

**BÌNH LUẬN MỘT SỐ QUY ĐỊNH CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC
LIÊN QUAN ĐẾN HOẠT ĐỘNG MUA TRÁI PHIẾU
DOANH NGHIỆP CỦA TỔ CHỨC TÍN DỤNG Ở VIỆT NAM
DISCUSSION ON SOME REGULATIONS OF STATE BANK
RELATED TO THE ENTERPRISE BOND PURCHASE
ACTIVITIES OF CREDIT INSTITUTIONS IN VIETNAM**

*Phan Thị Thùy Trang**

Ngày nhận bài: 18/07/2018

Ngày phản biện: 25/07/2018

Ngày đăng bài: 15/09/2018

Tóm tắt:

Phát hành trái phiếu là một trong những kênh huy động vốn hữu hiệu của doanh nghiệp. Với vai trò là nhà đầu tư, các tổ chức tín dụng đang chiếm tới 75% khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành¹. Gần đây, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành một số thông tư mới và dự thảo thông tư sửa đổi, bổ sung các thông tư hiện hành theo hướng siết lại hoạt động đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của tổ chức tín dụng vào một số lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro và một số đối tượng tổ chức phát hành đặc biệt.

Bài viết sau đây sẽ tổng hợp và phân tích các quy định hiện hành của NHNN về hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp² của các tổ chức tín dụng là ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài (sau đây gọi là “tổ chức tín dụng”, viết tắt là “TCTD”), cụ thể: (i) Tổng quan các nghiệp vụ chính của TCTD liên quan đến hoạt động

Abstract:

Bond issuance is one of the effective methods for enterprises to raise capital. As investors, the credit institutions have been investing in enterprise bond that takes 75% of the total amount of bond in the market. Recently, State Bank has been issuing some Circulars which are to supplement the current ones in order to squeeze the investment of credit institutions into enterprise bond related to some risky field and some special issuers.

This article is going to analyse the current regulations issued by State Bank regarding the investment activities into enterprise bond of credit institutions that are commercial banks and branches in Vietnam of foreign banks (hereafter refer as “credit institutions”), in details: (i) General view on investment activities into enterprise bond of credit institutions according to the current

* ThS., Ban Pháp chế - Ngân hàng Thương mại cổ phần Quân đội; Email: jessvnu@gmail.com

¹ Linh Trang, “Thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ thêm khó?”, tại trang <http://www.thesaigontimes.vn/166395/Thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-se-them-kho.html>, truy cập ngày 20/3/2018.

² Doanh nghiệp phát hành trái phiếu được đề cập trong bài viết này không bao gồm tổ chức tín dụng, Chi nhánh Ngân hàng nước ngoài.

mua trái phiếu doanh nghiệp theo quy định pháp luật hiện hành; (ii) Tổng hợp các thông tư mới ban hành và các dự thảo thông tư sửa đổi, bổ sung các thông tư hiện hành của NHNN liên quan đến hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp của TCTD; (iii) Quan điểm cá nhân của tác giả đối với các quy định mới của NHNN liên quan đến vấn đề này.

Từ khóa:

Mua trái phiếu doanh nghiệp, tổ chức tín dụng, bình luận, quy định mới.

Keywords:

Enterprise bond purchase activities, credit institutions, discussion, new regulations.

1. Tổng quan các nghiệp vụ chính của Tổ chức tín dụng liên quan đến hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp theo quy định pháp luật hiện hành

Trước khi đi vào xem xét những sửa đổi, dự kiến sửa đổi trong chính sách của NHNN, bài viết sẽ tổng hợp các nghiệp vụ chính của TCTD liên quan đến hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp để đưa đến cho người đọc cái nhìn tổng quan về nghiệp vụ này của các TCTD theo quy định pháp luật Việt Nam hiện hành.

