



HOÀN THIỆN CHÍNH SÁCH PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

PHẠM VĂN HIẾU

Phát hành trái phiếu doanh nghiệp là một trong các kênh huy động vốn của các doanh nghiệp. Quan điểm của Việt Nam là phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp để hỗ trợ các loại hình doanh nghiệp huy động vốn phục vụ sản xuất kinh doanh, giảm bớt sự phụ thuộc vào kênh tín dụng ngân hàng. Theo đó, thời gian qua, khung pháp lý về phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã được cơ quan quản lý tập trung hoàn thiện để phù hợp với sự phát triển của thị trường trong từng thời kỳ, tăng cường tính công khai minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu của các doanh nghiệp.

Từ khóa: Khung khổ pháp lý, trái phiếu doanh nghiệp, huy động vốn, tín dụng ngân hàng

COMPLETING MECHANISMS AND POLICIES ON DEVELOPING THE CORPORATE BOND MARKET IN VIETNAM

Pham Van Hieu

Issuing corporate bonds is one of the capital mobilization channels of enterprises. Vietnam's point of view is to develop the corporate bond market to support various types of businesses in mobilizing capital for production and business, reducing dependence on bank credit channels. Accordingly, over the past time, the legal framework for corporate bond issuance has been completed by the regulatory bodies to suit the development of the market in each period, enhancing publicity and transparency in the process of raising capital from corporate bonds.

Keywords: legal framework, corporate bonds

Ngày nhận bài: 8/11/2021

Ngày hoàn thiện biên tập: 15/11/2021

Ngày duyệt đăng: 22/11/2021

Quá trình hoàn thiện khung khổ pháp lý

Khung pháp lý về phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) bắt đầu được hình thành với việc Chính phủ ban hành Nghị định số 120/NĐ-CP ngày 17/9/1994 kèm theo Quy chế tạm thời về phát hành trái phiếu, cổ phiếu của DN nhà nước (DNNN). Tiếp đó, căn cứ quy định của Luật doanh nghiệp năm 2005

(quy định quyền của công ty cổ phần được huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu), Chính phủ ban hành Nghị định số 52/2006/NĐ-CP ngày 19/5/2006 quy định về phát hành TPDN riêng lẻ. Đồng thời, Luật Chứng khoán năm 2006 quy định về phát hành trái phiếu ra công chúng (điều kiện phát hành, hồ sơ, quy trình đăng ký chào bán) như đối với phát hành cổ phiếu ra công chúng.

Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán năm 2010 quy định về chào bán chứng khoán riêng lẻ (cho dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc internet); quy định việc chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty không phải công ty đại chúng thực hiện theo Luật DN và quy định của pháp luật có liên quan; quy định chung về điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ của công ty đại chúng và giao Chính phủ hướng dẫn về hồ sơ, thủ tục chào bán chứng khoán riêng lẻ.

Việc phát hành TPDN riêng lẻ được quy định tại Luật Chứng khoán năm 2010 và Luật DN năm 2014 theo hướng: (i) TPDN phát hành ra công chúng được chào bán cho số lượng nhà đầu tư không xác định trước và chào bán thông qua phương tiện thông tin đại chúng; (ii) TPDN phát hành riêng lẻ được chào bán cho dưới 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và chào bán không thông qua phương tiện thông tin đại chúng. Căn cứ quy định của Luật Chứng khoán, Luật DN, Chính phủ đã ban hành các Nghị định quy định về phát hành TPDN ra công chúng và phát hành TPDN riêng lẻ.



