



MỘT SỐ GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

NGUYỄN THỊ PHƯƠNG DUNG - Học viện Ngân hàng

Mặc dù hành lang pháp lý cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Việt Nam đã phát triển khá đầy đủ, tiềm năng thị trường rất lớn nhưng thực tiễn hoạt động của thị trường trái phiếu doanh nghiệp còn khiêm tốn (kết thúc năm 2016, quy mô thị trường chỉ chiếm 5,27% GDP). Để thị trường trái phiếu doanh nghiệp của nước ta phát triển, trở thành kênh huy động vốn hiệu quả cho doanh nghiệp, cần triển khai nhiều giải pháp tích cực và đồng bộ.

Từ khóa: Trái phiếu doanh nghiệp, thị trường trái phiếu, huy động vốn

Despite the adequate development of legal framework for corporate bond market and large market potential, practical performance of corporate bond market in Vietnam, however, is low (by the end of 2016, market value scaled at 5.27% of the GDP). To improve the performance of the corporate bond market and make it an effective capital mobilization channel for businesses, it is a must to conduct a combination of rational and consistent solutions.

Keywords: corporate bond, bond market, capital mobilization

Phát hành trái phiếu doanh nghiệp và một số khó khăn, vướng mắc

Theo thống kê, kể từ khi áp dụng Nghị định 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) từ năm 2011 đến tháng 5/2016, đã có 347 đợt đăng ký phát hành TPDN tại thị trường trong nước, với khối lượng đăng ký phát hành là 276.792 tỷ đồng. Dư nợ TPDN phát hành trong nước hiện tại là 144.472 tỷ đồng, kỳ hạn phát hành bình quân khoảng 4,85 năm. Hầu hết các DN phát hành trái phiếu theo hình thức riêng lẻ, xác định lãi suất phát hành theo phương thức thả nổi và căn cứ vào lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại các ngân hàng thương mại lớn cộng thêm biên độ từ 2- 4%/năm.

Nhà đầu tư nắm giữ TPDN chủ yếu là trong nước (nắm giữ khoảng 98% dư nợ TPDN), còn lại là phần nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài. Đối với nhà

đầu tư trong nước, ngân hàng thương mại nắm giữ khoảng 75,5% dư nợ, công ty chứng khoán chiếm khoảng 13,21% dư nợ, công ty bảo hiểm khoảng 0,8% dư nợ, quỹ đầu tư khoảng 2,57% dư nợ, nhà đầu tư cá nhân khoảng 1,87% dư nợ, loại hình nhà đầu tư khác khoảng 6,31% dư nợ.

Số liệu trên cho thấy, quy mô của thị trường TPDN Việt Nam còn nhỏ do bối cảnh kinh tế vĩ mô, hệ thống tài chính vẫn phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Bên cạnh đó, còn nhiều hạn chế về cơ sở nhà đầu tư, khung pháp lý về phát hành TPDN...

Hiện tại, vướng mắc lớn cho DN phát hành trái phiếu là điều kiện phát hành quy định tại Nghị định 90/2011/NĐ-CP khá chặt. Cụ thể, đối với phát hành trái phiếu trong nước, DN phải có kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của năm liền kề trước năm phát hành có lãi; đồng thời, báo cáo tài chính được kiểm toán của DN phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần. Các điều kiện này khá chặt với các DN phát hành trái phiếu có mục đích cơ cấu lại các khoản nợ, bởi các DN này đang trong quá trình tái cơ cấu tài chính và khó đạt được kết quả hoạt động kinh doanh có lãi. Yêu cầu bắt buộc DN phát hành có báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần đang tạo áp lực cho DN công bố báo cáo tài chính không thật sự minh bạch.

Đối với phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế, Nghị định 90/2011/NĐ-CP quy định cụ thể điều kiện, phương án phát hành và thẩm quyền phê duyệt. Tuy nhiên, quá trình thực hiện cho thấy để phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế, yếu tố quan trọng nhất là DN phải đáp ứng quy định và yêu cầu của thị trường phát hành. Bởi vậy, quy định về điều kiện phát hành tại Nghị định 90/2011/NĐ-CP đang bộc lộ một số bất cập.

Liên quan đến điều kiện phát hành trái phiếu



chia thành nhiều đợt phát hành, Nghị định 90/2011/NĐ-CP quy định DN có nhu cầu huy động vốn thành nhiều đợt phát hành, thì đăng ký phát hành trái phiếu theo năm tài chính. Theo đó, DN thực hiện thông báo kế hoạch phát hành một lần và có thể chia thành nhiều đợt phát hành trong năm tài chính. Hồ sơ phát hành chỉ xem xét trong năm tài chính, nên nếu thời điểm của các đợt phát hành vào các năm khác nhau, thì DN sẽ phải xây dựng lại hồ sơ, phương án phát hành.

Từ năm 2011 đến tháng 5/2016, đã có 347 đợt đăng ký phát hành trái phiếu doanh nghiệp tại thị trường trong nước, với khối lượng đăng ký phát hành là 276.792 tỷ đồng. Dư nợ TPDN phát hành trong nước hiện tại là 144.472 tỷ đồng, kỳ hạn phát hành bình quân khoảng 4,85 năm.