Căn cứ vào cấu trúc quy định của NHNN hiện đang điều chỉnh các nghiệp vụ của TCTD liên quan đến hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp, có thể nhóm thành 3 nhóm quy định như sau:

1.1. Nghiệp vụ mua đứt đoạn trái phiếu doanh nghiệp, bao gồm mua trên thị trường sơ cấp, mua trên thị trường thứ cấp và mua theo cam kết bảo lãnh phát hành

Các nghiệp vụ này hiện đang được điều chỉnh bởi Thông tư 22/2016/TT-NHNN của NHNN quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp³ và Thông tư 15/2018/TT-NHNN của NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 22/2016/TT-NHNN.

Mua trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp được hiểu là việc TCTD mua trực tiếp từ tổ chức phát hành trong đợt phát hành trái phiếu, bao gồm cả trường hợp mua theo cam kết bảo lãnh phát hành trái phiếu. Tổng số dư mua trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng, đối với một khách hàng và người có liên quan theo quy định của NHNN⁴. Do đó, khi xem xét quyết định việc mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành lần đầu, NHNN yêu cầu TCTD có trách nhiệm thẩm định, kiểm tra phương án và các điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp, bảo đảm đáp ứng được các điều kiện⁵ sau:

- Trái phiếu được phát hành theo đúng quy định của pháp luật.

³ Sau đây gọi là Thông tư 22/2016/TT-NHNN.

⁴ Điều 6 Khoản 1 Thông tư 22/2016/TT-NHNN.

⁵ Điều 5 Khoản 1 Thông tư 22/2016/TT-NHNN.

- Mục đích sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp hợp pháp và phù hợp với phương án phát hành trái phiếu, bao gồm các mục đích: để thực hiện các chương trình, dự án đầu tư của doanh nghiệp; tăng quy mô vốn hoạt động của doanh nghiệp⁶.

- Doanh nghiệp phát hành trái phiếu có khả năng tài chính để đảm bảo thanh toán đủ gốc và lãi trái phiếu đúng hạn.

- Doanh nghiệp phát hành trái phiếu cam kết mua lại trái phiếu trước hạn thanh toán trong trường hợp doanh nghiệp vi phạm quy định pháp luật về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, vi phạm phương án phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Mua đứt đoạn trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường thứ cấp được hiểu là việc TCTD mua đứt đoạn trái phiếu doanh nghiệp hiện đang thuộc sở hữu của các trái chủ là cá nhân, pháp nhân khác. Mặc dù không mua trực tiếp từ tổ chức phát hành nhưng theo quy định tại Thông tư 22/2016/TT-NHNN, NHNN vẫn yêu cầu TCTD trước khi mua phải thực hiện thẩm định để bảo đảm tổ chức phát hành trái phiếu đáp ứng được các điều kiện như khi mua sơ cấp. Ngoài ra, còn có thêm điều kiện là trái phiếu doanh nghiệp phải thuộc quyền sở hữu của pháp nhân, cá nhân là bên bán, không có tranh chấp, không trong tình trạng đang bị cầm cố, thế chấp, bảo đảm cho nghĩa vụ khác; chưa đến hạn thanh toán gốc; được phép giao dịch theo quy định của pháp luật hiện hành⁷.

1.2. Nghiệp vụ bảo lãnh thanh toán trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động bảo lãnh thanh toán trái phiếu doanh nghiệp có bản chất là nghiệp vụ bảo lãnh ngân hàng, trong đó, bên được bảo lãnh là tổ chức phát hành, nghĩa vụ được bảo lãnh là nghĩa vụ thanh toán/mua lại trái phiếu khi đến hạn, và bên nhận bảo lãnh là các trái chủ. Nghiệp vụ này hiện đang được điều chỉnh bởi Thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân hàng⁸ và Thông tư 13/2017/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 07/2015/TT-NHNN⁹.

