

Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

Lê Thị Bích Huệ*

Khoa Luật, ĐHQGHN, 144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam

Nhận ngày 15 tháng 7 năm 2016

Chỉnh sửa ngày 25 tháng 8 năm 2016; Chấp nhận đăng ngày 09 tháng 9 năm 2016

Tóm tắt: Phát hành trái phiếu là phương thức để doanh nghiệp huy động vốn từ các tổ chức và cá nhân nhằm bổ sung nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh. Các tổ chức, cá nhân mua trái phiếu doanh nghiệp trở thành trái chủ của doanh nghiệp hay còn gọi là nhà đầu tư trái phiếu hoặc là người sở hữu trái phiếu. Nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp luôn có nguy cơ gặp rủi ro của trái phiếu doanh nghiệp do không đánh giá đúng về doanh nghiệp phát hành cũng như trái phiếu của doanh nghiệp đó. Vì vậy, để bảo vệ nhà đầu tư, pháp luật đã can thiệp vào hoạt động phát hành trái phiếu của các doanh nghiệp. Bài viết khảo cứu các quy định của pháp luật Việt Nam hiện hành về điều kiện phát hành trái phiếu doanh nghiệp; về công bố thông tin của doanh nghiệp phát hành và về quyền của nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp; từ đó đưa ra một số kiến nghị hoàn thiện pháp luật nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp ở Việt Nam.

Từ khóa: Bảo vệ, nhà đầu tư, trái phiếu doanh nghiệp, người sở hữu trái phiếu.

Trái phiếu doanh nghiệp là một loại chứng khoán nợ do doanh nghiệp phát hành, xác nhận nghĩa vụ trả khoản gốc và lãi của doanh nghiệp đối với chủ sở hữu trái phiếu [1]. Người mua trái phiếu trở thành trái chủ của doanh nghiệp hay còn gọi là bên cho vay hoặc là nhà đầu tư.*

Nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp có các quyền sau: (i) Quyền được bảo đảm thanh toán đầy đủ, đúng hạn gốc, lãi trái phiếu khi đến hạn; (ii) Quyền được cung cấp thông tin; (iii) Quyền được dùng trái phiếu để chuyển nhượng, cho, tặng, để lại thừa kế, chiết khấu, cầm cố trong các quan hệ dân sự và quan hệ tín dụng; (iv) Quyền góp vốn bằng trái phiếu để thành lập công ty.

Trên thực tế, nhà đầu tư có nguy cơ gặp nhiều rủi ro của trái phiếu doanh nghiệp do doanh nghiệp không có xếp hạng tín nhiệm¹; các thông tin về việc sử dụng vốn trong các đợt phát hành cũng thường rất sơ sài [2]. Điều này lý giải vì sao nhà đầu tư chưa mặn mà đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp.

Để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, cần thiết phải xem xét các quy định pháp luật có liên quan như quy định về điều kiện phát hành trái phiếu; về công bố thông tin của doanh nghiệp phát hành và về quyền của nhà đầu tư trái phiếu.

¹ Xếp hạng tín nhiệm là một hoạt động nghiệp vụ mang tính chuyên nghiệp được tiến hành bởi một tổ chức chuyên môn (tổ chức xếp hạng tín nhiệm) nhằm đánh giá khả năng trả nợ của người phát hành chứng khoán nợ hoặc chứng khoán nợ. Để bảo vệ nhà đầu tư, pháp luật nhiều nước bắt buộc doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải được xếp hạng tín nhiệm trước khi phát hành.

*ĐT.: 84-4-37548516

Email: huebichkl@gmail.com

1. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp bằng quy định về điều kiện phát hành

Pháp luật quy định điều kiện phát hành nhằm nâng cao trách nhiệm của doanh nghiệp khi huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu và bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư mua trái phiếu của doanh nghiệp. Ở Việt Nam, theo pháp luật hiện hành, doanh nghiệp muốn phát hành trái phiếu riêng lẻ cần đáp ứng các điều kiện: (i) Thời gian hoạt động tối thiểu là một năm kể từ ngày doanh nghiệp chính thức đi vào hoạt động; (ii) Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh năm liền kề trước năm phát hành phải có lãi theo báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Kiểm toán Nhà nước hoặc tổ chức kiểm toán độc lập được phép hoạt động hợp pháp tại Việt Nam²; (iii) Đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn và các hạn chế khác về bảo đảm an toàn trong hoạt động đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện quy định tại pháp luật chuyên ngành; (iv) Có phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận³. Đối với chào bán trái phiếu ra công chúng, doanh nghiệp phải đáp ứng các điều kiện: (i) Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỉ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ sách; (ii) Hoạt động kinh doanh năm liền kề chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm; (iii) Có phương án phát hành, phương án sử

² Báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần. Trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu trước ngày 01 tháng 4 hàng năm, chưa có báo cáo tài chính năm của năm liền kề được kiểm toán thì phải có: Báo cáo tài chính được kiểm toán của năm trước năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi (i); Báo cáo tài chính quý gần nhất với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được kiểm toán (nếu có) (ii) và Báo cáo tài chính của năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty phê duyệt theo Điều lệ hoạt động của công ty (iii).

³ Khoản 1 Điều 13 Nghị định số 90/2011/NĐ – CP ngày 14/10/2011 của Chính phủ về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được hội đồng quản trị hoặc hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua; (iv) Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của chủ sở hữu và các điều kiện khác⁴.

Như vậy, điều kiện về các doanh nghiệp phải có xếp loại của tổ chức định mức tín nhiệm⁵ chưa phải là bắt buộc trong hồ sơ phát hành trái phiếu trong nước. Trong khi đó, ở các thị trường trái phiếu phát triển, điều kiện bắt buộc để doanh nghiệp phát hành trái phiếu là doanh nghiệp phải được xếp hạng tín nhiệm bởi một tổ chức xếp hạng tín nhiệm độc lập trước khi phát hành. Chẳng hạn, ở Hàn Quốc, doanh nghiệp khi phát hành trái phiếu phải được xếp hạng tín nhiệm bởi ít nhất hai CRA [3]. Hay ở Trung Quốc doanh nghiệp phải có định mức tín nhiệm AAA⁶ khi phát hành trái phiếu từ một tỷ nhân dân tệ trở lên [4].

⁴ Khoản 2 Điều 12 Luật chứng khoán năm 2006 sửa đổi, bổ sung năm 2010.

⁵ Thuật ngữ tiếng Anh là Credit Rating Agency (CRA), có thể được dịch là Tổ chức xếp hạng tín nhiệm hay Tổ chức đánh giá tín nhiệm. Đây là tổ chức chuyên môn đánh giá khả năng trả nợ của doanh nghiệp phát hành chứng khoán nợ hoặc chứng khoán nợ. Trên thế giới hiện nay có một số tổ chức xếp hạng tín nhiệm lớn như Moody's Investors Service Inc; Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Fitch Rating Ltd...

⁶ AAA là một hệ số xếp hạng tín nhiệm, đánh giá khả năng hoàn thành nghĩa vụ tài chính đặc biệt tốt. Hệ thống các hệ số tín nhiệm được thể hiện dưới dạng các ký tự từ AAA đến C hoặc D. Moody's sử dụng các ký tự A, B, C và các thứ hạng được thể hiện lần lượt là Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. Nghĩa vụ được xếp hạng Aaa được dự đoán là có chất lượng cao nhất, với mức độ rủi ro tín dụng tối thiểu. Nghĩa vụ được xếp hạng "B" được dự đoán là có mức rủi ro cao. Mức "Ca" là có khả năng hoặc gần như vỡ nợ. Mức "C" là mức thấp nhất, thường xuyên vỡ nợ, rất ít khả năng thu hồi được nợ gốc và lãi. S&P sử dụng hệ thống bốn chữ cái A, B, C, D. Thứ tự xếp hạng lần lượt là AAA, AA, A, BBB, BBB-, BB+, B, CCC, CC, C, D. Trong đó, "AAA" là hạng cao nhất. "AA" đánh giá khả năng hoàn thành nghĩa vụ tài chính rất tốt. "BB" dự đoán khả năng bị tổn thương trong kỳ sau thấp nhưng đối mặt với những bất lợi về điều kiện kinh doanh, tài chính, kinh tế không rõ ràng. "D" là mức vỡ nợ. Xem thêm Lê Hoàng Nga, Thị trường chứng khoán (Sách chuyên khảo), NXB Tài chính, Hà Nội, 2015, tr. 82.

