



ĐIỀU KIỆN VÀ NHỮNG THAY ĐỔI VỀ PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU TRONG NƯỚC

ThS. NGUYỄN KHÁNH THU HẰNG, ThS. NGUYỄN THỊ ĐOAN TRANG - Đại học Duy Tân *

Trái phiếu là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành (người vay tiền) phải trả cho người nắm giữ chứng khoán (người cho vay) một khoản tiền xác định, thường là trong những khoảng thời gian cụ thể và phải hoàn trả khoản cho vay ban đầu khi đáo hạn. Bản chất của trái phiếu là một khoản vay, để tạo điều kiện cho doanh nghiệp phát hành trái phiếu thuận lợi, thu hút nhiều nhà đầu tư, minh bạch trong quá trình phát hành trái phiếu, ngày 04/12/2018 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định về phát hành trái phiếu thay thế Nghị định số 90/2011/NĐ-CP.

Từ khoá: Trái phiếu, doanh nghiệp phát hành, huy động vốn, nhà đầu tư

PRELIMINARIES AND CHANGES IN ISSUING DOMESTIC BONDS

Nguyen Khanh Thu Hang, Nguyen Thi Doan Trang

- Duy Tan University

Bond is a type of securities that defines the obligations of the issuer (the borrower) to pay to a securities holder (the lender) a specified amount of money, usually during specific periods and repay the original loan at maturity. The nature of bonds is a loan, to facilitate businesses in issuing bonds, attracting more investors and ensuring transparency during bond issuance process, on December 4th, 2018, the Government issued the Decree No. 163/2018/ND-CP stipulating bond issuance to replace the Decree No. 90/2011/ND-CP.

Keywords: Bonds, issuing enterprises, capital mobilization, investors

Ngày nhận bài: 3/1/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 28/1/2019

Ngày duyệt đăng: 11/2/2019

Đặc điểm của trái phiếu

Trái phiếu thể hiện quan hệ chủ nợ - con nợ giữa người phát hành và người đầu tư. Khi doanh nghiệp (DN) phát hành trái phiếu tức là DN cần đi vay vốn. Người mua trái phiếu sẽ cho người phát hành vay vốn và trở thành chủ nợ của người phát hành. Là chủ nợ, người nắm giữ trái phiếu (trái chủ) có quyền đòi các khoản thanh toán theo cam kết về

khối lượng và thời hạn, song không có quyền tham gia vào những vấn đề của bên phát hành.

Lãi suất của các trái phiếu rất khác nhau, được quy định bởi các yếu tố như: Cung - cầu vốn trên thị trường tín dụng. Mức rủi ro của mỗi nhà phát hành và của từng đợt phát hành. Cấu trúc rủi ro của lãi suất sẽ quy định lãi suất của mỗi trái phiếu. Rủi ro càng lớn, lãi suất càng cao; Thời gian đáo hạn của trái phiếu. Nếu các trái phiếu có mức rủi ro như nhau, thời gian đáo hạn càng dài thì lãi suất càng cao.

Điều kiện phát hành trái phiếu trong nước

Theo Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định điều kiện phát hành trái phiếu của thị trường trong nước như sau:

- Đối với trái phiếu không chuyển đổi hoặc trái phiếu không kèm theo chứng quyền: DN được quyền phát hành trái phiếu là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập và hoạt động theo pháp luật Việt Nam; DN được quyền phát hành trái phiếu phải có thời gian hoạt động tối thiểu từ 01 năm kể từ ngày được cấp lần đầu Giấy chứng nhận đăng ký DN hoặc Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc Giấy phép có giá trị tương đương theo quy định của pháp luật. Đối với DN được tổ chức lại hoặc chuyển đổi, thời gian hoạt động của DN bị chia, thời gian hoạt động của DN bị tách, thời gian hoạt động dài nhất trong số các DN bị hợp nhất, thời gian hoạt động của DN nhận sáp nhập, thời gian hoạt động của DN trước và sau khi chuyển đổi.

DN được quyền phát hành trái phiếu phải có báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành



được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện theo quy định tại khoản 7 Điều 4 của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP.

DN được quyền phát hành trái phiếu phải đảm bảo tuân thủ giới hạn về số lượng nhà đầu tư khi phát hành, giao dịch trái phiếu theo quy định tại khoản 2 Điều 4 và khoản 8 Điều 6 Nghị định số 163/2018/NĐ-CP. Cụ thể, trái phiếu DN phát hành riêng lẻ là trái phiếu DN được phát hành cho dưới 100 nhà đầu tư (NĐT), không kể NĐT chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc internet. Trái phiếu DN bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 NĐT, không kể NĐT chứng khoán chuyên nghiệp trong vòng 1 năm kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành, trừ trường hợp theo quyết định của Tòa án hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật. Sau thời gian nêu trên, trái phiếu DN được giao dịch không hạn chế về số lượng NĐT; trừ trường hợp DN phát hành có quyết định khác.

DN phát hành trái phiếu phải có phương án phát hành trái phiếu được cấp có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận theo quy định; Thanh toán đầy đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành trong 3 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu (nếu có); Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật chuyên ngành.