BẢNG 1: QUÁ TRÌNH HOÀN THIỆN KHUNG KHỔ PHÁP LÝ VỀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2016-2021

2006-2010	2011-2017	2018-2020	Từ 2021
Giai đoạn đầu của sự phát triển	Giai đoạn sau khủng hoảng kinh tế	Giai đoạn tăng trưởng nhanh	Áp dụng khung khổ mới về phát hành TPDN
<ul style="list-style-type: none"> - Luật Chứng khoán 2006 và Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2010 – Lần đầu quy định về phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ - Nghị định số 52/2006/NĐ-CP về phát hành TPDN - Nghị định số 53/2009/NĐ-CP về phát hành trái phiếu quốc tế 	<ul style="list-style-type: none"> - Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 về phát hành TPDN - Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Nghị định 60/2015/NĐ-CP sửa đổi bổ sung Nghị định 58/2012/NĐ-CP - Nghị định số 108/2013/NĐ-CP ngày 23/09/2013 về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán - Thông tư số 211/2012/TT-BTC ngày 05/12/2012 hướng dẫn thực hiện một số điều của Nghị định số 90/2011/NĐ-CP của Chính phủ về phát hành TPDN. 	<ul style="list-style-type: none"> - Luật Chứng khoán năm 2019 - Luật DN 2020 - Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 về phát hành TPDN. - Nghị định số 81/2020/NĐ-CP ngày 9/7/2020 sửa đổi, bổ sung Nghị định số 163/2018/NĐ-CP về phát hành TPDN. - Nghị định số 145/2016/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một điều của Nghị định số 108/2013/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. - Nghị định số 145/2016/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một điều của Nghị định số 108/2013/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. - Thông tư số 77/2020/TT-BTC ngày 14/8/2020 hướng dẫn một số nội dung của Nghị định số 81/2020/NĐ-CP quy định về phát hành TPDN. - Thông tư số 162/2015/TT-BTC ngày 26/10/2015 hướng dẫn việc chào bán chứng khoán ra công chúng. 	<ul style="list-style-type: none"> - Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán TPDN ra thị trường quốc tế. - Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định chi tiết một số điều của Luật Chứng khoán - Nghị định 156/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán - Thông tư số 122/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 hướng dẫn chế độ công bố thông tin và báo cáo theo quy định của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP - Thông tư số 118/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 hướng dẫn một số nội dung về chào bán, phát hành chứng khoán, chào mua công khai, mua lại cổ phiếu, đăng ký công ty đại chúng và hủy tư cách công ty đại chúng

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Việc phát hành TPDN ra công chúng được quy định tại Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán năm 2006 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán năm 2010; Nghị định số 60/2015/NĐ-CP ngày 26/6/2015 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP. Theo đó, DN phát hành trái phiếu ra công chúng phải đáp ứng quy định về điều kiện phát hành, hồ sơ phát hành và được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thẩm định, cấp phép chào bán trái phiếu ra công chúng (tương tự như đối với chào bán cổ phiếu ra công chúng). Hồ sơ, quy trình đăng ký chào bán TPDN ra công chúng thực hiện theo quy định tại Luật Chứng khoán năm 2006 (Điều 13, Điều 14), Nghị định số 58/2012/NĐ-CP (Điều 9, Điều 10), Nghị định số 60/2015/NĐ-CP (Khoản 6 Điều 2) và Thông tư số 162/2015/TT-BTC ngày 26/10/2015 của Bộ Tài chính hướng dẫn việc chào bán chứng khoán ra công chúng, chào bán cổ phiếu để hoán đổi, phát hành thêm cổ phiếu, mua lại cổ phiếu, bán cổ phiếu quỹ và chào mua công khai cổ phiếu (Điều 12, 13, 14, 15, 16, và 18).

Căn cứ Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán năm 2010 và Luật DN năm 2005, Chính phủ ban hành Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011

về phát hành TPDN theo hướng tăng tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu so với Nghị định số 52/2006/NĐ-CP và nâng cao trách nhiệm của DN phát hành trái phiếu.

Từ năm 2017, thị trường TPDN phát triển nhanh, trên cơ sở đánh giá quá trình triển khai thực hiện Nghị định số 90/2011/NĐ-CP và tình hình thị trường, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 về phát hành TPDN theo hướng tiếp tục tăng cường công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu. Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định về việc thiết lập chuyên trang thông tin về TPDN tại Sở Giao dịch chứng khoán để cung cấp thông tin về TPDN cho nhà đầu tư, DN phát hành, cơ quan quản lý, đồng thời yêu cầu DN phát hành phải thực hiện chế độ công bố thông tin đầy đủ khi phát hành trái phiếu như thông lệ quốc tế.

Năm 2020, thị trường TPDN, đặc biệt là TPDN riêng lẻ tăng trưởng mạnh do có sự dịch chuyển vốn huy động từ kênh vay vốn ngân hàng sang phát hành trái phiếu trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng giảm. Trước khi Luật Chứng khoán 2019 có hiệu lực thi hành, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 81/2020/NĐ-CP ngày 9/7/2020 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP, có hiệu lực từ



01/9/2020 theo hướng áp dụng các biện pháp hành chính nhằm hạn chế việc DN phát hành trái phiếu với khối lượng lớn, chia nhỏ thành nhiều đợt để bán trái phiếu cho nhà đầu tư cá nhân nhằm hạn chế rủi ro cho DN phát hành và nhà đầu tư mua trái phiếu.

Luật Chứng khoán năm 2019 và Luật DN năm 2020 được áp dụng từ 01/1/2021 đã thống nhất quản lý hoạt động phát hành TPDN của các loại hình DN theo thông lệ quốc tế và thực trạng thị trường TPDN Việt Nam. Theo quy định tại Luật Chứng khoán năm 2019 và Luật DN năm 2020, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 về chào bán và giao dịch TPDN riêng lẻ, chào bán TPDN ra thị trường quốc tế và Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán quy định về chào bán TPDN ra công chúng.

