

Giải pháp hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư cá nhân trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp bất động sản ở Việt Nam

Solutions to limit risk for individual investors in vietnam's Real estate corporate bond market

> **NGUYỄN PHƯƠNG CHÂM**

Khoa KT và QLXD, Trường Đại học Xây dựng Hà Nội
Email: chamnp@huce.edu.vn

TÓM TẮT:

Trái phiếu doanh nghiệp bất động sản trở thành kênh đầu tư mang lại lợi nhuận cao hơn so với kênh đầu tư truyền thống là gửi tiết kiệm. Tuy nhiên, lợi nhuận hấp dẫn thường đi liền với rủi ro cao. Bài báo phân tích một số quy định của pháp luật và đề xuất một số giải pháp nhằm hạn chế rủi ro cho các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường này ở Việt Nam.

Từ khóa: Trái phiếu doanh nghiệp bất động sản; nhà đầu tư cá nhân; rủi ro

ABSTRACT:

Real estate corporate bonds become an investment channel that brings higher returns than the traditional investment channel of savings. However, attractive returns often come with high risks. This article analyzes a number of legal provisions and proposes some solutions to limit risks for individual investors in this market in Vietnam.

Keywords: Real estate corporate bonds; individual investors; risk

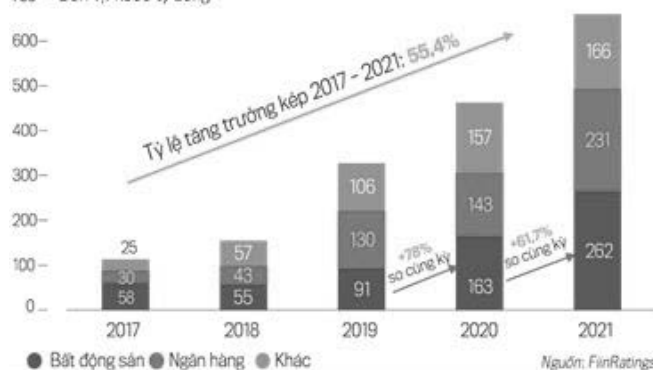
1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong giai đoạn 3 năm trở lại đây (2019 - 2021), thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) Việt Nam có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Huy động vốn qua phát hành trái phiếu trở thành kênh huy động đầy tiềm năng cho các doanh nghiệp.

Theo báo cáo từ Công ty chứng khoán SSI, tổng lượng TPDN lưu hành tại thời điểm cuối năm 2021 đạt khoảng 1,4 triệu tỷ đồng (tương đương tốc độ tăng trưởng bình quân 46%/năm trong giai đoạn từ 2017 - 2021). Theo đó, quy mô thị trường TPDN đã tăng mạnh, từ 4,9% GDP (2017) lên tới 16,6% GDP (2021). Số liệu thống kê của FiinRatings cho biết, chỉ tính riêng

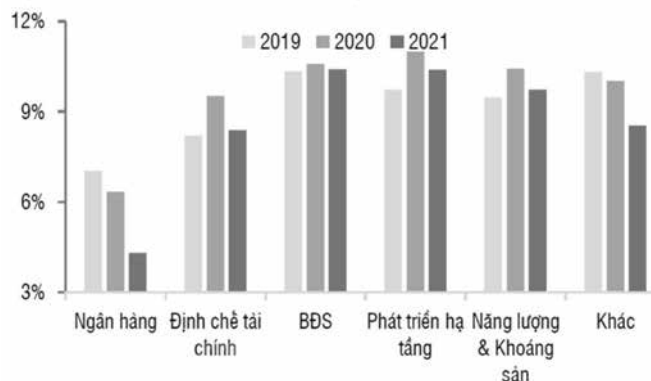
trong năm 2021, các doanh nghiệp đã phát hành tổng cộng 659.000 tỷ đồng trái phiếu, tăng 42.33% so với năm 2020.

