

# ĐÁNH GIÁ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VÀ TÁC ĐỘNG CỦA NGHỊ ĐỊNH SỐ 163/2018/NĐ-CP

● NGUYỄN TIẾN NAM

## TÓM TẮT:

Phát hành trái phiếu là một kênh thu hút vốn giàu tiềm năng cho doanh nghiệp trong bối cảnh tín dụng ngân hàng ngày càng gặp nhiều khó khăn và hạn chế. Đồng thời, trái phiếu doanh nghiệp cũng là một công cụ đầu tư hấp dẫn, góp phần làm đa dạng hóa sự lựa chọn danh mục cho nhà đầu tư và hoàn thiện thị trường trái phiếu ở Việt Nam. Nghị định số 163/2018/NĐ-CP điều chỉnh việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, có hiệu lực từ ngày 01/02/2019. Trong phạm vi bài viết tác giả trình bày thực trạng thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam và các khuyến nghị nhằm hoàn thiện các quy định pháp luật hiện nay.

**Từ khóa:** Trái phiếu doanh nghiệp, huy động vốn, Luật chứng khoán, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP.

## I. Tổng quan thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, trong năm 2018 đã có tổng số 146.039 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành dưới hình thức phát hành riêng lẻ. Trong giai đoạn 3 năm kể từ năm 2016, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) phát triển mạnh về tốc độ tăng trưởng, cụ thể tổng khối lượng phát hành trong năm 2016 tăng 127,77% so với cùng kỳ năm 2015, năm 2017 tăng 18,48% và năm 2018 tăng 26,53%. Trong khi đó, đi ngược sự phát triển của TPDN, trái phiếu Chính phủ (TPCP) phát hành lại có xu hướng đi ngược lại khi giảm dần qua các năm, cụ thể năm 2017 giảm 11,2% so với cùng kỳ năm 2016, năm 2018 giảm 33,6%. Giữa bối cảnh những năm gần đây TPCP duy trì lợi suất thấp và không còn là kênh đầu tư hấp dẫn, trong khi doanh nghiệp sản xuất, kinh

doanh có thêm nhu cầu tìm giải pháp cung ứng vốn mới trên thị trường, thay vì kênh tín dụng ngân hàng truyền thống, vốn khó tiếp cận và tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Tiềm năng phát triển thị trường TPDN theo đánh giá vẫn còn là rất lớn, được nhìn nhận là kênh huy động vốn quan trọng và cơ cấu ổn định cho nền kinh tế. Theo số liệu từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, dư nợ thị trường TPDN tại thời điểm cuối năm 2018 là 474.500 tỷ đồng, đóng góp vào 8,57% GDP. Tốc độ phát triển cũng được cải thiện qua từng năm, với con số này tăng từ 5,27% GDP trong năm 2016, và 6,19% GDP năm 2017. Tuy nhiên, khi so sánh thị trường TPDN Việt Nam với một số nước trong khu vực Đông Nam Á, quy mô thị trường của chúng ta vẫn còn ở mức rất nhỏ. Cụ thể: khi so sánh với các nước trong khu vực qua tỷ trọng so với GDP như Thái Lan là 21,33% GDP,

Malaysia 46,3% GDP, Phillipines gần 7% GDP. Do vậy, tốc độ phát triển thị trường TPDN Việt Nam còn chậm và chưa đáp ứng được kỳ vọng của doanh nghiệp và nhà đầu tư.

### 1. Cấu trúc ngành nghề: Bất động sản và Ngân hàng dẫn đầu

Trong danh mục gồm 61 doanh nghiệp phát hành trái phiếu được tác giả thống kê và theo dõi từ Reuters, thì có 43 doanh nghiệp thuộc các ngành nghề có nhu cầu vốn dài hạn như: bất động sản (BDS) (17), ngân hàng (12), sản xuất (7), tài chính/chứng khoán (6). Ngoài ra còn có ngành nghề nông nghiệp/thực phẩm, du lịch/khách sạn, xây dựng, khai thác khoáng sản/vật liệu xây dựng, vận tải và một số ngành nghề khác.

Xét về quy mô phát hành, ngành Ngân hàng chiếm tỉ trọng cao nhất với 36,39%, tiếp theo đó là bất động sản (35,41%), nông nghiệp/thực phẩm (10,74%).