Đề xuất hoàn thiện khung khổ pháp lý đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn tiếp theo

Khung khổ pháp lý trên thị trường TPDN thời gian qua đã liên tục được hoàn thiện đảm bảo phù hợp với thông lệ tốt của quốc tế, thị trường đã dần hình thành các cấu phần cần thiết để phát triển, đáp ứng nhu cầu huy động vốn của các DN, tổ chức kinh tế, cũng như nhu cầu đầu tư của thị trường. Theo đó, thị trường TPDN đã có sự phát triển nhanh, đặc biệt trong giai đoạn 2016-2020. Tổng khối lượng TPDN phát hành trong giai đoạn này đạt khoảng 1.259,2 nghìn tỷ đồng, bình quân 251,8 nghìn tỷ đồng/năm, gấp trên 9 lần giai đoạn 2011-2015; tốc độ tăng trưởng bình quân thị trường TPDN giai đoạn 2016-2020 khoảng 49%/năm, quy mô thị trường TPDN đến cuối năm 2020 đạt khoảng 17,08%GDP, gấp 4,5 lần năm 2016; trong đó, thị trường TPDN riêng lẻ khoảng 93,5%, thị trường TPDN ra công chúng khoảng 6,5%. Thị trường đã tăng trưởng cả về số lượng DN, cơ cấu DN phát hành và loại hình sản phẩm.

Tuy nhiên, để thị trường TPDN tiếp tục phát triển an toàn, bền vững, minh bạch và hiệu quả, cần tiếp tục hoàn thiện khung khổ pháp lý thị trường, tăng cường công tác quản lý, giám sát thông qua việc cung cấp dịch vụ của các tổ chức trung gian thị trường, hình thành thị trường giao dịch TPDN tập trung, khuyến khích các sản phẩm mới trên thị trường TPDN, cụ thể:

Một là, rà soát, đánh giá việc triển khai, thực hiện các quy định tại Luật Chứng khoán năm 2019 và các văn bản hướng dẫn để nghiên cứu, sửa đổi, khắc phục các khó khăn, vướng mắc phát sinh đối với quy

định về chào bán, giao dịch TPDN và việc xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp khi giao dịch chứng khoán riêng lẻ.

Hai là, phát triển các tổ chức trung gian trên thị trường như DN xếp hạng tín nhiệm, tổ chức định giá trái phiếu, nâng cao chất lượng cung cấp dịch vụ của các tổ chức này trên thị trường. Theo đó, cần nghiên cứu, sửa đổi Nghị định số 88/2014/NĐ-CP để nâng cao tiêu chuẩn, điều kiện đối với DN cung cấp dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, tăng cường cơ chế công bố thông tin, quản lý giám sát để các DN xếp hạng tín nhiệm cung cấp các dịch vụ chất lượng cho thị trường. Nghiên cứu, ban hành quy định về tổ chức và hoạt động của tổ chức định giá trái phiếu theo thông lệ quốc tế, tạo điều kiện cho nhà đầu tư có thêm thông tin tham khảo trước khi quyết định đầu tư.

Ba là, đối với TPDN riêng lẻ, thị trường giao dịch TPDN cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tại Sở Giao dịch chứng khoán sẽ được thiết lập và triển khai gắn với nâng cấp Chuyên trang thông tin về TPDN riêng lẻ, qua đó tăng thanh khoản của trái phiếu và hỗ trợ thị trường sơ cấp TPDN ngày càng phát triển.

Bốn là, hoàn thiện khung khổ pháp lý để phát triển thị trường TPDN xanh. Hiện nay, Nghị định hướng dẫn Luật Bảo vệ môi trường đang được hoàn thiện để trình Chính phủ ban hành, trong đó quy định về các dự án sử dụng vốn trái phiếu xanh, các ưu đãi đối với chủ thể phát hành và nhà đầu tư mua, giao dịch trái phiếu xanh. Sau khi Nghị định được ban hành, các quy định về công bố thông tin môi trường, xác nhận dự án xanh cần tiếp tục được hoàn thiện để thu hút các nhà đầu tư có trách nhiệm trong và ngoài nước tham gia thị trường. Đồng thời, khung khổ pháp lý đối với hoạt động của các DN xác nhận dự án xanh cũng cần được nghiên cứu để đưa các tổ chức này vào hoạt động.

Tài liệu tham khảo:

1. Quốc hội, Luật Chứng khoán năm 2006, năm 2010, năm 2019;
2. Bộ Tài chính, Báo cáo thường niên thị trường trái phiếu Việt Nam năm 2019, năm 2020;
3. Số liệu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Thông tin tác giả:

ThS. Phạm Văn Hiếu

Vụ Tài chính các ngân hàng và tổ chức tài chính (Bộ Tài chính)

Email: phamvanhieu@mof.gov.vn