700 – Đơn vị: 1.000 tỷ đồng



Hình 1.1- Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2017 - 2021

Hình 1 cho thấy số lượng trái phiếu do doanh nghiệp bất động sản phát hành chiếm một tỷ trọng rất cao trong tổng số trái phiếu đã phát hành và đặc biệt tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2019 - 2021. Con số này cho thấy trái phiếu đã trở thành kênh dẫn vốn quan trọng cho các doanh nghiệp bất động sản do ưu thế vượt trội về mức lãi suất và tiếp tục trở thành nguồn vốn trung dài hạn trong bối cảnh nhu cầu vốn dài hạn của ngành này là rất lớn và kênh tín dụng truyền thống bị siết chặt hơn.



Hình 1.2- Lãi suất trái phiếu bình quân năm của các ngành

Theo số liệu từ Bộ Tài chính, tính đến hết quý 3/2021 có khoảng 300.000 nhà đầu tư tham gia thị trường trái phiếu và con số này vẫn đang tăng trưởng mạnh mẽ. Trên thị trường sơ cấp, nhà đầu tư cá nhân mua TPDN vẫn duy trì tỷ lệ rất thấp khoảng 5,5% tổng mức phát hành trái phiếu của thị trường. Thế nhưng trên thị trường thứ cấp, tỷ lệ mua trái phiếu doanh nghiệp của nhà đầu tư cá nhân lại chiếm gần 30%, riêng trong lĩnh vực bất động sản tỷ lệ này là gần 40%. Tuy nhiên, việc tham gia đầu tư trái phiếu bất động sản tiềm ẩn rất nhiều rủi ro đối với các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân trong bối cảnh bùng nổ phát hành trái phiếu doanh nghiệp như hiện nay. Khi doanh nghiệp phá sản hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự, nhà đầu tư có thể mất trắng số tiền đã mua trái phiếu do doanh nghiệp phát hành mất khả năng thanh toán. Vụ việc vỡ nợ của Công ty Bất động sản Evergrande - Trung Quốc (Theo thống kê của Bloomberg, Evergrande đã huy động khoảng 19,2 tỷ USD trái phiếu nước ngoài phát hành đại chúng và 8,4 tỷ USD trái phiếu địa phương) hoặc gần đây ở Việt Nam là việc Ủy Ban chứng khoán Nhà nước

hủy bỏ kết quả phát hành 9 đợt chào bán trái phiếu trị giá 10.030 tỷ đồng của các công ty trực thuộc Tập đoàn Tân Hoàng Minh dẫn đến nguy cơ mất toàn bộ vốn đầu tư là những minh chứng cho rủi ro có thể gặp phải của nhà đầu tư.

2. MỘT SỐ QUY ĐỊNH CỦA PHÁP LUẬT VỀ PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2018 - NAY NHẪM HẠN CHẾ RỦI RO CHO CÁC NHÀ ĐẦU TƯ

Để thị trường TPDN có thể phát triển bền vững, minh bạch và hiệu quả, cần có sự quản lý, giám sát chặt chẽ của các cơ quan quản lý Nhà nước. Trong thời gian vừa qua, thông qua quá trình theo dõi, kiểm tra, đánh giá thị trường TPDN, Chính phủ đã liên tiếp ban hành các văn bản nhằm hoàn thiện hành lang pháp lý cho thị trường này, hướng tới mục tiêu phát triển thị trường ngày càng công khai, minh bạch, hạn chế tối thiểu các rủi ro và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

Bảng 2.1. So sánh một số điểm thay đổi của pháp luật về phát hành TPDN giai đoạn 2018 - nay nhằm hạn chế rủi ro cho các nhà đầu tư

