|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **BỘ TÀI CHÍNH**\_\_\_\_\_ |  |  **CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM****Độc lập - Tự do - Hạnh phúc** |
|  |  | **\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_** |  |
|  |  | *Hà Nội, ngày tháng năm 2020* |

**BÁO CÁO**

**Về việc tổng kết, đánh giá tình hình triển khai, thực hiện Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 của Chính phủ quy định về phát hành**

**trái phiếu doanh nghiệp**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**1. Tình hình thị trường TPDN**

Thị trường TPDN trong những năm gần đây phát triển nhanh giúp các doanh nghiệp huy động vốn để phát triển sản xuất kinh doanh, giảm dần sự phụ thuộc vào kênh tín dụng ngân hàng; hỗ trợ các ngân hàng thương mại (NHTM) và các doanh nghiệp thuộc mọi lĩnh vực huy động vốn dài hạn để đáp ứng các chỉ tiêu an toàn vốn; giảm bớt áp lực huy động vốn cho hệ thống NHTM; định hướng được các khoản đầu tư trung, dài hạn thay vì gửi tiền tiết kiệm ngắn hạn. Quy mô thị trường TPDN có sự tăng trưởng và phát triển nhanh, đến cuối năm 2017 đạt 6,29%GDP, cuối năm 2018 đạt 9,01%GDP, cuối năm 2019 đạt 10,38% GDP (tương đương khoảng 640.000 tỷ đồng, gấp 6 lần năm 2011, riêng trong năm 2019, các doanh nghiệp phát hành trên 315.000 tỷ đồng). Quy mô của thị trường TPDN đã vượt mục tiêu 7%GDP đến năm 2020 tại Quyết định số 1191/QĐ-TTg ngày 14/8/2017 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn đến năm 2030 (Quyết định số 1191) cho thấy phát hành TPDN đã trở thành kênh huy động vốn ngày càng được các doanh nghiệp quan tâm lựa chọn.

- Nhằm hỗ trợ và phát triển doanh nghiệp theo tinh thần Nghị quyết số 35/NQ-CP của Chính phủ, từng bước phát triển cân bằng giữa thị trường vốn và thị trường tín dụng ngân hàng, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP. Theo đánh giá của các doanh nghiệp, các chuyên gia và thành viên của thị trường trái phiếu, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP đã góp phần tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp trong việc huy động vốn để phát triển sản xuất kinh doanh, tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường TPDN, nâng cao tính chủ động trong việc huy động vốn và tăng cường tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu của doanh nghiệp, bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư.

- Để đáp ứng nhu cầu huy động vốn phát triển sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng có xu hướng chậm lại, từ khi Nghị định số 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực thi hành đến hết năm 2019 đã có 848 đợt phát hành TPDN với khối lượng phát hành thực tế là 259.377 tỷ đồng. Tổ chức tín dụng hiện đang là nhà phát hành lớn nhất với 40% khối lượng trái phiếu phát hành, các doanh nghiệp bất động sản chiếm 19% khối lượng phát hành, các doanh nghiệp chứng khoán chiếm 2,5%, các doanh nghiệp xây dựng, dịch vụ, sản xuất và các doanh nghiệp khác chiếm 38,5% khối lượng phát hành. Cơ sở nhà đầu tư trên thị trường TPDN ngày càng đa dạng, bên cạnh các công ty chứng khoán và tổ chức tín dụng (chiếm 63% khối lượng phát hành sơ cấp), tỷ lệ mua trái phiếu của các quỹ đầu tư, doanh nghiệp bảo hiểm, các nhà đầu tư khác ngày một tăng lên kể cả nhà đầu tư cá nhân. Các ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán có thể mua sau đó bán lại trái phiếu trên thị trường thứ cấp. Kỳ hạn phát hành bình quân TPDN năm 2019 đạt 4,1 năm, cho thấy các doanh nghiệp đã lựa chọn phát hành trái phiếu để huy động vốn trung, dài hạn.

**2. Đánh giá hạn chế, tồn tại:**Sự phát triển của thị trường TPDN là nhằm đáp ứng nhu cầu huy động vốn của mọi loại hình doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây các doanh nghiệp đã có sự dịch chuyển vốn huy động từ kênh tín dụng ngân hàng sang kênh phát hành trái phiếu với khối lượng lớn cho thấy dấu hiệu của sự phát triển “nóng”. Bên cạnh đó, ngoài các nhà đầu tư có khả năng phân tích và chấp nhận rủi ro, có một số nhà đầu tư cá nhân mua theo tâm lý đám đông, chỉ quan tâm đến lãi suất. Trên cơ sở tổng hợp tình hình phát hành TPDN riêng lẻ và qua công tác quản lý, giám sát, Bộ Tài chính nhận thấy còn một số hạn chế, tồn tại trong sự phát triển của thị trường TPDN, cụ thể như sau:

***2.1. Về đối tượng nhà đầu tư TPDN riêng lẻ***

- Qua quá trình quản lý, giám sát, Bộ Tài chính nhận thấy có hiện tượng “lách” quy định về phát hành ra công chúng thông qua việc phát hành riêng lẻ sau đó phân phối rộng rãi trên thị trường thứ cấp. Sự gia tăng của nhà đầu tư cá nhân gồm cả nhà đầu tư cá nhân nhỏ, lẻ khi chưa tiếp cận đầy đủ thông tin về mục đích phát hành, tình hình tài chính, khả năng trả nợ, đồng thời lại thiếu khả năng phân tích, đánh giá là rủi ro cho các nhà đầu tư này. Trường hợp doanh nghiệp phát hành không thực hiện được các cam kết với nhà đầu tư thì phạm vi bị ảnh hưởng lớn, gây bất ổn cho thị trường tài chính và xã hội.

- Trên cơ sở phân tích các bất cập của Luật Chứng khoán năm 2006 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán năm 2010, Luật Chứng khoán mới được Quốc hội thông qua (Luật Chứng khoán năm 2019) quy định (i) TPDN riêng lẻ của công ty đại chúng chỉ được phép phát hành và giao dịch giữa các nhà đầu tư chiến lược, nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, bao gồm nhà đầu tư có tổ chức và nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp; (ii) TPDN riêng lẻ của công ty không đại chúng thực hiện theo Luật Doanh nghiệp và pháp luật có liên quan. Trên cơ sở quy định tại Luật Chứng khoán năm 2019 và Luật Doanh nghiệp (sửa đổi), cần thiết rà soát quy định về phạm vi phát hành, giao dịch TPDN riêng lẻ để phù hợp với quy định tại Luật, hạn chế việc nhà đầu tư cá nhân nhỏ, lẻ tham gia mua TPDN riêng lẻ.

***2.2. Về quy mô phát hành TPDN***

- Quy định hiện hành của pháp luật chứng khoán và pháp luật doanh nghiệp không hạn chế khối lượng huy động vốn của doanh nghiệp qua phát hành trái phiếu.

- Thời gian qua, theo số liệu thống kê của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, trong năm 2019, có 28/217 doanh nghiệp phát hành có khối lượng phát hành trái phiếu vượt quá 03 lần vốn chủ sở hữu, trong đó 11 doanh nghiệp khối lượng phát hành vượt 50 lần vốn chủ sở hữu, 6 doanh nghiệp khối lượng phát hành vượt 100 lần vốn chủ sở hữu. Trong số các doanh nghiệp phát hành trái phiếu với khối lượng lớn, một số doanh nghiệp không công bố cụ thể mục đích sử dụng vốn và phương án bố trí nguồn thanh toán gốc, lãi trái phiếu.

- Tại dự thảo Nghị định sửa đổi Nghị định 163, do chưa hạn chế được nhà đầu tư cá nhân nhỏ, lẻ tham gia nên Bộ Tài chính đã trình Chính phủ quy định giới hạn khối lượng trái phiếu phát hành không được vượt quá 5 lần vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp phát hành.

Đối với Nghị định này là văn bản hướng dẫn Luật Chứng khoán 2019, theo đó đối tượng mua TPDN chỉ là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, do đó không cần thiết phải quy định hạn chế về khối lượng phát hành như Nghị định sửa đổi Nghị định 163.

***2.3. Về trái phiếu doanh nghiệp phát hành dưới dạng chứng khoán hóa***

- Qua kiểm tra về tình hình phát hành TPDN cho thấy có hiện tượng doanh nghiệp quy mô nhỏ phát hành khối lượng lớn trái phiếu có tài sản đảm bảo dưới dạng sản phẩm tài chính cơ cấu (sản phẩm chứng khoán hóa) theo quy định của Luật Dân sự.

- Do hiện hành chưa có quy định về tín thác và chứng khoán hóa nên khi có rủi ro xảy ra thì khó xác định được quyền và nghĩa vụ của các bên dẫn đến rủi ro khi triển khai sản phẩm TPDN dưới hình thức này. Đây là sản phẩm tài chính mới nên cần được nghiên cứu kỹ để có khung khổ pháp lý điều chỉnh như thông lệ quốc tế. Đối với nội dung này, Bộ Tài chính đã báo cáo Thủ tướng Chính phủ tại báo cáo về tình hình phát hành TPDN trong năm 2019. Hiện nay, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đang nghiên cứu xây dựng khung pháp lý cho các sản phẩm này.