Ngành nghề	Khối lượng trái phiếu phát hành (USD)	Tỷ trọng (%)
Bất động sản	1.457.666.675	35,41
Ngân hàng	1.497.906.705	36,39
Sản xuất	92.468.169	2,25
Chứng khoán	107.262.652	2,61
Nông nghiệp/Thực phẩm	442.141.557	10,74
Du lịch/Khách sạn	175.294.459	4,26
Xây dựng	83.117.805	2,02
Khai khoáng/Vật liệu xây dựng	174.656.550	4,24
Vận tải	13.547.563	0,33
Ngành nghề khác	72.197.335	1,75
<b>Tổng khối lượng</b>	<b>4.116.259.470</b>	<b>100</b>

Nhóm Ngân hàng dẫn đầu về khối lượng phát hành trái phiếu là để giải quyết vấn đề mang tên tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR). Theo Thông tư số 41/2016/TT-NHNN, hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/01/2020, tỷ lệ an toàn vốn sẽ giảm xuống mức 8%, thấp hơn 1% so với mức tối thiểu 9% được quy định trong Thông tư số 36/2014/TT-NHNN. Khối lượng trái phiếu tăng vốn cấp 2 của tổ chức

tín dụng (TCTD) tiếp tục có xu hướng giảm. Theo thống kê mới nhất về hoạt động của hệ thống TCTD, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu (CAR) của nhóm ngân hàng thương mại (NHTM) nhà nước cuối tháng 11/2018 chỉ còn 9,33%, thấp hơn nhiều so với bình quân của hệ thống là trên 12%. Với thực trạng này, NHTM đặc biệt là nhóm NHTM cổ phần Nhà nước tiếp tục lựa chọn phương án phát hành trái phiếu để tăng vốn cấp 2. Bên cạnh đó, theo Thông tư số 19/2017/TT-NHNN ban hành ngày 28/12/2017, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn đã được điều chỉnh ở mức 45% vào năm 2018 và giảm về mức tiêu 40% vào năm 2019. Vì vậy, giải pháp chung của khối các ngân hàng là tăng vốn điều lệ, không chia có tức bằng tiền mặt hỗ trợ vốn tự có cấp 1, đồng thời phát hành trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn dài để tăng vốn, nhưng chủ yếu sẽ là tập trung phát hành trái phiếu chuyển đổi, bởi chứng chỉ tiền gửi không được tính vào vốn cấp 2.

Đối với ngành BDS, phương án phát hành TPDN giải quyết phương án về dòng vốn. Thực tế từ đầu năm 2019, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã có những báo cáo trước Quốc hội, chỉ đạo rất quyết liệt về kiểm soát cấp vốn tín dụng đối với các lĩnh vực nhiều rủi ro, trong đó có BDS. Báo cáo cho thấy, tín dụng lĩnh vực BDS vẫn tiếp tục tăng trong các tháng đầu năm 2019. Đến hết quý I/2019, dư nợ tín dụng BDS bao gồm cả mục đích kinh doanh và mục đích tự sử dụng đã tăng 3,29%, chiếm 18,08% tổng dư nợ toàn hệ thống. Quay trở lại với Thông tư số 19/2017/TT-NHNN, việc giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn sẽ điều chỉnh dần từ 45% trong năm 2018 xuống 40% trong năm 2019, buộc các NHTM phải cơ cấu lại các hạng mục tín dụng, đặc biệt cần cần trọng hơn trong cho vay BDS. Nguyên nhân là nhiều dự án BDS còn đang thực hiện dở dang, chưa hoàn tất các hạng mục đầu tư, chưa thể bàn giao cho người tiêu dùng đúng thời điểm, buộc phải dùng tiền dự án này để đầu tư dự án khác. Ở chiều ngược lại, cầu về BDS vẫn tiếp tục tăng lên, nhất là đối với phân khúc trung cấp trở lên phục vụ nhu cầu nhà để ở và đầu tư, dẫn đến nhu cầu vay vốn ngân

hàng cũng tăng lên. Trong bối cảnh việc tiếp cận dòng vốn tín dụng bị hạn chế, các doanh nghiệp BĐS đang dịch chuyển sang xu hướng phát hành trái phiếu với ưu điểm đây là nguồn huy động tập trung cao, không bị ảnh hưởng bởi tiến độ dự án và ít rủi ro về lãi suất.

