

PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

● HUỲNH THỊ NHƯ THẢO

TÓM TẮT:

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam đã có những bước phát triển nhanh, nhất là trong giai đoạn 2019 - 2021 nhờ khung pháp lý ngày càng hoàn thiện, nhưng vẫn còn tương đối non trẻ. Những sai phạm của các doanh nghiệp trong việc phát hành trái phiếu gần đây đã gây suy giảm nghiêm trọng niềm tin của các nhà đầu tư, ảnh hưởng tiêu cực tới sự phát triển bền vững, lành mạnh của thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Vì vậy, bài viết đưa ra các cơ sở pháp lý về trái phiếu doanh nghiệp, thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp và các kiến nghị, giải pháp đối với Chính phủ, các doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư.

Từ khóa: trái phiếu doanh nghiệp, doanh nghiệp phát hành, nhà đầu tư.

1. Cơ sở pháp lý về trái phiếu doanh nghiệp

Căn cứ Khoản 2 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019, Khoản 6 Điều 3 Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, trái phiếu là loại chứng khoán có kỳ hạn từ 01 năm trở lên do doanh nghiệp phát hành, xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần nợ của tổ chức phát hành. Doanh nghiệp phát hành trái phiếu là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập và hoạt động theo pháp luật Việt Nam.

Theo Điều 5 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế, được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022, doanh nghiệp phát hành trái phiếu theo nguyên tắc tự vay, tự trả, tự chịu trách nhiệm về hiệu quả sử dụng vốn và đảm bảo khả năng trả nợ. Mục

đích phát hành trái phiếu là để thực hiện các chương trình, dự án đầu tư, cơ cấu lại nợ của chính doanh nghiệp hoặc mục đích phát hành trái phiếu theo quy định của pháp luật chuyên ngành. Việc sử dụng vốn huy động từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp phải đảm bảo đúng mục đích theo phương án phát hành và nội dung công bố thông tin cho nhà đầu tư.

Theo Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020, được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022, có các loại hình trái phiếu sau: (1) Trái phiếu có bảo đảm là loại hình trái phiếu được bảo đảm thanh toán toàn bộ hoặc một phần lãi, gốc bằng tài sản của doanh nghiệp phát hành hoặc tài sản của bên thứ ba theo quy định của pháp luật về bảo đảm thực hiện nghĩa vụ; hoặc được bảo lãnh thanh toán của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, tổ chức tài chính ở nước ngoài, tổ chức tài chính quốc tế theo quy định của pháp luật; (2) Trái phiếu chuyển đổi là loại hình trái phiếu do công ty cổ

phần phát hành, có thể chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông của chính doanh nghiệp phát hành theo điều kiện, điều khoản đã được xác định tại phương án phát hành trái phiếu; (3) Trái phiếu kèm chứng quyền là loại hình trái phiếu được công ty cổ phần phát hành kèm theo chứng quyền, cho phép người sở hữu chứng quyền được quyền mua một số cổ phiếu phổ thông của doanh nghiệp phát hành theo điều kiện, điều khoản đã được xác định tại phương án phát hành trái phiếu.

Thị trường TPDN bao gồm hai hình thức: (1) phát hành trái phiếu ra công chúng và (2) phát hành trái phiếu riêng lẻ. Căn cứ khoản 19 Luật Chứng khoán năm 2019, phát hành trái phiếu ra công chúng là việc chào bán trái phiếu theo một trong các hình thức: (i) chào bán thông qua phương tiện thông tin đại chúng; (ii) chào bán cho từ 100 nhà đầu tư trở lên, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; (iii) chào bán cho các nhà đầu tư không xác định. Phát hành trái phiếu riêng lẻ là việc chào bán cho dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc chỉ chào bán cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

Đối với doanh nghiệp, trái phiếu là nguồn huy động vốn quan trọng bên cạnh các hình thức huy động phổ biến khác như tín dụng ngân hàng, nhờ những ưu điểm như: (1) Giảm thiểu sự tham gia của ngân hàng, nhất là đối với các doanh nghiệp phát hành là doanh nghiệp chưa niêm yết, phần đông là các công ty dự án hoặc mới thành lập, khó tiếp cận tín dụng ngân hàng và phải đáp ứng các chính sách vay của ngân hàng; (2) Kỳ hạn dài hơn, thông thường kỳ hạn vay vốn ngân hàng thường từ 5 đến 7 năm, còn đối với trái phiếu kỳ hạn từ 7 đến trên 10 năm, thậm chí có thể kéo dài trên 30 năm.

2. Thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam

Theo Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam, trong giai đoạn 2017 - 2020, quy mô của thị trường sơ cấp TPDN riêng lẻ tăng trưởng nhanh, bình quân 45,8%/năm, quy mô thị trường sơ cấp của TPDN phát hành ra công chúng còn nhỏ.