STT	Nội dung	Nghị định 163/2018/NĐ-CP quy định về phát hành TPDN	Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán TPDN ra thị trường quốc tế	Dự thảo sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP
1	Nhà đầu tư trái phiếu	Không có quy định về nhà đầu tư trái phiếu. Đối tượng mua trái phiếu là các tổ chức, cá nhân Việt Nam và tổ chức, cá nhân nước ngoài.	- Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, nhà đầu tư chiến lược, trong đó số lượng nhà đầu tư chiến lược phải đảm bảo dưới 100 nhà đầu tư. - Bổ sung điều khoản về trách nhiệm & quyền lợi nhà đầu tư trái phiếu. Đồng thời việc quy định rõ về trách nhiệm cũng như quyền lợi của nhà đầu tư trái phiếu sẽ góp phần nâng cao nhận thức của nhà đầu tư với các sản phẩm TPDN.	- Quy định rõ hơn về khoản 1 Điều 8: Đối tượng mua trái phiếu, khi bổ sung thêm yêu cầu trước khi thực hiện giao dịch mua/bán trái phiếu, nhà đầu tư phải được xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. - Bổ sung quy định: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân chỉ được phép mua TPDN chào bán riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm
2	Quyền lợi của nhà đầu tư	Quy định liên quan đến quyền lợi được thanh toán và các quyền sở hữu như chuyển nhượng, cho, tặng, để lại, thừa kế, chiết khấu và sử dụng trái phiếu làm tài sản bảo đảm.	- Bổ sung điểm a Khoản 3 Điều 8 về quyền được doanh nghiệp phát hành công bố thông tin đầy đủ theo quy định tại Nghị định này; được quyền tiếp cận hồ sơ chào bán trái phiếu khi có yêu cầu. Điều khoản này bổ sung các quyền lợi liên quan đến việc tiếp cận thông tin đối với nhà đầu tư trái phiếu nhằm bảo vệ các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, nâng cao tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm của nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp khi mua trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, để các nhà đầu tư này tự chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình.	- Bổ sung thêm điểm a1 khoản 3 điều này về quyền lợi của nhà đầu tư mua trái phiếu đối với trường hợp phát hiện doanh nghiệp phát hành sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu không đúng mục đích tại phương án phát hành trái phiếu hoặc cam kết với nhà đầu tư thì nhà đầu tư yêu cầu doanh nghiệp phát hành trái phiếu mua lại trái phiếu trước hạn. Đây là quy định nhằm ngăn chặn rủi ro mà nhà đầu tư có thể nhận biết được trong quá trình theo dõi hoạt động của doanh nghiệp phát hành.
3	Trách nhiệm của doanh nghiệp	Quy định tại Điều 35	- Quy định chi tiết trách nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu cũng như chế tài xử lý vi phạm nổi bật có thêm hình thức truy cứu trách nhiệm hình sự.	- Bổ sung quy định: Doanh nghiệp phát hành cam kết mua lại trái phiếu trước hạn khi: doanh nghiệp phát hành thay đổi mục đích sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu; doanh nghiệp phát hành vi phạm