### **2. Đối tượng nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp**

Trong các năm trước đây, việc tham gia vào thị trường TPDN gần như chỉ góp mặt các NHTM. Tuy nhiên kể từ năm 2017, thị trường trở nên đa dạng hơn với sự tham gia của nhóm các công ty bảo hiểm và các nhà đầu tư cá nhân, thông qua sự hỗ trợ của mô hình ngân hàng đầu tư hiện đại. Trong bối cảnh lợi suất TPCP giảm mạnh trong 3 năm trở lại đây, khiến nhiều nhà đầu tư tổ chức có nhu cầu tìm kiếm kênh đầu tư thay thế và chuyển dịch cơ cấu danh mục từ TPCP sang TPDN để tìm kiếm mức lợi suất tốt hơn, tuy mức phần bố tỷ trọng vẫn còn khá khiêm tốn nếu so với tỷ trọng dành cho TPCP. Về phía các nhà đầu tư cá nhân, TPDN ngày càng trở nên thu hút khi kênh đầu tư này vượt trội hơn tiết kiệm thông thường về mặt lãi suất, lại ít biến động và rủi ro hơn so với đầu tư cổ phiếu. Điều khiến nhà đầu tư cá nhân dẫn đầu nhất về TPDN là khả năng thanh khoản, đã được một số các NHTM giải quyết rất tốt trong những năm vừa qua. Hiện nay, hầu hết các trái phiếu khi phát hành đều có điều khoản mua/bán lại. Để tạo tính thanh khoản cho một trái phiếu phát hành ra công chúng, tổ chức phát hành thường quy định về việc trái chủ có quyền bán lại trái phiếu sau một khoảng thời gian nắm giữ nhất định. Đối với phát hành trái phiếu riêng lẻ, điều khoản này phụ thuộc vào đàm phán giữa tổ chức phát hành và nhà đầu tư, đó có thể là quy định về quyền mua lại trái phiếu trước hạn, quyền bán lại trái phiếu trước hạn và mua lại bắt buộc, việc mua lại trái phiếu trước hạn thường đi kèm một khoản lãi suất bổ sung từ 0,5% - 2% tổng giá trị trái phiếu mua lại.

### **3. Lãi suất trái phiếu**

Trong tổng số 61 trái phiếu doanh nghiệp được tác giả theo dõi, có 9 doanh nghiệp có lãi suất dưới mức 7%, 29 doanh nghiệp có lãi suất trái phiếu từ 7% đến 10%, 23 doanh nghiệp có lãi suất trái phiếu từ 10% trở lên. Trong đó, nhóm bất động sản chủ yếu tập trung phát hành trái phiếu có lãi suất lớn hơn 10%. Ở nhóm cao nhất thị trường do trái phiếu thuộc nhóm ngành này được đánh giá có rủi

ro cao hơn so với trái phiếu nhóm ngành tổ chức tín dụng và các nhóm ngành khác. Hình thức lãi suất phổ biến nhất vẫn là lãi suất cố định (plain vanilla coupon) với 33 doanh nghiệp áp dụng, loại hình thứ hai là lãi suất thả nổi với tham chiếu là lãi suất tiền gửi của các NHTM cộng với biên độ.

### **4. Cấu trúc kỳ hạn: Chủ yếu dưới 5 năm**

Trong 61 doanh nghiệp phát hành trái phiếu theo dõi, chia ra thành 110 đợt phát hành, có 93 trái phiếu có kỳ hạn từ 1 đến 5 năm, giá trị phát hành là 3,2 tỷ USD, chiếm 77,6% tổng giá trị trái phiếu phát hành. Kỳ hạn dưới 5 năm hội tụ các yếu tố để tổ chức tư vấn lựa chọn như: Kỳ hạn đủ dài để đáp ứng vốn cho giai đoạn đầu tư - giai đoạn đầu của chu kỳ kinh doanh như đầu tư trang thiết bị, nhà xưởng (đối với ngành sản xuất), đầu tư giải phóng mặt bằng, xây dựng công trình (đối với ngành bất động sản)... và kéo dài thời gian vận hành, bán hàng đủ để doanh nghiệp có dòng tiền trả lãi và gốc trái phiếu. Trong số các doanh nghiệp phát hành trái phiếu kỳ hạn trên 5 năm, NHTM có cấu trúc kỳ hạn dài nhất, trung bình 10,9 năm, do ngân hàng chủ yếu phát hành cho các nhà đầu tư chiến lược.