***2.4. Về mục đích phát hành***

- Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định doanh nghiệp được phát hành trái phiếu cho các mục đích: (i) thực hiện các chương trình, dự án đầu tư; (ii) tăng quy mô vốn hoạt động; (iii) tái cơ cấu các khoản nợ của chính doanh nghiệp. Đồng thời, Nghị định cũng quy định về việc doanh nghiệp phải nêu cụ thể mục đích phát hành tại phương án phát hành trái phiếu và công bố thông tin cho nhà đầu tư.

- Tuy nhiên, khi phát hành trái phiếu các doanh nghiệp không nêu rõ về mục đích phát hành, chưa gắn mục đích phát hành với nhu cầu huy động và sử dụng vốn trái phiếu; một số doanh nghiệp thực hiện mua lại trước hạn nhiều lần trong đó có trái phiếu được mua lại chỉ sau khi phát hành từ 1-2 tháng, không gắn với mục tiêu huy động vốn dài hạn khi phát hành trái phiếu. Do mục tiêu không rõ ràng nên nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân khó khăn trong việc theo dõi, giám sát mục đích sử dụng vốn của doanh nghiệp.

***2.5. Về lãi suất phát hành***

- Quy định của pháp luật hiện hành không giới hạn về mức lãi suất huy động trái phiếu của doanh nghiệp. Lãi suất phát hành trái phiếu do doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư tự thỏa thuận.

- Tuy nhiên, thời gian gần đây có hiện tượng một số doanh nghiệp phát hành trái phiếu với lãi suất cao, nhất là các doanh nghiệp bất động sản. Việc phát hành trái phiếu với lãi suất cao có thể tác động tiêu cực đến mặt bằng lãi suất trên thị trường, gây rủi ro cho cả doanh nghiệp phát hành và nhà đầu tư.

***2.6. Về cơ chế báo cáo và công bố thông tin***

- Theo quy định tại Nghị định số 163, từ 01/2/2019, doanh nghiệp phát hành TPDN phải công bố thông tin đầy đủ cho nhà đầu tư và Sở GDCK Hà Nội để Sở GDCK Hà Nội tổng hợp, công bố thông tin về tình hình phát hành TPDN trên chuyên trang thông tin về TPDN và thực hiện báo cáo cho cơ quan quản lý.

- Thực tế triển khai, một số doanh nghiệp phát hành TPDN công bố thông tin chưa đúng thời hạn, nội dung công bố thông tin chưa chi tiết, đầy đủ; chuyên trang thông tin của SGDCK Hà Nội chưa hoàn toàn phù hợp với tính chất phát hành riêng lẻ, một số thông tin phục vụ cho yêu cầu quản lý giám sát còn thiếu như (i) thông tin về tình hình giao dịch trái phiếu sau phát hành (ii) thông tin về tình hình mua trái phiếu của từng loại hình nhà đầu tư. Bên cạnh đó, chế độ báo cáo cũng cần phải hoàn thiện để đáp ứng yêu cầu quản lý.

***2.7. Về cơ chế quản lý giám sát***

Theo quy định của pháp luật hiện hành, quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán tập trung vào phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ của công ty đại chúng, chưa bao quát được toàn bộ hành vi vi phạm về phát hành TPDN riêng lẻ như (i) vi phạm của các tổ chức tư vấn phát hành, đại lý phát hành, bảo lãnh phát hành, lưu ký khi cung cấp dịch vụ về TPDN; (ii) vi phạm liên quan đến đầu tư, giao dịch TPDN và công bố thông tin về TPDN vừa thiếu vừa chưa đồng bộ. Do đó, cần thiết rà soát về thẩm quyền xử lý và hành vi vi phạm về phát hành TPDN riêng lẻ theo quy định của pháp luật chứng khoán và Luật Doanh nghiệp (sửa đổi).

Luật Chứng khoán năm 2019 và Luật Doanh nghiệp sửa đổi được ban hành, có hiệu lực thi hành từ năm 2021 với các quy định mới về đối tượng tham gia mua và giao dịch TPDN và điều kiện phát hành TPDN. Đồng thời, trước sự tăng trưởng và phát triển của thị trường TPDN thời gian qua, nhằm tăng cường tính công khai, minh bạch trong việc huy động vốn TPDN, tăng khả năng quản lý giám sát, giảm thiểu rủi ro, bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư, hướng tới mục tiêu phát triển thị trường TPDN an toàn, bền vững, minh bạch, cần thiết ban hành Nghị định thay thế Nghị định số 163 về phát hành TPDN nhằm đảm bảo thống nhất, đồng bộ của pháp luật và tăng cường tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu của các doanh nghiệp./.