Tính đến thời điểm trước ngày 15/11/2017, khi mà Thông tư 07/2015/TT-NHNN có hiệu lực toàn phần và Thông tư 13/2017/TT-NHNN chưa có hiệu lực thi hành thì các điều kiện để TCTD phát hành bảo lãnh thanh toán trái phiếu doanh nghiệp cho tổ chức phát hành cũng giống như điều kiện bảo lãnh cho các nghĩa vụ tài chính khác, không có thêm điều kiện hoặc hạn chế nào khác biệt, cụ thể¹⁰:

- Tổ chức phát hành có năng lực pháp luật dân sự, năng lực hành vi dân sự theo quy định pháp luật.

⁶ Khoản 2, Điều 1 Thông tư 15/2018/TT-NHNN đã không cho phép TCTC được đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp được phát hành cho mục đích cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp.

⁷ Điểm b, Khoản 1, Điều 5 Thông tư 22/2016/TT-NHNN.

⁸ Sau đây gọi là Thông tư 07/2015/TT-NHNN.

⁹ Sau đây gọi là Thông tư 13/2017/TT-NHNN.

¹⁰ Điều 10 Thông tư 07/2015/TT-NHNN.

- Nghĩa vụ được bảo lãnh là nghĩa vụ tài chính hợp .
- Được đánh giá là có khả năng hoàn trả lại số tiền mà TCTD phải trả thay khi thực hiện nghĩa vụ bảo lãnh.

1.3. Mua bán có kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường liên ngân hàng

Giao dịch mua, bán có kỳ hạn giấy tờ có giá trên thị trường liên ngân hàng là giao dịch mà một TCTD mua và nhận quyền sở hữu giấy tờ có giá chưa đến hạn thanh toán (Bên mua) từ một TCTD khác (Bên bán), đồng thời bên bán cam kết sẽ mua lại giấy tờ có giá đó sau một khoảng thời gian nhất định¹¹.

Các văn bản hiện hành quy định chi tiết nghiệp vụ này bao gồm¹²:

- Thông tư 21/2012/TT-NHNN quy định về hoạt động cho vay, đi vay; mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các TCTD, chi nhánh NHNN.
- Thông tư 01/2013/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 21/2012/TT-NHNN.
- Thông tư 18/2016/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

Theo đó, điều kiện của trái phiếu doanh nghiệp được tham gia giao dịch mua, bán có kỳ hạn là¹³:

- Được phát hành hợp pháp theo quy định của pháp luật và được phép chuyển nhượng.
- Được phát hành bằng đồng Việt Nam hoặc ngoại tệ tự do chuyển đổi.
- Thuộc quyền sở hữu hợp pháp của bên bán.
- Thời hạn còn lại của trái phiếu phải lớn hơn thời hạn mua, bán.

Ngoài ra, thời hạn mua, bán có kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp tối thiểu là 1 ngày và tối đa là dưới 1 năm, trừ trường hợp TCTD mua có kỳ hạn đối với công ty cho thuê tài chính là công ty con của TCTD đó¹⁴.

Trong giao dịch này, bên bán phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về tính hợp pháp, hợp lệ của trái phiếu doanh nghiệp. Trường hợp một bên có nhu cầu mua lại hoặc bán lại trái phiếu doanh nghiệp trước ngày mua lại đã thỏa thuận thì bên có nhu cầu gửi văn bản đề nghị cho bên đối tác để được xem xét xử lý. Bên nhận đề nghị xem xét và có quyền chấp thuận hoặc không chấp thuận bán lại hoặc mua lại trước hạn với số lượng và giá mua lại do các bên tự thỏa thuận¹⁵.

¹¹ Điều 3 Khoản 2 Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

¹² Sau đây gọi chung là Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

¹³ Điều 20 Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

¹⁴ Điều 22 Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

¹⁵ Điều 25 Thông tư 21/2012/TT-NHNN.