### **II. Đánh giá tác động của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP trong việc phát hành riêng lẻ TPDN**

Với mục tiêu đưa dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 7% GDP vào năm 2020 và khoảng 20% GDP vào năm 2030, ngày 4/12/2018, Chính phủ đã ban hành cơ chế mới cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp bằng việc ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, thay thế Nghị định số 90/2011/NĐ-CP. Phần này tác giả sẽ tập trung phân tích các điểm cải tiến, bổ sung của Nghị định số 163/2018/NĐ-CP. So sánh với Nghị định số 90/2011/NĐ-CP bị thay thế, hiệu quả trong việc áp dụng điều kiện thực tế của các doanh nghiệp phát hành TPDN từ đầu năm 2019. Các thay đổi này đã đáp ứng nhu cầu và nguyện vọng của doanh nghiệp phát hành hay chưa, các vấn đề chưa được hoàn thiện và bất cập nếu có.

**Thứ nhất,** điều kiện phát hành. Nghị định số 163 bổ điều kiện doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải có lãi năm liền kề trước năm phát hành. Ngoài ra, Nghị định số 163 linh hoạt hơn khi không còn yêu cầu báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành phải có ý

kiến “chấp nhận toàn phần” của tổ chức kiểm toán. Nghị định số 163 còn bổ sung thêm điều kiện thanh toán đầy đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành trong 03 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu (nếu có). Đối với trái phiếu phát hành cho một chương trình hoặc dự án (đầu tư) cụ thể, Nghị định số 163 đã bãi bỏ quy định yêu cầu vốn chủ sở hữu tối thiểu phải bằng 20% tổng số vốn (đầu tư) của chương trình hoặc dự án (đầu tư) đó.

Trên cơ sở đánh giá quá trình triển khai Nghị định số 90, Nghị định số 163 quy định theo hướng nới lỏng về điều kiện phát hành để tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu. Tuy nhiên, quy định yêu cầu tổ chức kiểm toán phải là 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 (theo danh sách của Bộ Tài chính công bố ngày 26/4/2019 có 34 công ty kiểm toán được chấp thuận) có thể tạo ra khó khăn cho các doanh nghiệp phát hành, đặc biệt là trong bối cảnh số lượng tổ chức kiểm toán đủ điều kiện theo quy định nói trên của Nghị định số 163 hiện còn khá hạn chế tại Việt Nam.

*Thứ hai*, hình thức phát hành. Lần đầu tiên, Nghị định số 163 quy định trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ cho dưới 100 nhà đầu tư không bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Chỉ các công ty chứng khoán, tổ chức tín dụng và các định chế tài chính khác có các giấy phép liên quan mới được phép cung cấp cho tổ chức phát hành những dịch vụ tư vấn liên quan đến hồ sơ phát hành, cấu trúc, đại lý và/hoặc bảo lãnh phát hành. Trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trong vòng 1 năm kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành. Sau khoảng thời gian 1 năm nói trên, số lượng trái phiếu doanh nghiệp có thể được giao dịch mà không bị giới hạn bởi các hạn chế nói trên.

*Thứ ba*, công bố thông tin. Lần đầu tiên, tất cả các bước cần phải thực hiện trong quy trình phát hành trái phiếu đã được quy định cụ thể tại Nghị định 163. Trong đó, điểm nổi bật là yêu cầu công bố thông tin mà các doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải đáp ứng và báo cáo, theo hướng chặt

chẽ hơn. Thay vì phải thông báo hoặc báo cáo với Bộ Tài chính theo quy định của Nghị định số 90, việc công bố thông tin hoặc báo cáo theo Nghị định số 163 sẽ được thực hiện với các Sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK). Theo đó, SGDCK có trách nhiệm phải xây dựng một chuyên trang thông tin để xử lý các thông tin liên quan đến các giao dịch phát hành cũng như thị trường TPDN.

Quy định tại Nghị định số 163 nâng cao tính công khai, minh bạch của việc huy động vốn qua kênh trái phiếu doanh nghiệp, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp và nhà đầu tư tham gia thị trường. Nghị định còn góp phần nâng cao ý thức chấp hành chế độ thông tin, báo cáo của doanh nghiệp, qua đó giúp cơ quan chức năng có thể nắm bắt thông tin toàn diện, đầy đủ về thị trường, đồng thời đưa ra quyết định quản lý tốt hơn. Việc xây dựng chuyên trang thông tin sẽ tập hợp cơ sở dữ liệu về phát hành TPDN một cách thống nhất, chuyên nghiệp, vừa bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, vừa hỗ trợ nhu cầu khai thác thông tin thị trường TPDN của doanh nghiệp phát hành.