Xếp hạng tín nhiệm có vai trò rất quan trọng trong thị trường trái phiếu. Đối với nhà đầu tư, trên cơ sở tham khảo kết quả xếp hạng tín nhiệm họ đưa ra được những phán đoán về khả năng thanh toán của doanh nghiệp phát hành trái phiếu hoặc về rủi ro tín dụng của trái phiếu mà họ dự định đầu tư. Bởi lẽ nhà đầu tư ít có khả năng tự đánh giá một cách chính xác năng lực tài chính của tổ chức phát hành nên khó có thể đưa ra các quyết định chính xác về việc có nên đầu tư trái phiếu hay không và đầu tư như thế nào. Đối với doanh nghiệp phát hành, nếu có kết quả định mức tín nhiệm tốt, doanh nghiệp sẽ được đánh giá cao và trái phiếu của doanh nghiệp sẽ hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư. Ngược lại, nếu doanh nghiệp bị xếp hạng tín nhiệm thấp, doanh nghiệp phải huy động vốn với lãi suất cao hoặc sẽ không bán được trái phiếu.

Do điều kiện về xếp hạng tín nhiệm chưa phải là điều kiện bắt buộc khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp nên các doanh nghiệp phát hành trái phiếu trong nước không được xếp hạng tín nhiệm. Việc này dẫn đến các nhà đầu tư phải tự phân tích theo phương pháp riêng, tự xác định mức độ an toàn của trái phiếu trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Chi phí tìm hiểu và tham vấn về mức độ an toàn của trái phiếu cao khiến trái phiếu doanh nghiệp kém hấp dẫn với các nhà đầu tư.

Nhằm góp phần minh bạch hóa hoạt động của doanh nghiệp cũng như thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, ngày 26/9/2014 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 88/2014/NĐ – CP về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm. Nghị định này là tiền đề pháp lý cho sự ra đời của tổ chức xếp hạng tín nhiệm ở Việt Nam. Thực tế cho thấy, vấn đề xây dựng khuôn khổ pháp lý cho việc thành lập và hoạt động của tổ chức định mức tín nhiệm đã bắt đầu được khởi xướng và triển khai tại Việt Nam từ năm 2004⁷ [5]. Tuy nhiên, cho đến nay, tổ chức này

vẫn chưa được thành lập. Trong khi đó, theo “Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam đến năm 2020” được Bộ Tài chính phê duyệt ngày 01/02/2013, một trong những giải pháp hoàn thiện khuôn khổ pháp lý là Bộ Tài chính nghiên cứu trình Chính phủ cơ chế, chính sách về phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo hướng rà soát lại điều kiện phát hành trái phiếu trên cơ sở xem xét việc quy định bắt buộc có hệ số tín nhiệm đối với các đợt phát hành trái phiếu tại thị trường trong nước sau khi cơ chế về xếp hạng tín nhiệm được ban hành (năm 2015 – 2016) [6]. Mới đây, ngày 17/4/2016 Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định số 507/QĐ - TTg phê duyệt quy hoạch phát triển dịch vụ xếp hạng tín nhiệm đến năm 2010 và tầm nhìn 2030. Theo đó, phần đầu đến năm 2020, các đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp đều phải được xếp hạng tín nhiệm [7]. Qua đó, có thể thấy ý tưởng về việc quy định bắt buộc các đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước phải được xếp hạng tín nhiệm cũng như việc thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm đã có nhưng đến nay vẫn chưa được thực hiện. Do đó, nhà đầu tư hiện nay vẫn đang phải đối mặt với nhiều rủi ro của trái phiếu doanh nghiệp.

2. Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp bằng quy định về công bố thông tin

Thông tin về doanh nghiệp phát hành, về trái phiếu của doanh nghiệp đó rất quan trọng đối với nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là những nhà đầu tư nhỏ lẻ. Thông tin giúp nhà đầu tư đánh giá được rủi ro của trái phiếu và có quyết định đầu tư đúng đắn. Tuy nhiên, các doanh nghiệp thường có xu hướng giữ bí mật thông tin hoặc cung cấp thông tin không đầy đủ nhằm bảo vệ bí mật kinh doanh. Để tránh tình trạng bảo mật thông tin quá mức và bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, luật pháp đã can thiệp vào việc tiết lộ thông tin của các doanh nghiệp phát hành. Ở phần lớn các

⁷ Tiếp sau đề xuất về việc hỗ trợ giúp đỡ dự án thành lập công ty định mức tín nhiệm, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI) đã tổ chức hội thảo với chủ đề “Thành lập công ty định mức tín nhiệm ở Việt Nam” vào

trung tuần tháng 5/2004 với sự tham gia của các chuyên gia Viện nghiên cứu Normura (thuộc Tập đoàn chứng khoán Nomura – Nhật Bản).

nước nghĩa vụ thông tin của doanh nghiệp phát hành được quy định trong Luật chứng khoán [8]. Theo đó, thông tin phải được công bố đầy đủ và công bằng về doanh nghiệp phát hành và trái phiếu doanh nghiệp.