2. Các thay đổi và dự kiến thay đổi trong chính sách của Ngân hàng Nhà nước và các vướng mắc tiềm ẩn mà các tổ chức tín dụng có thể gặp phải

Gần đây, NHNN mới ban hành (i) Thông tư 13/2017/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 07/2015/TT-NHNN (có hiệu lực thi hành từ ngày 15/11/2017); và (ii) Thông tư 15/2018/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 22/2016/TT-NHNN (có hiệu lực thi hành từ ngày 02/08/2018); và (iii) Dự thảo thông tư sửa đổi, bổ sung Thông tư 21/2012/TT-NHNN¹⁶.

Các Thông tư mới và dự thảo sửa đổi Thông tư nói trên đều có điểm chung là siết lại hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp của TCTD vào một số lĩnh vực tiềm ẩn nhiều rủi ro và một số đối tượng tổ chức phát hành đặc biệt. Các thay đổi này không những hạn chế bớt một phần nghiệp vụ của các TCTD mà còn thu hẹp kênh huy động vốn của các doanh nghiệp. Chi tiết nội dung điều chỉnh và dự thảo điều chỉnh như sau:

2.1. Đối với nghiệp vụ mua đứt đoạn trái phiếu doanh nghiệp

Thông tư 15/2018/TT-NHNN bổ sung các nguyên tắc mua trái phiếu doanh nghiệp, cụ thể:

Nguyên tắc bổ sung thứ nhất: (i) TCTD phải quy định kiểm soát nội bộ hoạt động mua trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là trái phiếu phát hành với mục đích thực hiện các chương trình, dự án thuộc các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro theo đánh giá của TCTD nhằm phát hiện các rủi ro, vi phạm pháp luật và đảm bảo khả năng thu hồi tiền gốc, lãi trái phiếu doanh nghiệp; (ii) TCTD phải quy định cụ thể về các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro và chính sách tín dụng, đầu tư vào các lĩnh vực này.

NHNN bổ sung nguyên tắc này là do hoạt động mua trái phiếu của doanh nghiệp phát hành nhằm mục đích thực hiện các chương trình, dự án thuộc các lĩnh vực có rủi ro cao, như kinh doanh bất động sản, chứng khoán,... sẽ phát sinh rủi ro cho hoạt động của TCTD. Do đó, các TCTD được yêu cầu ban hành quy định nội bộ trong đó có nội dung quy định kiểm soát việc mua trái phiếu phát hành với mục đích thực hiện các chương trình, dự án thuộc các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro¹⁷.

Việc bổ sung nguyên tắc này là hoàn toàn cần thiết, nhất là trong bối cảnh các dự án bất động sản đang nở rộ như hiện nay. Bên cạnh các dự án đầu tư xây dựng nhà ở đã có hành lang pháp lý khá rõ ràng, là Luật Nhà ở 2014 và Luật Kinh doanh bất động sản 2014 cùng các Nghị định, Thông tư hướng dẫn thi hành, trên thị trường hiện đang xuất hiện nhiều hình thức lưu trú mới như condotel, officetel, shophouse,... nằm trong các dự án đầu tư kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng, dự án đầu tư kinh doanh bất động sản du lịch, tòa nhà căn hộ văn phòng. Quy định pháp luật điều chỉnh các hình thức lưu trú mới này đang nằm rải rác tại Luật

¹⁶ Sau đây gọi chung là “các thông tư mới và các dự thảo sửa đổi thông tư”.

¹⁷ Mục 2.b, bản Nội dung giải trình dự thảo thông tư sửa đổi Thông tư 22/2016/TT-NHNN của NHNN.

Du lịch, Luật Đất đai 2013, Luật Kinh doanh bất động sản 2014 và chưa có sự thống nhất, đồng bộ.

Nguyên tắc bổ sung thứ 2: Các TCTD không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp.

Đối với quy định này, NHNN đưa ra lý do trong bản Nội dung giải trình dự thảo của Thông tư 15/2018/TT-NHNN là thời gian qua đã phát sinh việc nhiều TCTD mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành với mục đích để cơ cấu lại nợ, tiềm ẩn nhiều rủi ro nhất là trong điều kiện doanh nghiệp phát hành trái phiếu tiếp tục gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất, kinh doanh và không có khả năng trả nợ gốc và lãi trái phiếu đến hạn, dẫn đến việc phát hành thêm trái phiếu để tiếp tục cơ cấu lại nợ.