Trong năm 2020, khung pháp lý về phát hành TPDN được hoàn thiện từ cấp Luật, Nghị định đến các Thông tư hướng dẫn, đó Luật Chứng khoán năm 2019, Luật Doanh nghiệp năm 2020, Nghị

định số 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế và Nghị định số 155/2020/NĐ-CP hướng dẫn chi tiết thi hành Luật Chứng khoán quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng. Nhờ vậy, thị trường TPDN trong các năm 2020 - 2021 có mức tăng trưởng nhanh. Theo thống kê của Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam, khối lượng TPDN phát hành năm 2020 tại thị trường trong nước đạt trên 466.826 tỷ đồng, tăng 41,3% so với năm 2019, trong đó phát hành riêng lẻ là chủ yếu, phát hành ra công chúng khoảng 30.549 tỷ đồng chiếm 6,5% khối lượng phát hành. Và tiếp tục tăng trong năm tiếp theo, với khối lượng trái phiếu phát hành năm 2021 tại thị trường trong nước đạt 658.009 tỷ đồng (mức cao nhất từ năm 2015 đến nay), tăng 42% so với năm 2020, trong đó phát hành riêng lẻ vẫn là chủ yếu, đạt 627.872 tỷ đồng chiếm 95,42% khối lượng phát hành. Đến năm 2022, khối lượng phát hành TPDN trong năm 2022 chỉ đạt 255.163 tỷ đồng, giảm 66% so với năm 2021, trong đó chủ yếu phát hành riêng lẻ chiếm khoảng 93,75%. Nguyên nhân của sự sụt giảm này theo tác giả do tác động của Thông tư số 16/2021/TT-NHNN (có hiệu lực kể từ ngày 15/01/2022) áp dụng các quy định chặt chẽ hơn dành cho các Tổ chức tín dụng trong việc mua bán TPDN, cũng như nâng cao chất lượng của doanh nghiệp phát hành và Nghị định số 65 sửa đổi Nghị định số 153/2020/NĐ-CP (có hiệu lực từ ngày 16/9/2022) với những thay đổi chính như nâng cao tiêu chuẩn về nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; tăng cường minh bạch thông tin, bảo đảm quyền lợi cho nhà đầu tư; không siết điều kiện chào bán nhưng yêu cầu chặt chẽ hơn về hồ sơ chào bán và phương thức phát hành; xếp hạng tín nhiệm bắt buộc trong một số trường hợp. Đây được coi là những nỗ lực của cơ quan quản lý nhà nước để chấn chỉnh, ổn định, thúc đẩy hoạt động của thị trường TPDN, bảo đảm thị trường hoạt động công khai, an toàn, lành mạnh, minh bạch, hiệu quả và phát triển bền vững.

Tuy nhiên, theo tác giả, hiện nay thị trường TPDN đang gặp phải hai vấn đề khó khăn, vướng mắc và hai vấn đề này có quan hệ mật thiết với nhau.

Thứ nhất, niềm tin của nhà đầu tư trên thị trường TPDN riêng lẻ suy giảm mạnh trước các vụ việc sai phạm bị xử lý và các tin đồn thất thiệt, khiến người dân ồ ạt đi bán trái phiếu bằng mọi giá, bất chấp doanh nghiệp phát hành khỏe hay yếu. Ví dụ, vụ việc Tân Hoàng Minh đã phát hành 9 đợt trái phiếu trái quy định của pháp luật, với tổng trị giá 10.300 tỷ đồng nhưng không hoạt động kinh doanh theo hồ sơ phát hành trái phiếu; Công ty VKC Holdings đã phải thông báo tạm hoãn việc thanh toán một lô trái phiếu do mất khả năng thanh toán.

Thứ hai, áp lực đáo hạn trái phiếu. Theo Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam, tổng giá trị trái phiếu đến hạn từ nay đến hết tháng 1/2023 là gần 17,5 nghìn tỷ đồng, tập trung chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp bất động sản và xây dựng. Từ năm 2020 đến 2021, doanh nghiệp bất động sản và ngân hàng là nhà phát hành lớn nhất chiếm lần lượt 33,6% và 27,9% tổng khối lượng TPDN phát hành trong năm 2020, 35,3% và 35,02% tổng khối lượng TPDN trong năm 2021, 20,37% và 53,6% tổng khối lượng TPDN phát hành trong năm 2022. Năm 2023 - 2024 được coi là đỉnh đáo hạn trái phiếu với khối lượng đáo hạn lên tới gần 700.000 tỷ đồng, trong khi lượng phát hành mới sụt giảm và khó có khả năng phục hồi trong năm 2023, khó có thể sử dụng cách phát hành đảo nợ như trái phiếu chính phủ, chưa kể mặt bằng lãi suất trong nước và quốc tế tăng cao khiến dòng tiền đầu tư dịch chuyển sang kênh gửi tiết kiệm, dẫn đến khả năng gọi vốn của các doanh nghiệp trong thời gian tới sẽ gặp khó khăn, tiềm ẩn nguy cơ vỡ nợ trái phiếu nếu không có giải pháp phù hợp, nhất là doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản.