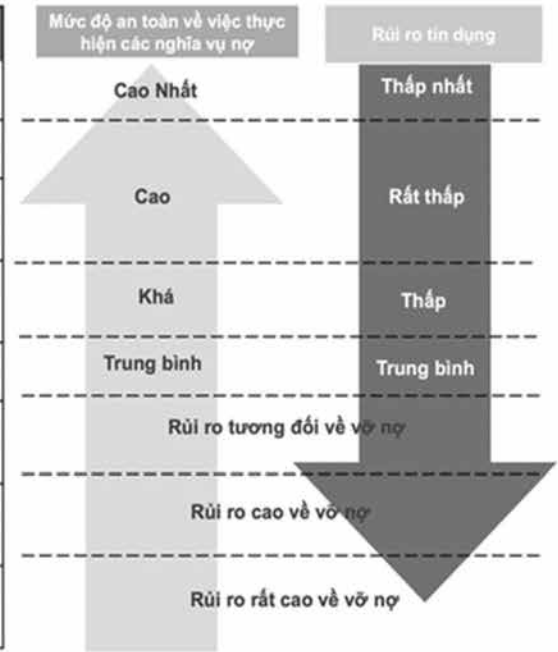
	phát hành trái phiếu			pháp luật về phát hành trái phiếu doanh nghiệp; doanh nghiệp phát hành vi phạm phương án phát hành trái phiếu. Quy định này đảm bảo quyền lợi cho nhà đầu tư.
4	Hồ sơ chào bán trái phiếu	Quy định tại điều 13	<p>Tại điểm c khoản 2 Điều 12 yêu cầu bổ sung một số hợp đồng ký kết giữa doanh nghiệp và tổ chức cung cấp dịch vụ liên quan đến đợt phát hành cụ thể: Hợp đồng ký kết với tổ chức tư vấn về hồ sơ chào bán trái phiếu, với tổ chức đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu, với tổ chức đăng ký, lưu ký trái phiếu. Đồng thời tại điểm c, khoản 1, Điều 13 quy định doanh nghiệp phải có văn bản cam kết đáp ứng các điều kiện chào bán.</p> <p>Văn bản này thể hiện sự ràng buộc mang tính pháp lý của doanh nghiệp phát hành với các cam kết về điều kiện chào bán trái phiếu nhằm giúp thị trường phát triển lành mạnh.</p>	<p>- Bổ sung quy định về việc phải có kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với một số loại trái phiếu phát hành, được diễn giải để thay thế cho điểm đ khoản 2 Điều 12 Nghị định 153/2020 hiện nay khi chỉ quy định hồ sơ chào bán trái phiếu có thể có hoặc không có kết quả xếp hạng tín nhiệm của doanh nghiệp.</p> <p>Việc không bắt buộc có kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu đã mang tới những rủi ro lớn cho nhà đầu tư khi có nhiều doanh nghiệp không có khả năng chi trả các khoản nợ cũng như không có bất cứ tài sản nào để bảo đảm hoặc tình trạng kinh doanh liên tục lỗ nhưng vẫn chào bán trái phiếu dẫn tới việc các nhà đầu tư sau đó “mất trắng” khoản tiền đã đầu tư. Việc yêu cầu phải có kết quả xếp hạng tín nhiệm với các doanh nghiệp nêu trên trong dự thảo sẽ khắc phục thực trạng này, tăng sự minh bạch và nâng cao chất lượng trái phiếu được phát hành, giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư.</p>
5	Giao dịch trái phiếu	Trái phiếu doanh nghiệp 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, trừ trường hợp theo quyết định của Tòa án hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật. Sau thời gian nêu trên, TPDN được giao dịch không hạn chế về số lượng nhà đầu tư; trừ trường hợp doanh nghiệp phát hành có quyết định khác.	<p>Bổ sung điều 16: “1. Trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ chỉ được giao dịch giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp”; “2. Trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền bị hạn chế chuyển nhượng theo quy định tại điểm c khoản 1 Điều 31 Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14. Sau thời gian bị hạn chế chuyển nhượng, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền chỉ được phép giao dịch giữa các nhà đầu tư theo quy định tại điểm b, khoản 1, Điều 8 (là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, nhà đầu tư chiến lược).</p> <p>Việc chỉ cho phép giao dịch trái phiếu giữa các nhà đầu tư chuyên nghiệp sẽ tạo ra rào cản đối với các đối tượng có nhu cầu đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và theo đó tạo ra động lực cho quá trình “chuyên nghiệp hóa” và chọn lọc đối tượng nhà đầu tư trên thị trường. Đây tiếp tục được xem là biện pháp nhất quán của Nhà nước nhằm thiết lập sự phát triển bền vững của thị trường TPDN.</p>	<p>- Bổ sung các quy định cụ thể như Điều 16b về hồ sơ, thủ tục đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại Sở giao dịch chứng khoán; Điều 16c về thay đổi, hủy bỏ đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ tại Sở giao dịch chứng khoán. Những quy định này góp phần đẩy nhanh việc thiết lập thị trường giao dịch TPDN riêng lẻ tại sở giao dịch chứng khoán cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, nhằm tăng tính thanh khoản; đồng thời tăng cường tính công khai, minh bạch; tăng cường quản lý, giám sát đối với các trái phiếu đưa vào giao dịch trên thị trường thứ cấp.</p>