Về phía các tổ chức phát hành, có một thực tế là rất nhiều doanh nghiệp đã lựa chọn phát hành trái phiếu nhằm mục đích cơ cấu lại các khoản nợ các ngân hàng thương mại. Tuy vậy, không phải tất cả các doanh nghiệp phát hành trái phiếu với mục đích cơ cấu lại nợ đều xuất phát từ động cơ “nuôi nợ”. Một số doanh nghiệp phát hành trái phiếu để cơ cấu lại các khoản nợ nhằm giảm chi phí tài chính trong điều kiện mặt bằng lãi suất có xu hướng giảm. Điển hình như trong giai đoạn 2011 - 2012, khi nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, các doanh nghiệp đã phải chịu lãi suất đi vay lên tới 20%/năm. Sau giai đoạn đó, lãi suất đã giảm dần xuống quanh mức 10%/năm, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp phát hành trái phiếu để trả nợ cho các khoản vay trước đó với chi phí thấp hơn hẳn. Trong hoạt động sản xuất - kinh doanh, đôi khi tiết kiệm được một vài phần trăm lãi suất để tiết giảm chi phí tài chính là đã tạo được sự khác biệt lớn trong cạnh tranh. Nhu cầu này của doanh nghiệp vì thế là hoàn toàn chính đáng¹⁸ và cũng hoàn toàn phù hợp với quy định của Chính phủ về mục đích phát hành trái phiếu doanh nghiệp¹⁹.

Nếu như nội dung sửa đổi nêu trên xuất phát từ rủi ro phát sinh từ một nhóm các tổ chức phát hành, từ đó NHNN đưa ra quy định cấm đối với toàn bộ các doanh nghiệp hoạt động hợp pháp và có nhu cầu cơ cấu lại nợ chính đáng thì theo quan điểm cá nhân của tác giả là chưa thỏa đáng và đang vô hình chung thu hẹp cơ hội huy động vốn chính đáng của các doanh nghiệp. Do vậy, thay vì cấm hoàn toàn, NHNN nên xem xét chỉ hạn chế việc TCTD mua trái phiếu doanh nghiệp để cơ cấu cho chính khoản nợ tại TCTD đó, hoặc có thể yêu cầu minh bạch thông tin trong hoạt động phát hành và đầu tư trái phiếu doanh nghiệp cũng như tăng cường công tác kiểm tra, giám sát sau đầu tư.

2.2. Đối với nghiệp vụ bảo lãnh thanh toán trái phiếu doanh nghiệp

NHNN đã ban hành Thông tư 13/2017/TT-NHNN (có hiệu lực thi hành kể từ ngày 15/11/2017), sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân

¹⁸ Xem chú thích 1.

¹⁹ Điều 3 Nghị định 90/2011/NĐ-CP quy định mục đích phát hành trái phiếu doanh nghiệp bao gồm: 1. Thực hiện các chương trình, dự án đầu tư của doanh nghiệp; 2. Tăng quy mô vốn hoạt động của doanh nghiệp và 3. Cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp.

hàng. Một trong những nội dung mới đáng chú ý là TCTD sẽ không còn được thực hiện bảo lãnh thanh toán trái phiếu đối với các doanh nghiệp phát hành với mục đích cơ cấu lại nợ.

Trong bản giải trình lý do, mục đích của các nội dung sửa đổi, NHNN đang nêu: *nội dung này để thực hiện ý kiến chỉ đạo của Phó Thống đốc Nguyễn Thị Hồng về việc sửa đổi quy định tại Thông tư 07/2015/TT-NHNN để đảm bảo đồng bộ hóa các quy định của NHNN về việc hạn chế tình trạng lách luật vượt quá giới hạn, tỷ lệ cấp tín dụng của các TCTD để bơm vốn cho các công ty con của các TCTD và hạn chế việc TCTD mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành với mục đích cơ cấu lại các khoản nợ*²⁰.