3. Kiến nghị, đề xuất

Để phát triển thị trường TPDN bền vững, củng cố chất lượng phát triển thị trường TPDN, trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cho doanh nghiệp, an toàn cho nhà đầu tư, tác giả đề xuất một số giải pháp sau:

- *Về phía Chính phủ*: Cần tăng cường công tác quản lý giám sát, nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật đối với các doanh nghiệp phát hành, các tổ chức tư vấn phát hành, đại lý phát hành, tổ chức cung cấp dịch vụ cho các đợt chào bán TPDN. Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý về điều kiện phát hành TPDN, điều kiện về nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Tăng cường tuyên truyền, kịp thời cung cấp thông tin chính thống, chính xác về chủ trương, định hướng điều hành để ổn định tâm lý và niềm tin của nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư cá nhân.

- *Về phía doanh nghiệp phát hành*: Sử dụng mọi nguồn lực để bảo đảm thanh toán gốc, lãi trái phiếu như cam kết với nhà đầu tư để giữ chữ tín của doanh nghiệp trên thị trường TPDN. Xem xét sử dụng dịch vụ kiểm toán, xếp hạng tín nhiệm, định giá tài sản để đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh, tài chính của doanh nghiệp, từ đó, chủ động, kịp thời công bố thông tin chính thống cho nhà đầu tư để nắm bắt tình hình tài chính của doanh nghiệp.

- *Về phía nhà đầu tư cá nhân*: Khi được giới thiệu mua TPDN riêng lẻ hoặc có ý định đầu tư TPDN, cần yêu cầu tổ chức phát hành cung cấp đầy đủ, chính xác thông tin về doanh nghiệp phát hành trái phiếu, nghiên cứu kỹ về điều kiện của tài sản đảm bảo, chất lượng, giá trị của tài sản đảm bảo và các kết quả về bảo đảm của doanh nghiệp phát hành. Cảnh giác với các hợp đồng đầu tư trái phiếu với các tổ chức trung gian theo hình thức thỏa thuận dân sự không được coi là chủ sở hữu trái phiếu hoặc theo các hình thức đầu tư khác không rõ ràng theo quy định của pháp luật. Theo dõi các thông tin chính thống, các khuyến nghị của các cơ quan quản lý nhà nước về thị trường TPDN, tránh nghe theo các tin đồn thất thiệt, ồ ạt bán trái phiếu khi chưa đáo hạn, bất chấp tình hình kinh doanh của doanh nghiệp phát hành, vừa mất quyền lợi, vừa ảnh hưởng tới tình hình chung của thị trường TPDN ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Wallstreetprep. Bank Debt vs. Corporate Bonds: Understand the Difference Between Bank Debt vs. Corporate Bonds. Available at: <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/bank-debt-vs-corporate-bonds-comparison-of-debt-financing-types/>
2. Quốc hội (2019). *Luật số 54/2019/QH14 Luật Chứng khoán*.

3. Chính phủ (2020). *Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.*
4. Chính phủ (2020). *Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ Quy định chi tiết một số điều của Luật Chứng khoán.*
5. Chính phủ (2022). *Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022 của Chính phủ Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.*
6. Khánh Linh, (2022). Sau Tân Hoàng Minh, thêm một doanh nghiệp mất khả năng thanh toán cho chủ nợ trái phiếu. Truy cập tại: <https://vneconomy.vn/techconnect/sau-tan-hoang-minh-them-mot-doanh-nghiep-mat-kha-nang-thanh-toan-cho-chu-no-trai-phieu.htm>
7. Phan Thanh Hà, (2022). Trái phiếu doanh nghiệp và niềm tin thị trường. Truy cập tại: <https://vneconomy.vn/trai-phieu-doanh-nghiep-va-niem-tin-thi-truong.htm>
8. Đầu tư Online, (2023). Áp lực đáo hạn trái phiếu, thanh khoản vẫn rất lớn. Truy cập tại: <https://baodautu.vn/ap-luc-dao-han-trai-phieu-thanh-khoan-van-rat-lon-d181772.html>
9. Báo điện tử Đảng Cộng sản Việt Nam, (2022). Khôi phục niềm tin thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Truy cập tại: <https://dangcongsan.vn/kinh-te/khoi-phuc-niem-tin-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-628623.html>

Ngày nhận bài: 12/12/2022

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 12/1/2023

Ngày chấp nhận đăng bài: 20/1/2023

Thông tin tác giả:

ThS. HUỲNH THỊ NHƯ THẢO

Trường Đại học Nha Trang

THE DEVELOPMENT OF VIETNAM'S CORPORATE BOND MARKET: CURRENT SITUATION AND SOLUTIONS

● Master. HUYNH THI NHU THAO

Nha Trang University

ABSTRACT:

The corporate bond market helps companies reduce their dependence on traditional credit channels. Vietnam's corporate bond market has developed strongly, especially in the 2019 – 2021 period, thanks to the country's more and more completed legal frameworks. However, the legal frameworks for corporate bond market in Vietnam still some limitations. Recently, wrongdoings of bond issuers have caused a serious deterioration in the confidence of investors, affecting negatively on the development of bond market. This paper is to provide an overview on the legal framework for corporate bonds, the current situation of Vietnam's corporate bond market, and propose some solutions to the Government of Vietnam, bond issuers and investors.

Keywords: corporate bond, bond issuer, investor.