Tuy nhiên tính đến thời điểm hiện tại, Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội vẫn đang xây dựng chuyên trang thông tin về TPDN. Trong thời gian đó, các thông tin về phát hành trái phiếu riêng lẻ của doanh nghiệp sẽ được đăng tải tại chuyên mục “Thông tin trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ” trên trang chủ của SGDCK cho tới khi chuyên trang chính thức đi vào hoạt động. Về thời gian công bố thông tin, các doanh nghiệp phát hành cho rằng có nhiều điểm chưa hợp lý. Cụ thể: (i) thời gian công bố thông tin tối thiểu 10 ngày trước ngày phát hành là khá dài, vì thời gian đó thị trường có thể xảy ra nhiều sự thay đổi về lãi suất, tài sản đảm bảo. Ảnh hưởng phương án chốt giao dịch, (ii) thời gian 5 ngày để công bố kết quả phát hành lại khá ngắn, ngắn hơn thời gian 15 ngày quy định trong Nghị định số 90. Trong khi lại quy định nhiều thông tin hơn theo như Mẫu biểu ban hành trong Phụ lục 1.

*Thứ tư*, phát hành nhiều đợt. Trái phiếu doanh nghiệp có thể được phát hành thành nhiều đợt, luôn với điều kiện là tất cả các đợt phát hành phải được hoàn thành trong thời hạn 12 tháng, kể từ đợt phát hành đầu tiên và thời gian hoàn thành mỗi đợt phát hành không vượt quá 90 ngày.

Tuy nhiên, Nghị định số 163 lại đang yêu cầu đối với mỗi đợt phát hành trái phiếu, kể cả của cùng doanh nghiệp phát hành, doanh nghiệp phải bổ sung thông tin theo mẫu công bố thông tin ở Phụ lục I ban hành kèm Nghị định, theo đó doanh nghiệp phải nộp lại nhiều hồ sơ như Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp, Điều lệ công ty, báo cáo tài chính được kiểm toán..., làm tăng khối lượng hồ sơ cho doanh nghiệp và không phù hợp với tiêu chuẩn đơn giản hóa thủ tục.

*Thứ năm*, lưu ký trái phiếu. Khác với Nghị định số 90, Nghị định số 163 yêu cầu tất cả trái phiếu phát hành phải được đăng ký và lưu ký trực tiếp với Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD) hoặc thông qua tổ chức là thành viên của VSD (ví dụ: công ty chứng khoán), trong vòng 10 ngày làm việc sau khi kết thúc đợt phát hành. Mục đích chính của quy định này là nhằm giúp kiểm soát: (i) số lượng nhà đầu tư và (ii) giao dịch trái phiếu trên thị trường thứ cấp. Theo Nghị định số 163, một loại trái phiếu chỉ được phép đăng ký và lưu ký với một tổ chức lưu ký.

### **III. Kết luận và một số khuyến nghị**

Qua nghiên cứu thị trường và các quy định pháp luật về phát hành TPDN, Luật chứng khoán, tác giả bài viết nhận thấy thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam chưa phát triển được như kỳ vọng của Chính phủ. Trong những năm tới thị trường trái phiếu tiếp tục tăng trưởng nhưng khó có thể đột phá và quy mô khiêm tốn so các nước trong khu vực, phát hành trái phiếu vẫn chưa phải là ưu tiên hàng đầu cho các doanh nghiệp có nhu cầu vay vốn. Tuy vậy, vẫn tồn tại những điểm sáng có thể thúc đẩy TPDN khi: (i) Chính phủ đã có định hướng và hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật, (ii) áp dụng Thông tư số 41/2016/TT-NHNN với chuẩn Basel II khiến các tổ chức tín dụng ưu tiên phát hành trái phiếu, (iii) nhu cầu đa dạng hóa danh mục đầu tư của các tổ chức và cá nhân tăng trong bối cảnh thị trường cổ phiếu tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Các quy định về phát hành TPDN còn tồn tại nhiều điểm chưa hợp lý với thực tế thị trường, nhiều vấn đề cần nghiên cứu để hoàn thiện như đã trình bày. Tác giả mạnh dạn đề xuất một số ý kiến mang tính khuyến nghị, gợi ý hoàn thiện các quy định đó như sau:

*Một là*, cần gấp rút xây dựng trung tâm thông

tin/công thông tin/chuyên trang TPDN đặt tại Hà Nội; hoàn thiện hạ tầng cơ sở dữ liệu và đưa vào hoạt động đúng như Nghị định số 163 quy định; hướng tới sự chuẩn mực và minh bạch của thị trường TPDN Việt Nam. Trong thời gian hệ thống thông tin nói trên chưa được đưa vào hoạt động, Bộ Tài chính cần có các hướng dẫn cụ thể để xử lý tạm thời việc công bố thông tin và báo cáo cho các giao dịch phát hành trái phiếu.