Về cơ chế báo cáo và công bố thông tin, Nghị định 90/2011/NĐ-CP quy định DN phát hành phải thông báo bằng văn bản về phát hành trái phiếu với Bộ Tài chính và thực hiện công bố công khai thông tin. Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện, một số DN chưa thực hiện hoặc thực hiện chưa đầy đủ việc thông báo kế hoạch phát hành, báo cáo kết quả phát hành và chế độ báo cáo định kỳ về tình hình hoạt động, tài chính cho các nhà đầu tư sở hữu trái phiếu. Cách thức thông báo, công bố thông tin hiện nay chưa thiết lập được hệ thống thông tin đồng bộ, tập trung về TPDN, nên thông tin dữ liệu về TPDN chưa đầy đủ, ảnh hưởng đến cả cơ quan quản lý nhà nước, nhà đầu tư và các DN.

Về đăng ký, lưu ký TPDN, Nghị định 90/2011/NĐ-CP quy định TPDN được đăng ký, lưu ký tại các tổ chức lưu ký và niêm yết, giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán theo yêu cầu của chủ sở hữu trái phiếu nhưng không quy định bắt buộc. Thực tế cho thấy, các DN phát hành trái phiếu và nhà đầu tư sở hữu trái phiếu không thực hiện đăng ký, lưu ký TPDN; thông tin về chủ sở hữu TPDN cũng như thông tin về tình hình trả nợ gốc, lãi TPDN không được tập hợp đầy đủ, nên gây khó cho kiểm tra, giám sát trả nợ gốc, lãi cho nhà đầu tư sở hữu trái phiếu và các hoạt động giao dịch TPDN trên thị trường thứ cấp.

Cần triển khai các giải pháp đồng bộ

Để tạo thuận lợi cho thị trường TPDN phát triển, cần sớm hoàn tất việc sửa đổi Nghị định 90/2011/NĐ-CP theo hướng tập trung vào sửa đổi, bổ sung, tháo gỡ bất cập về điều kiện phát hành. Theo đó, đối với phát hành trái phiếu trong nước, cần bỏ điều kiện DN phát hành phải có kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của

năm liên kế trước năm phát hành có lãi và báo cáo tài chính được kiểm toán của DN phải là báo cáo kiểm toán nêu chấp nhận toàn phần... Tuy nhiên, DN phải nêu rõ ảnh hưởng và mức độ trọng yếu của yếu tố ngoại trừ nêu tại báo cáo tài chính được kiểm toán...

Đối với phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế, trong bối cảnh thị trường vốn và thị trường trái phiếu hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, cần sửa Nghị định 90/2011/NĐ-CP theo hướng DN được phép phát hành nếu đáp ứng được điều kiện quy định của thị trường phát hành, phương án phát hành trái phiếu phải được cấp có thẩm quyền phê duyệt chấp thuận và có văn bản xác nhận của Ngân hàng Nhà nước về khối lượng trái phiếu phát hành nằm trong hạn mức vay thương mại nước ngoài hàng năm của quốc gia...

Để khắc phục bất cập của quy định hiện hành là khi DN có nhu cầu huy động vốn thành nhiều đợt phát hành, phải đăng ký phát hành trái phiếu theo năm tài chính, khi sửa Nghị định 90/2011/NĐ-CP, không cần yêu DN đăng ký phát hành theo năm tài chính, nhưng phải nêu rõ tại phương án phát hành, số lượng đợt phát hành, thời gian dự kiến phát hành TPDN...

Ngoài tiếp tục hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, cơ quan quản lý cần triển khai các giải pháp nhằm nâng cao nhận thức của DN về huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu; phát triển và mở rộng cơ sở nhà đầu tư trên thị trường; nâng cao tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.

Từ thực tế, nhiều nhà đầu tư không muốn tham gia đầu tư vào trái phiếu vì chưa có thông tin và khả năng đánh giá rủi ro, cả DN phát hành và nhà đầu tư trên thị trường TPDN đều mong muốn có tổ chức trung gian đánh giá khách quan, trung thực về khả năng khả năng của DN phát hành. Vì vậy, việc hình thành tổ chức định mức tín nhiệm hoạt động trên thị trường vốn là yêu cầu cần thiết, nhất là khi thị trường TPDN bắt đầu bước sang giai đoạn phát triển ở cấp độ cao hơn.

Bên cạnh đó, cần có giải pháp thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường TPDN để hỗ trợ tăng sức cầu, cải thiện thanh khoản cho thị trường. Để hút vốn ngoại hiệu quả, ngoài nỗ lực giữ ổn định kinh tế vĩ mô, thì rất cần triển khai đồng bộ các giải pháp về sản phẩm, dịch vụ mới, phối hợp hiệu quả chính sách tài chính và tiền tệ...

Tài liệu tham khảo:

1. Nghị định 90/2011/NĐ-CP của Chính phủ về phát hành trái phiếu doanh nghiệp;
2. <http://www.thesaigontimes.vn/152581/Mo-cua-thi-truong-trai-phieu-doanh-nghiep.html>;
3. Các trang điện tử: ssc.gov.vn, mof.gov.vn; chinhphu.vn; tapchitaichinh.vn.