Xét trong bức tranh tổng thể, khi mà TCTD không còn được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành nhằm mục đích cơ cấu lại nợ theo quy định tại dự thảo sửa đổi thông tư, thì tổ chức phát hành chỉ có thể trông chờ vào các nhà đầu tư là cá nhân, tổ chức khác không phải TCTD. Về phía mình, tỷ lệ tham gia đầu tư của các cá nhân, tổ chức khác không phải là TCTD hiện đang chiếm phần ít do gặp nhiều khó khăn và hạn chế về mặt chuyên môn, nghiệp vụ khi thẩm định hồ sơ phát hành trái phiếu. Trong bối cảnh đó, việc một TCTD dùng uy tín của mình đứng ra bảo đảm cho nghĩa vụ thanh toán của tổ chức phát hành sẽ tạo ra lòng tin và thúc đẩy các nhà đầu tư là cá nhân, tổ chức rót vốn vào doanh nghiệp, tăng tính thanh khoản cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp. Về phía mình, trước khi quyết định phát hành bảo lãnh, TCTD cũng phải thực hiện đầy đủ các bước thẩm định, đánh giá phương án phát hành, định giá tài sản bảo đảm theo quy định pháp luật, do đó sẽ giảm thiểu rủi ro hơn nhiều so với việc các cá nhân, tổ chức khác không phải là TCTD tự mình thẩm định.

Như vậy, có thể thấy, bằng việc ban hành quy định này, NHNN đang hạn chế rủi ro cho các TCTD nhưng vô hình chung lại đẩy rủi ro sang cho các nhà đầu tư khác, vốn không có kinh nghiệm và nghiệp vụ dày dặn như các TCTD.

2.3. Đối với nghiệp vụ mua, bán có kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường liên ngân hàng

Ngày 05/10/2017, NHNN công bố dự thảo thông tư sửa đổi, bổ sung Thông tư 21/2012/TT-NHNN với nội dung bổ sung là *TCTD không được mua, bán có kỳ hạn trái phiếu phát hành bởi (i) Công ty con, công ty liên kết của TCTD khác, và (ii) Trái phiếu phát hành, trong đó có mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp*.

Lý do sửa đổi được NHNN đưa ra trong bản giải trình đính kèm dự thảo, đó là:

- *Hoạt động đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của TCTD đang tồn tại những rủi ro như TCTD vay ngắn hạn TCTD khác để mua trái phiếu doanh nghiệp có kỳ hạn dài tiềm ẩn rất nhiều rủi ro chênh lệch về kỳ hạn, TCTD mua trái phiếu với mục đích cơ cấu lại nợ hoặc mua trái phiếu phát hành bởi công ty con, công ty liên kết của TCTD khác, và*

²⁰ Vụ Tín dụng các ngành kinh tế - Ngân hàng Nhà nước, “Bảng tổng hợp các nội dung quy định tại Dự thảo lần 3 của Thông tư sửa đổi Thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân hàng”, ngày 10/7/2017, tr.4.

- Nội dung sửa đổi này nhằm bảo đảm tính thống nhất với quy định tại dự thảo sửa đổi Thông tư 22/2016/TT-NHNN²¹.

Như vậy, với nội dung giải trình như trên, có thể hiểu mục đích của quy định sửa đổi này là nhằm thực hiện chính sách tiền tệ của NHNN nhiều hơn là để bảo đảm về mặt pháp lý, vì trong các văn bản pháp luật liên quan hiện hành như Bộ luật Dân sự 2015, Luật Các tổ chức tín dụng 2010, Nghị định 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp,... đều không có quy định cấm đối với các giao dịch này.

