luật), vừa không

phải chịu trách nhiệm gì với các nhà đầu tư TPDN mà ngân hàng thương mại đó tư vấn bán. Đáng tiếc là phần lớn nhà đầu tư trong nước vẫn nhầm lẫn khái niệm “bảo chứng” với “bảo lãnh”. Bản thân nhân viên ngân hàng khi bán TPDN BĐS cho nhà đầu tư luôn dùng từ “bảo lãnh”, họ đã đánh tráo khái niệm tài chính căn bản chỉ để bán được hàng. Với rủi ro ở mức hệ thống lớn như thế, việc dự báo tình trạng vỡ nợ TPDN BĐS không còn là dự báo xa. Nợ xấu, đổ vỡ kèm lãi suất tăng như giai đoạn 2011 - 2012 có thể lặp lại một lần nữa (5).

Tuy có khá nhiều số liệu khác nhau về khối lượng TPDN đáo hạn. Ví dụ Bộ Tài chính cho biết, trong năm nay, khối lượng TPDN đáo hạn sẽ khoảng 144.500 tỉ đồng (6), còn Trung tâm Nghiên cứu kinh tế thuộc Ngân hàng MSB thì ước đoán, tổng khối lượng TPDN đáo hạn trong năm nay là 231.000 tỉ đồng (7),... nhưng dù có khác biệt lớn thì nhìn một cách tổng quát, khối lượng TPDN đáo hạn của năm nay, năm tới và năm tới nữa vẫn dao động trong khoảng gần... một triệu tỉ đồng. Đó cũng là lý do năm nay, giới am tường thị trường tài chính, tín dụng Việt Nam rất nhiều lần đề cập đến những từ như... “bom nợ”, “vỡ nợ” rồi “hiệu ứng domino”...

Đó có phải là lý do nhiều “doanh nhân cực kỳ thành đạt” đột nhiên lâm nạn bất kể trong quá khứ họ đã từng thoát nạn ngoạn mục tới mức phải xảy ra rồi mới có thể tin là có thật? Vì sao cũng sai phạm, thậm chí sai phạm tương tự mà ngày xưa những “doanh nhân cực kỳ thành đạt” này thoát hiểm còn bây giờ thì không? Thông thường, mọi đổ vỡ, thiệt hại đều phải có đối tượng chịu trách nhiệm mới có thể đạt tới... ổn định. Khi đảng luôn tài tình, sáng suốt trong chỉ đạo, quốc hội luôn chặt chẽ trong giám sát, chính phủ luôn điều hành mọi thứ hết sức hiệu quả, có lẽ “doanh nhân cực kỳ thành

đạt” đột nhiên rơi vào tình trạng “cực kỳ thê thảm” mới dễ giúp giải tỏa bất bình, phần nộ. Thế còn những “nhà đầu tư”? Các hệ thống đã từng xía xói những lương dân do nghèo đói phải bỏ xứ tìm sang Campuchia kiếm cơm áo nuôi thân, nuôi gia đình rồi bị lừa, bị bắt làm nô lệ, có người mất mạng là... “tham”, mặc họ tự gánh hậu quả vì thích... “việc nhẹ, lương cao” liệu sẽ thương xót, bù đắp thiệt hại cho những công dân trắng tay?

Chú thích

(1)

<https://thesaigontimes.vn/lam-gi-de-giam-thieu-rui-ro-tu-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep/>

(2)

<https://thesaigontimes.vn/doanh-nghiep-bat-dong-san-phat-hanh-gan-320-000-ti-don-g-trai-phieu-nam-2021/>

(3)

<https://www.vietnamplus.vn/lo-ngai-rui-ro-siet-viec-mua-trai-phieu-doanh-nghiep-cu-a-ngan-hang/755570.vnp>

(4) <https://thesaigontimes.vn/luat-phap-da-khong-nghiem/>

(5)

<https://www.ntdvn.net/kinh-te/vo-no-trai-phieu-doanh-nghiep-bat-dong-san-viet-na-m-con-duong-khong-con-xa-319678.html>

(6)

<https://thoibaotaichinhvietnam.vn/bao-dong-ve-nang-luc-tra-no-cua-doanh-nghiep-bat-dong-san-chua-niem-yet-96443.html>

(7)

<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/canh-bao-vo-no-cheo-tu-qua-bom-trai-phieu-ky-3-bong-dang-khung-hoang-no-manh-nha-xuat-hien-post298290.html>

<https://www.voatiengviet.com>