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

Thang điểm Xếp hạng Tín nhiệm của FiiRatings

Thang bậc xếp hạng của FiiRatings và so với rủi ro tín dụng tương ứng

Mô tả	Điểm xếp hạng	Phân nhóm
1. Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhất	AAA	Mức Tín Nhiệm Cao Nhất
2. Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Rất Tốt	AA	Mức Tín Nhiệm Rất Cao
3. Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Tốt nhưng dễ bị ảnh hưởng bởi điều kiện kinh tế bất lợi và thay đổi hoàn cảnh	A	Mức Tín Nhiệm Cao
4. Năng lực Tương Đới Tốt để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế	BBB	Mức Tín Nhiệm Khá
5. Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính Vừa Phải	BB	Mức Tín Nhiệm Trung Bình
6. Năng lực đáp ứng nghĩa vụ tài chính Yếu . Nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	B	Mức Tín Nhiệm Thấp
7. Khả năng đáp ứng nghĩa vụ Rất Yếu hay khả năng vỡ nợ cao. Rất nhạy cảm với các điều kiện kinh doanh, tài chính và kinh tế. Rủi ro cao.	CCC CC C	Mức Tín Nhiệm Rất Thấp
8. Không có Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính (Vỡ nợ với các khoản phải trả); trong quá trình hoặc đã nộp đơn tuyên bố phá sản	D	Không Tín Nhiệm/ Vỡ nợ



Nguồn: FiiRatings

Hình 3.1- Thang điểm xếp hạng tín nhiệm của của FiiRatings và so với rủi ro tín dụng tương đối

3. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HẠN CHẾ RỦI RO CHO NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRÊN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM

Giai đoạn 2019 - 2021 chứng kiến sự phát triển bùng nổ của thị trường trái phiếu bất động sản ở Việt Nam. Với mức lãi suất hấp dẫn, gấp khoảng 1,7 – 2 lần so với lãi suất tiết kiệm, các nhà đầu tư cá nhân đã và đang coi đây là một kênh đầu tư hiệu quả hơn so với gửi tiết kiệm ngân hàng. Song, việc được hưởng mức lãi suất đầu tư cao cũng đi liền với những rủi ro lớn nếu nhà đầu tư không hiểu biết rõ doanh nghiệp phát hành trái phiếu. Thị trường bất động sản Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ sau thời kỳ dịch bệnh Covid bùng phát. TPĐN sẽ vẫn là kênh huy động vốn ưa thích của các danh nghiệp bất động sản trong bối cảnh Ngân hàng nhà nước yêu cầu các tổ chức tín dụng hạn chế cấp tín dụng cho lĩnh vực này. Vì vậy cần thực hiện một số các giải pháp sau nhằm hạn chế tối đa các rủi ro cho các nhà đầu tư cá nhân vốn thiếu kinh nghiệm và hiểu biết khi tham gia thị trường này.

3.1. Đối với cơ quan quản lý Nhà nước

- Khẩn trương hoàn thiện và ban hành nghị định sửa đổi bổ sung một số điều của Nghị định 153/2020/NĐ-CP theo hướng làm lành mạnh hóa thị trường TPĐN, hạn chế các rủi ro cho các nhà đầu tư nói chung và nhà đầu tư cá nhân nói riêng.

- Ban hành quy định nghiêm cấm các doanh nghiệp phát hành trái phiếu khi chưa được xếp hạng tín nhiệm, trái phiếu có tài sản đảm bảo và không có bảo lãnh thanh toán.

- Bổ sung quy định giới hạn tổng giá trị TPĐN được phép phát hành tính theo tỷ lệ vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp nhằm đảm bảo khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

- Tăng cường công tác giám sát, thanh - kiểm tra và hậu kiểm về việc phát hành TPĐN, đặc biệt là loại trái phiếu riêng lẻ.

- Tăng cường công tác thẩm định và cấp phép cho các doanh nghiệp xếp hạng định mức tín nhiệm nhằm tăng tính công khai, minh bạch, góp phần nâng cao chất lượng trái phiếu được phát hành, đồng thời giúp thị trường có thói quen sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm để đánh giá rủi ro của trái phiếu, tiệm cận với thông lệ quốc tế, hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

3.2. Đối với nhà đầu tư cá nhân

a. Tìm hiểu các quy định của pháp luật có liên quan đến phát hành và giao dịch TPĐN

Với sự phát triển của internet, việc tìm kiếm các văn bản pháp luật có liên quan đến phát hành và giao dịch TPĐN trở nên hết sức đơn giản. Nhà đầu tư phải nghiên cứu các văn bản này để có cái nhìn khái quát về thị trường TPĐN, nắm rõ trách nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu và quyền lợi của nhà đầu tư. Các văn bản pháp luật có liên quan đến phát hành và giao dịch TPĐN ở Việt Nam hiện nay bao gồm:

- Luật chứng khoán (2019)

- Luật Doanh nghiệp (2020): Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, trình tự, thủ tục, (điều 128-130) với doanh nghiệp không phải là công ty đại chúng.