- *Đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền*: Đối tượng phát hành là các công ty cổ phần, đồng thời phải đáp ứng các điều kiện phát hành theo quy định.

DN phát hành phải đáp ứng quy định về tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài theo quy định của pháp luật trong trường hợp thực hiện chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua của chứng quyền; Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu tháng. Trái phiếu chuyển đổi, chứng quyền phát hành kèm theo trái phiếu không được chuyển nhượng trong tối thiểu 01 năm kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành, trừ trường hợp chuyển nhượng cho hoặc chuyển nhượng giữa các NĐT chứng khoán chuyên nghiệp hoặc theo quyết định của Tòa án hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật...

Những thay đổi về phát hành trái phiếu trong nước

Theo quy định tại Nghị định số 90/2011/NĐ-CP về phát hành trái phiếu DN thì DN muốn phát hành riêng lẻ trái phiếu phải có kết quả hoạt động sản xuất - kinh doanh năm trước liền kề của năm phát hành có lãi nhưng theo quan điểm của nhiều DN,

quy định này là rất chặt chẽ, bởi nhiều trường hợp DN muốn phát hành trái phiếu cho mục đích cơ cấu lại các khoản nợ đã không đáp ứng được điều kiện này nên không thể phát hành được trái phiếu để huy động vốn. Do vậy, khi Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ban hành đã không yêu cầu DN phải có lãi mà chỉ cần có báo cáo tài chính kiểm toán năm liền trước của năm phát hành được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán đủ điều kiện theo quy định. Và tổ chức kiểm toán được chấp thuận thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính của đơn vị có lợi ích công chúng theo quy định của Luật Kiểm toán độc lập, đồng thời quy định cụ thể về điều kiện để DN có thể phát hành trái phiếu thành nhiều đợt, tạo điều kiện cho DN phát hành trái phiếu để huy động vốn làm nhiều đợt, phù hợp với tiến độ thực hiện dự án đầu tư.

Tại Nghị định số 163/2018/NĐ-CP đã tách biệt rõ giữa kênh phát hành riêng lẻ và kênh phát hành ra công chúng. Khác với Nghị định số 90/2011/NĐ-CP quy định phát hành trái phiếu DN riêng lẻ là phát

Doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải có phương án phát hành trái phiếu được cấp có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận theo quy định; Thanh toán đầy đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành trong 3 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu (nếu có); Đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động theo quy định của pháp luật chuyên ngành.

hành trái phiếu cho dưới 100 NĐT, không kể NĐT chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc internet. Và hầu hết các đợt phát hành trái phiếu DN là phát hành theo phương thức riêng lẻ. Các DN không phát hành ra công chúng để huy động vốn. Một số DN thực hiện phát hành riêng lẻ sau đó niêm yết, giao dịch trái phiếu trên sở giao dịch chứng khoán để tránh việc phát hành trái phiếu ra công chúng. Nghị định số 163/2018/NĐ-CP đã quy định trái phiếu DN phát hành riêng lẻ cho dưới 100 NĐT không bao gồm NĐT chứng khoán DN, nhằm định hướng NĐT mua trái phiếu là NĐT chuyên nghiệp. Đối với giao dịch trái phiếu DN phát hành riêng lẻ, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP cũng quy định trái phiếu DN phát hành riêng lẻ bị hạn chế giao dịch trong phạm vi 100 NĐT trong vòng một năm kể từ ngày phát hành, sau một năm, trái phiếu được tự do giao dịch không bị hạn chế về số lượng NĐT. Để quản lý số lượng NĐT, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP cũng quy định, trái phiếu DN riêng lẻ sau khi phát hành phải lưu ký trái phiếu tại tổ chức lưu ký trái phiếu được phép.

Nghị định số 163/2018/NĐ-CP cho phép DN phát hành được mua lại trái phiếu trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu để giảm nợ hoặc cơ cấu lại nợ. Nếu trường hợp dự kiến trái phiếu phát hành có thể được mua lại trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu, DN phát hành phải nêu cụ thể tại bản công bố thông tin trước đợt phát hành về việc mua lại trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu. Chậm nhất 15 ngày làm việc trước khi tổ chức mua lại trái phiếu trước hạn, hoán đổi trái phiếu, DN phát hành phải công bố, công khai thông tin về việc mua lại trước hạn, hoán đổi trái phiếu bao gồm: Phương thức tổ chức mua lại, hoán đổi; điều kiện, điều khoản của việc mua lại, hoán đổi; khối lượng trái phiếu mua lại, hoán đổi cho chủ sở hữu trái phiếu theo phương án mua lại trái phiếu trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt. Tổ chức, cá nhân có thẩm quyền phê duyệt, chấp thuận phương án phát hành trái phiếu là cấp có thẩm quyền phê duyệt, chấp thuận phương án mua lại trái phiếu trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu.