Tuy nhiên, quy định cấm như dự thảo sửa đổi thông tư nêu trên sẽ làm cho các TCTD gặp khó khăn trong quá trình triển khai, cụ thể:

Một là, khó khăn trong việc xác định tổ chức phát hành trái phiếu là công ty con, công ty liên kết của TCTD khác. Khái niệm công ty con, công ty liên kết của TCTD hiện đang được quy định tại Khoản 29 và Khoản 30, Điều 4 Luật các tổ chức tín dụng 2010. Theo đó, để xác định được một công ty là công ty con, công ty liên kết của tổ chức tín dụng, ngoài căn cứ vào tỷ lệ sở hữu phần vốn góp/cổ phần của tổ chức tín dụng thì còn phải căn cứ vào việc xác định người có liên quan của tổ chức tín dụng đó và tỷ lệ sở hữu của những người có liên quan này, căn cứ vào cơ cấu tổ chức của ban điều hành, cơ chế kiểm soát nội bộ của tổ chức phát hành... Đối với các tổ chức phát hành là doanh nghiệp chưa niêm yết thì các thông tin này không được công bố công khai. Trong khi đó, dự thảo sửa đổi thông tư, ngoài quy định hạn chế giao dịch thì không có bất kỳ hướng dẫn nào đối với nội dung này. Điều này mang lại rủi ro cho các TCTD (đóng vai trò bên mua) là có thể bị coi là vi phạm quy định của NHNN khi không đủ cơ sở để xác định tư cách pháp lý của tổ chức phát hành trái phiếu giao dịch. Ngoài ra, dự thảo cũng chưa giải quyết được trường hợp tại thời điểm TCTD mua trái phiếu doanh nghiệp thì tổ chức phát hành không phải là công ty con, công ty liên kết của tổ chức tín dụng nhưng trong khoảng thời gian từ giao dịch mua đến giao dịch bán lại, có sự biến động về thành phần cổ đông/chủ sở hữu/thành viên ban điều hành của tổ chức phát hành dẫn đến việc tổ chức phát hành trở thành công ty con, công ty liên kết của một tổ chức tín dụng khác thì cơ chế xử lý tiếp theo sẽ như thế nào.

Hai là, khó khăn trong việc thẩm định lại mục đích phát hành trái phiếu doanh nghiệp trước khi TCTD thực hiện mua có kỳ hạn. Khoản 1, Điều 25 Thông tư 21/2012/TT-NHNN hiện hành đang quy định Bên bán phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về tính hợp pháp, hợp lệ của giấy tờ có giá được chào bán. Trong khi đó, Nghị định 90/2011/NĐ-CP đang cho phép doanh nghiệp được phát hành trái phiếu nhằm mục đích cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp. Mặt khác, Thông tư 15/2018/TT-NHNN, bổ sung quy định TCTD không được mua trái phiếu doanh nghiệp phát hành với mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của

²¹ Ngân hàng Nhà nước, “Bản thuyết minh về việc ban hành Thông tư sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 21/2012/TT-NHNN ngày 18/6/2012 quy định hoạt động cho vay, đi vay, mua, bán có kỳ hạn GTCG giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài”, ngày 5/10/2017, tr.1.

doanh nghiệp, mới có hiệu lực thi hành gần đây, từ ngày 2/8/2016. Trên thực tế, vẫn có khả năng xảy ra trường hợp TCTD đã đầu tư vào nhóm trái phiếu phát hành với mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp từ trước thời điểm Thông tư 15/2018/TT-NHNN có hiệu lực và TCTD này có nhu cầu bán có kỳ hạn. Như vậy, việc sở hữu các trái phiếu này của TCTD bên bán có thể được coi là hợp pháp. Đối với các trường hợp này, dự thảo thông tư hiện chưa có quy định trước khi thực hiện giao dịch mua, bán có kỳ hạn thì trách nhiệm xác định mục đích phát hành của trái phiếu giao dịch là thuộc về bên bán hay bên mua. Đứng dưới góc độ của bên mua, TCTD khi mua, bán có kỳ hạn trái phiếu thì chỉ thực hiện nắm giữ trái phiếu trong một khoảng thời gian nhất định, không phải chuyển giao quyền sở hữu đứt đoạn nên việc thẩm định tư cách pháp lý tổ chức phát hành và trái phiếu giao dịch sẽ gây tốn nhiều thời gian, chi phí và không phù hợp với tính chất nhanh chóng của các giao dịch liên ngân hàng.