Ở Việt Nam, theo quy định của Luật chứng khoán hiện hành, nghĩa vụ công bố thông tin là nghĩa vụ bắt buộc đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu theo cả hai phương thức: phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ⁸. Các doanh nghiệp phát hành phải tuân thủ nghiêm ngặt quy định về công bố thông tin để đảm bảo hoạt động phát hành công khai, minh bạch, công bằng và bảo vệ quyền cũng như lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán năm 2006 sửa đổi, bổ sung năm 2010 chỉ điều chỉnh hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ của công ty đại chúng. Phát hành trái phiếu riêng lẻ của tổ chức phát hành không phải là công ty đại chúng được thực hiện theo quy định của Luật doanh nghiệp và Nghị định số 90/2011/NĐ – CP ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp⁹.

Theo Nghị định số 90/2011/NĐ - CP, đối với phát hành trái phiếu trong nước, doanh nghiệp phát hành có trách nhiệm công bố thông tin cho các nhà đầu tư đăng ký mua trái phiếu. Nội dung công bố thông tin bao gồm: (i) Tổng giá trị trái phiếu và kỳ hạn phát hành; (ii) Tình hình tài chính của doanh nghiệp tại thời điểm phát hành; (iii) Phương án phát hành trái phiếu, kế hoạch sử dụng tiền thu được từ phát hành trái phiếu, phương án trả nợ gốc, lãi trái phiếu đã được cấp có thẩm quyền thông qua; (iv) Kết quả xếp loại của tổ chức định mức tín nhiệm (nếu có). Sau mười lăm ngày kể từ khi hoàn tất đợt phát hành trái phiếu, doanh nghiệp phát hành phải thực hiện công bố thông tin về kết quả đợt phát hành với các nội dung: (i) Khối

lượng trái phiếu phát hành thành công; (ii) Kỳ hạn và lãi suất trái phiếu¹⁰.

Các thông tin của doanh nghiệp công bố trước và sau đợt phát hành trái phiếu chính là cơ sở xem xét trạng tài chính của doanh nghiệp và khả năng bảo đảm an toàn cho nhà đầu tư trái phiếu. Các thông tin trong Báo cáo tài chính của doanh nghiệp được kiểm tra và xác nhận bởi công ty kiểm toán độc lập khẳng định độ tin cậy đối với trái phiếu của doanh nghiệp phát hành.

Tuy nhiên, trên thực tế, còn bất cập trong minh bạch thông tin trước, trong và sau khi phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Nhiều doanh nghiệp không tuân thủ các quy định công bố thông tin dẫn đến nhà đầu tư chịu rủi ro không được thanh toán gốc và lãi trái phiếu [9].

So với chế độ báo cáo của doanh nghiệp phát hành với Bộ Tài chính theo quy định của Nghị định số 90/2011/NĐ – CP, doanh nghiệp phát hành không phải công bố thông tin về tình hình thanh toán gốc, lãi và sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu. Doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải báo cáo với Bộ Tài chính các nội dung: (i) Kế hoạch phát hành; (ii) Kết quả phát hành; (iii) Tình hình thanh toán gốc, lãi và sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu¹¹. Như vậy, có thể thấy quyền tiếp cận thông tin của nhà đầu tư trái phiếu chưa được bảo vệ. Điều này dẫn đến khó khăn trong việc giám sát sử dụng vốn của nhà đầu tư trái phiếu. Bên cạnh đó, trên thực tế, thông tin tài chính trong báo cáo thường niên, báo cáo bán niên, và báo cáo quý mặc dù phản ánh số liệu tổng hợp trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nhưng chưa phải là dữ liệu phản ánh chi tiết thực trạng sử dụng vốn thu được từ phát hành trái phiếu [1]. Khi thông tin về thực trạng sử dụng và khả năng sinh lời của vốn thu được từ phát hành trái phiếu không đầy đủ, đối với trường hợp phát hành trái phiếu không có bảo đảm, nhà đầu tư trái phiếu có thể gặp rủi ro do khoản nợ không có tài sản bảo đảm và khi công ty lâm vào tình trạng phá sản,

⁸ Điều 100, 101 và 102 Luật chứng khoán năm 2006 sửa đổi, bổ sung năm 2010.