- Nghị định 153/2020/NĐ-CP (và dự thảo sửa đổi, bổ sung): Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.

- Nghị định 155/2020/NĐ-CP: Quy định chi tiết thi hành một số điều của luật chứng khoán trong đó có quy định điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng (điều 19 – 27).

b. Nghiên cứu doanh nghiệp phát hành trái phiếu

Nhà đầu tư cần tìm hiểu các vấn đề liên quan đến doanh nghiệp bao gồm:

- Lịch sử hình thành và phát triển, uy tín của doanh nghiệp trên thị trường

- Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu

- Hoạt động sản xuất kinh doanh trong 3 – 5 năm gần đây

- Báo cáo tài chính của doanh nghiệp trong 3 - 5 năm gần đây.

Nếu doanh nghiệp chưa được xếp hạng tín nhiệm bởi tổ chức xếp hạng tín nhiệm được Bộ Tài chính cấp Giấy chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh, nhà đầu tư phải tự đánh giá được doanh nghiệp tốt hay không tốt dựa trên một số tiêu chuẩn cơ bản. Doanh nghiệp được coi là doanh nghiệp tốt khi đáp ứng được các tiêu chuẩn sau:

- Doanh nghiệp tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh chủ yếu (Doanh thu của doanh nghiệp chủ yếu đến từ doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ).

- Doanh nghiệp tăng trưởng hàng năm với tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận đạt 10 - 20% /năm.

- Đội ngũ lãnh đạo có kinh nghiệm vượt trội, có uy tín tốt.

- Hệ số Nợ/Tổng nguồn vốn $\leq 0,7$

- Tỷ suất Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu $\geq 15\%$

Nếu doanh nghiệp được xếp hạng tín nhiệm bởi tổ chức xếp hạng tín nhiệm được Bộ Tài chính cấp chứng nhận đủ điều kiện kinh doanh, nhà đầu tư có thể dựa vào kết quả này để quyết định. Tính đến tháng 8/2021, Bộ Tài chính mới cấp phép cho 2 doanh nghiệp Việt Nam đủ điều kiện thực hiện cung cấp dịch vụ định mức tín nhiệm là FiiRatings và CTCP Xếp hạng Sài Gòn Phát Thịnh, trong đó, FiiRatings là doanh nghiệp đầu tiên chính thức cung cấp dịch vụ này trên thị trường tài chính Việt Nam. Dựa trên mức lãi suất trên thị trường và kinh nghiệm qua các trường hợp mà FiiRatings đã thực hiện thì mức lãi suất mà nhà đầu tư yêu cầu hoặc sẵn sàng trả cho trái phiếu mà các doanh nghiệp bất động sản phát hành hiện nay như sau:

- Mức lãi suất thấp hơn 7%/năm: Được nhà đầu tư chấp nhận cho các doanh nghiệp được xếp hạng A trở lên, thường là các nhà phát triển lớn, có quỹ đất lớn tại Việt Nam, mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính không lớn và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cũng như mức đệm tiền mặt ở mức cao cho các cú sốc của thị trường bất động sản. Với mức AA là mức rất gần với mức xếp hạng cao nhất AAA (mức này được xem là mức xếp hạng trái phiếu Chính phủ và hiện có lợi suất ở mức rất thấp. Kỳ hạn 10 năm VND hiện đang được giao dịch ở mức 1,95%/năm).

- Mức lãi suất thấp dao động từ 7-10%/năm: Thông thường được áp dụng cho các doanh nghiệp có điểm xếp hạng từ BBB (được FiiRatings định nghĩa là: Năng lực Tương Đối Tốt để đáp ứng các nghĩa vụ tài chính nhưng dễ bị ảnh hưởng hơn trước các diễn biến bất lợi của nền kinh tế). Mức xếp hạng này thường là các nhà phát triển bất động sản có quỹ đất chỉ tập trung tại một hoặc hai thành phố, và sử dụng mức vay nợ lớn.