*Hai là*, cần sửa đổi quy định theo hướng giảm tải hồ sơ, giấy tờ doanh nghiệp, tổ chức phát hành phải nộp cho cơ quan quản lý trước mỗi đợt phát hành trái phiếu, xây dựng quy định theo hướng đơn giản hóa thủ tục, khuyến khích doanh nghiệp tham gia kênh TPDN.

*Ba là*, cần sửa đổi, quy định lại thời gian công bố thông tin trước các đợt phát hành, thời gian công bố kết quả sau đợt phát hành sao cho phù hợp với thực trạng thị trường và tập quán giao dịch của các doanh nghiệp Việt Nam.

*Bốn là*, cần có quy định về chức năng của công ty xếp hạng tín nhiệm, tham gia trong việc phát hành TPDN, phân loại rủi ro cho nhà đầu tư trái phiếu. Các công ty xếp hạng giúp thị trường trở nên minh bạch hơn, hoàn thiện các thành phần tham gia thị trường, tăng cường tính thông tin cho nhà đầu tư.

Điều quan trọng là Ngân hàng Nhà nước và thành viên thị trường sẽ tiếp tục phối hợp, trao đổi thông tin về kế hoạch, thời điểm, kỳ hạn, lãi suất phát hành trong công tác phát hành trái phiếu và điều hành chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, sự phối hợp giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước trong việc hoàn thiện cơ chế chính sách liên quan phát triển thị trường trái phiếu trong mối liên kết với thị trường tiền tệ cũng sẽ được chú trọng hơn; việc trao đổi, tham vấn giữa cơ quan quản lý với các nhà tạo lập thị trường theo định kỳ về diễn biến thị trường và tình hình phát hành trái phiếu sẽ được tăng cường. Đây là những giải pháp quan trọng, đóng vai trò quyết định để thực hiện chủ trương, định hướng của Chính phủ nhằm phát triển thị trường TPDN trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho các doanh nghiệp, từng bước giảm phụ thuộc vào hệ thống ngân hàng, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp huy động vốn trái phiếu, nhất là TPDN riêng lẻ ■

**TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

1. Chính phủ, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP về phát hành Trái phiếu doanh nghiệp.
2. Chính phủ, Nghị định số 90/2018/NĐ-CP về phát hành Trái phiếu doanh nghiệp.
3. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Thông tư số 41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài
4. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Thông tư số 19/2017/TT-NHNN về sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 36/2014/TT-NHNN.
5. Bộ Tài chính, Báo cáo Trái phiếu doanh nghiệp 2018
6. Công ty TNHH Chứng khoán NH TMCP Ngoại thương Việt Nam, Báo cáo Thị trường Trái phiếu 2018.

Ngày nhận bài: 15/6/2019

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 25/6/2019

Ngày chấp nhận đăng bài: 5/7/2019

Thông tin tác giả:

**ThS. NGUYỄN TIẾN NAM**

Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng, Khối Thị trường Tài chính

## VIETNAM'S CORPORATE BOND MARKET ASSESSMENT AND THE IMPACT OF DECREE 163/2018/ ND-CP ON THE MARKET

● Master. **NGUYEN TIEN NAM**

Vietnam Prosperity Joint stock Commercial Bank  
Financial Market Division

**ABSTRACT:**

Bond issuance is a channel to attract potential capital for businesses in the context of bank credit is increasingly difficult and limited. Corporate bonds are also an attractive investment product, contributing to diversifying portfolios of investors and completing Vietnam's bond market. The Decree No. 163/2018 / ND-CP regulating the issuance of corporate bonds took effect on February 1, 2019. This article presents the current situation of Vietnam's corporate bond market and recommendations to improve current related legal regulations.

**Keywords:** Corporate bonds, capital mobilization, Law on Securities, Decree No. 163/2018/ND-CP.