Ngoài ra, DN muốn phát hành riêng lẻ trái phiếu phải có lịch sử thanh toán gốc và lãi trái phiếu đã phát hành (nếu có) trong 3 năm liên tiếp trước đó đầy đủ. Việc công bố thông tin, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định cụ thể về trách nhiệm và nội dung công bố thông tin của DN phát hành cho các NĐT và sơ giao dịch chứng khoán, bao gồm công bố thông tin trước và sau phát hành, trước khi chuyển đổi, hoặc mua lại trước hạn. DN phải công bố thông tin định kỳ 6 tháng 1 lần báo cáo tài chính bán niên, báo cáo tài chính năm được kiểm toán hoặc được chưa được kiểm toán nhưng được đại hội đồng cổ đông/hội đồng thành viên xác nhận, công bố tiến độ sử dụng vốn, thanh toán gốc, lãi trái phiếu... sẽ giúp các NĐT, các DN và cơ quan quản lý có thể tiếp cận được các thông tin một cách toàn diện và đầy đủ nhất.

Ưu điểm


Với những thay đổi của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP so với Nghị định số 90/2011/NĐ-CP thì DN phát hành trái phiếu có thể thực hiện được chương trình, dự án đầu tư để tăng quy mô vốn hoạt động hoặc tái cơ cấu lại khoản nợ của DN mà ít bị ràng buộc hơn về điều kiện phát hành trái phiếu trước đây. Sau khi phát hành trái phiếu thì DN có thể mua lại trước hạn hoặc hoán đổi trái phiếu... Với những thay đổi này sẽ tạo điều kiện cho DN nếu cần huy động vốn bằng trái phiếu thì có thể phát hành dễ dàng hơn so với trước đây.

Hạn chế

Khi ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP thì

bên cạnh những điều kiện thuận lợi thì vẫn còn một số hạn chế, khó khăn cho DN phát hành trái phiếu như: Quy định trái phiếu DN phát hành riêng lẻ chỉ được giao dịch trong phạm vi dưới 100 NĐT. Như vậy, trường hợp trái phiếu đã do 99 NĐT sở hữu, nếu cần chuyển nhượng, NĐT sẽ phải tìm được đối tượng nhận chuyển nhượng toàn bộ khối lượng trái phiếu đang sở hữu mà không thể chuyển nhượng một phần. Quy định này gây bất lợi cho NĐT khi muốn thoái vốn khỏi khoản đầu tư trước ngày đáo hạn. DN phát hành, quy định trên có thể khiến DN khó huy động đủ số vốn cần thiết. Lý do vì 99 NĐT không đăng ký mua đủ số lượng trái phiếu phát hành. Lượng trái phiếu còn lại chưa được đăng ký mua, tổ chức phát hành cũng không thể tiếp tục chào bán cho NĐT có nhu cầu do số lượng nhà đầu tư đã đạt mức giới hạn mà nghị định đặt ra.

Mặt khác, DN muốn phát hành trái phiếu riêng lẻ phải có lịch sử thanh toán gốc và lãi trái phiếu đã phát hành (nếu có) trong 3 năm liên tiếp trước đó đầy đủ. Điều này cũng gây khó khăn cho DN muốn phát hành trái phiếu. Về báo cáo tài chính của đơn vị phát hành phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính của đơn vị có lợi ích công chúng theo quy định của Luật Kiểm toán độc lập. Tuy nhiên, hiện tại mới chỉ có 32 DN được Bộ Tài chính chấp thuận đủ điều kiện để kiểm toán báo cáo tài chính của đơn vị có lợi ích công chúng. Trong khi có khoảng 1.400 DN niêm yết và 1.000 công ty đại chúng. Như vậy, với quy định này, các DN phát hành trái phiếu riêng lẻ sẽ khó tìm được công ty kiểm toán và khó đảm bảo yêu cầu về chất lượng, thời gian của đợt phát hành và phải chịu chi phí cao so với khả năng chịu đựng.

Những thay đổi của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định DN phát hành trái phiếu sẽ không phải đảm bảo điều kiện có lãi năm liên tiếp, thay vào đó, DN phải tăng tính công khai, minh bạch thông qua công bố thông tin đầy đủ. Điều này vừa tạo điều kiện giúp DN tăng cơ hội huy động vốn, vừa tăng tính an toàn cho NĐT. 

Tài liệu tham khảo:

1. Chính phủ (2011), Nghị định số 90/2011/NĐ-CP;
2. <https://luatvietnam.vn/tai-chinh/nghi-dinh-163-2018-nd-cp-ve-phat-hanh-trai-phieu-doanh-nghiep-169241-d1.html>;
3. <https://vov.vn/kinh-te/doanh-nghiep/tu-0122019-doanh-nghiep-goi-von-tu-trai-phieu-se-thuan-loi-hon-848039.vov>;
4. <https://vov.vn/kinh-te/vi-sao-cac-ngan-hang-lon-do-xo-huy-dong-von-trai-phieu-836496.vov>;
5. <https://viettimes.vn/sua-nghi-dinh-ve-phat-hanh-trai-phieu-doanh-nghiep-ban-duoc-nhieu-thi-tot-sao-phai-dat-dieu-kien-so-luong-304962.html>.