- Mức lãi suất trên 10%/năm: Được nhà đầu tư chấp nhận cho các nhà phát hành có mức xếp hạng BB hoặc B trở xuống. Đây là

mức thể hiện khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính ở mức Trung bình.

c. Nghiên cứu phương án và hồ sơ phát hành trái phiếu

Trong phương án và hồ sơ phát hành trái phiếu, nhà đầu tư cần quan tâm đến mục đích phát hành trái phiếu bao gồm các thông tin cụ thể về chương trình, dự án đầu tư; các hoạt động sản xuất, kinh doanh cần bổ sung vốn; nguồn vốn được cơ cấu (từng khoản nợ hoặc vốn chủ sở hữu được cơ cấu); giá trị của khoản nợ hoặc vốn chủ sở hữu được cơ cấu; Điều kiện, điều khoản về việc mua lại trái phiếu trước hạn, hoán đổi trái phiếu (nếu có); Kế hoạch sử dụng nguồn vốn thu được từ phát hành trái phiếu; Quyền lợi và trách nhiệm của nhà đầu tư mua trái phiếu; Trách nhiệm và nghĩa vụ của từng tổ chức, cá nhân cung cấp dịch vụ liên quan đến việc phát hành trái phiếu.

d. Đánh giá uy tín của tổ chức bảo lãnh phát hành, bảo lãnh thanh toán, tài sản đảm bảo

Bảo lãnh phát hành là việc tổ chức bảo lãnh cam kết mua lại một phần hoặc toàn bộ trái phiếu phát hành nếu không phân phối hết. Tuy nhiên, điều quan trọng nhất đối với nhà đầu tư là bảo lãnh thanh toán của tổ chức tín dụng hoặc của công ty mẹ, công ty liên kết. Nhà đầu tư cần phải đánh giá được là cam kết mang tính không chắc chắn hay cam kết chắc chắn sẽ mua lại trái phiếu mà nhà đầu tư đang sở hữu. Về tài sản đảm bảo của trái phiếu: Theo thống kê của FiiRatings, xấp xỉ 50% khối lượng trái phiếu phát hành trong năm 2021 không có tài sản đảm bảo, phần còn lại đảm bảo chủ yếu bằng cổ phiếu và bất động sản. Nếu nhà đầu tư mua loại trái phiếu này thì rủi ro rất lớn nếu doanh nghiệp gặp khó khăn về tài chính. Do vậy, việc đánh giá uy tín của tổ chức bảo lãnh phát hành, bảo lãnh thanh toán, tài sản đảm bảo hết sức quan trọng nhằm hạn chế các rủi ro cho nhà đầu tư.

4. KẾT LUẬN

TPDN trở thành một kênh dẫn vốn quan trọng trong nền kinh tế không chỉ ở Việt Nam mà ở các các nền kinh tế khác trên thế giới, trong đó trái phiếu bất động sản là một kênh đầu tư hấp dẫn với lãi suất cao hơn nhiều so với các ngành khác. Song nhà đầu tư cần phải đánh giá được các rủi ro và lợi ích thu được từ kênh đầu tư này. Nhà đầu tư cá nhân chỉ nên mua TPDN khi có khả năng và nguồn lực để đánh giá đầy đủ rủi ro của trái phiếu, theo sát tiến độ giải ngân, mục đích sử dụng vốn, tình hình tài chính của doanh nghiệp phát hành sau khi đầu tư mua trái phiếu. Điều này mang lại sự an toàn cho chính mỗi nhà đầu tư.

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

[1]. Chính phủ (2020), Nghị định 153/2020/ NĐ-CP (và dự thảo (2021) sửa đổi, bổ sung): Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.

[2]. Chính phủ (2018), Nghị định 163/2018/NĐ-CP quy định về phát hành TPDN.

[3]. Công ty cổ phần FiiGroup, Các báo cáo nghiên cứu và đánh giá thị trường chứng khoán của FiiRatings các năm 2019, 2020, 2021.

[4]. Công ty cổ phần chứng khoán SSI, Các báo cáo phân tích thị trường chứng khoán các năm 2019, 2020, 2021.

[5]. Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam (2019), Luật số 54/2019/QH14: Luật Chứng khoán.

[6]. Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam (2020), Luật số 59/2020/QH14: Luật Doanh nghiệp.