3. Kết luận

Theo lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030 vừa được phê duyệt thì Chính phủ phấn đấu đưa dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 7% GDP vào năm 2020 và khoảng 20% GDP vào năm 2030 (hiện mới đạt khoảng 1% GDP). Để làm được điều này thì cần rất nhiều giải pháp đồng bộ như phát triển thêm sản phẩm, đa dạng hóa cơ cấu nhà đầu tư, cho phép nhiều công ty định mức tín nhiệm hoạt động, có cơ chế ưu tiên thuế cho doanh nghiệp và nhà đầu tư, hiện đại hóa công nghệ thông tin...²²

Trong bối cảnh các giải pháp khác chưa phát triển và TCTD vẫn đóng vai trò quan trọng trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, với 75% khối lượng trái phiếu phát hành, thì việc NHNN thực hiện siết chặt hoạt động đầu tư của TCTD với trái phiếu doanh nghiệp sẽ làm thu hẹp kênh huy động vốn của doanh nghiệp và sẽ ít nhiều ảnh hưởng đến lộ trình phát triển thị trường trái phiếu của Chính phủ.

Ngoài ra, bên cạnh việc quy định cấm, hạn chế giao dịch với trái phiếu doanh nghiệp một cách đơn thuần thì NHNN cần xem xét bổ sung cả quy định hướng dẫn TCTD cách thức thực hiện, xác định các trái phiếu bị hạn chế giao dịch để các TCTD tránh được rủi ro vi phạm quy định của NHNN do chưa có đủ cơ sở pháp lý khi triển khai nghiệp vụ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Linh Trang, “Thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ thêm khó?”, Thời báo kinh tế Sài Gòn Online, tại trang <http://www.thesaigontimes.vn/166395/Thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep-se-them-kho.html>, truy cập ngày 20/3/2018.

²² Xem chú thích 1.

2. Nghị định số 90/2011/NĐ-CP do Chính phủ ban hành ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

3. Thông tư số 21/2012/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 18/6/2012 quy định về hoạt động cho vay, đi vay; mua, bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

4. Thông tư số 01/2013/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 07/01/2013 sửa đổi, bổ sung một số điều tại Thông tư số 21/2012/TT-NHNN ngày 18/6/2012 về hoạt động cho vay, đi vay; mua, bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

5. Thông tư số 07/2015/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 25/6/2015 quy định về bảo lãnh ngân hàng.

6. Thông tư số 18/2016/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 30/6/2016 sửa đổi, bổ sung một số điều tại Thông tư số 21/2012/TT-NHNN ngày 18/6/2012 về hoạt động cho vay, đi vay; mua, bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

7. Thông tư số 22/2016/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 30/6/2016 quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp.

8. Thông tư số 13/2017/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 29/9/2017 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 07/2015/TT-NHNN ngày 25/6/2015 về bảo lãnh ngân hàng.

9. Thông tư số 15/2018/TT-NHNN do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 18/6/2018 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 22/2016/TT-NHNN ngày 30/6/2016 quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp.

10. Vụ Tín dụng các ngành kinh tế - Ngân hàng Nhà nước, “Bảng tổng hợp các nội dung quy định tại Dự thảo lần 3 của Thông tư sửa đổi Thông tư 07/2015/TT-NHNN về bảo lãnh ngân hàng”, ngày 10/7/2017.

11. Ngân hàng Nhà nước, “Bản thuyết minh về việc ban hành Thông tư sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 21/2012/TT-NHNN ngày 18/6/2012 quy định hoạt động cho vay, đi vay, mua, bán có kỳ hạn GTCG giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài”, ngày 5/10/2017.