⁹ Theo Điều 10a Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán năm 2010.

¹⁰ Điều 31 Nghị định số 90/2011/NĐ – CP.

¹¹ Điều 30 và Điều 32 Nghị định số 90/2011/NĐ – CP.

họ không được quyền ưu tiên so với chủ nợ khác trong việc nhận lại khoản tiền gốc mua trái phiếu.

3. Ghi nhận quyền của nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp

Các quy định về bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán ở Việt Nam được quy định ở Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán. Luật doanh nghiệp hiện hành không quy định chi tiết quyền của nhà đầu tư trái phiếu mà gián tiếp bảo vệ quyền lợi của họ bằng các quy định về phát hành trái phiếu và trả cổ tức. Cụ thể là: “Công ty không thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành, không thanh toán hoặc thanh toán không đủ các khoản nợ đến hạn trong ba năm liên tiếp trước đó sẽ không được quyền phát hành trái phiếu”¹² và “Công ty cổ phần chỉ được trả cổ tức cho cổ đông sau khi công ty đã hoàn thành nghĩa vụ thuế và các nghĩa vụ tài chính khác theo quy định của pháp luật”¹³.

Pháp luật hiện hành chưa có quy định về quyền yêu cầu của người sở hữu trái phiếu đối với doanh nghiệp khi các điều kiện liên quan đến phát hành có thể gây bất lợi cho họ. Mặc dù Luật chứng khoán hiện hành và Nghị định số 90/2011/NĐ - CP quy định doanh nghiệp có thể phát hành trái phiếu thông qua tổ chức bảo lãnh¹⁴ nhưng không quy định trách nhiệm của tổ chức bảo lãnh phát hành sau khi kết thúc đợt chào bán đối với người mua trái phiếu.

Việt Nam có thể xem xét tham khảo kinh nghiệm của Nhật Bản về bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu. Theo Luật công ty Nhật Bản, có thể thiết lập cơ quan bảo vệ người sở hữu trái phiếu. Điều 702 quy định trong trường hợp công ty phát hành trái phiếu phải thiết lập cơ quan bảo vệ người sở hữu trái phiếu, cơ quan này có

trách nhiệm thanh toán trái phiếu, bảo toàn khoản nợ và các hoạt động quản lý khác. Tuy nhiên, quy định này không áp dụng đối với trường hợp khi giá trị trái phiếu trên 100 triệu Yên và trường hợp theo quy định của Bộ Tư pháp không có lý do cho rằng công ty thiếu biện pháp bảo vệ người sở hữu trái phiếu. Ngoài ra, người sở hữu trái phiếu có thể yêu cầu triệu tập hội nghị có sự tham gia của người sở hữu trái phiếu, công ty phát hành, người quản lý trái phiếu, và công ty nhận ủy thác để trao đổi ý kiến. Quyền triệu tập người đại diện hoặc người được ủy quyền của công ty phát hành được quy định tại khoản 2 Điều 729 Luật công ty. Hội nghị có thể thông qua nghị quyết về gia hạn thanh toán trái phiếu, miễn trách nhiệm hoặc tiến hành thủ tục tái cơ cấu, chấp nhận người quản lý trái phiếu hoặc công ty nhận ủy thác thực hiện các nội dung nghị quyết trên cho người sở hữu trái phiếu; bầu và bãi miễn người đại diện chủ sở hữu trái phiếu; người thực thi nghị quyết; thay đổi biện pháp bảo đảm đối với trái phiếu có bảo đảm [1].

So sánh với Nhật Bản, có thể thấy ở Việt Nam, người sở hữu trái phiếu chưa được bảo vệ đầy đủ bằng các quy định của Luật doanh nghiệp, điều này dẫn đến khó khăn khi xác định trách nhiệm của doanh nghiệp trong quá trình sử dụng vốn bằng phát hành trái phiếu.

4. Một số kiến nghị

Thông qua việc nghiên cứu thực trạng pháp luật và tham khảo kinh nghiệm lập pháp của một số nước trên thế giới, có thể đưa ra một số kiến nghị sau:

Một là: cần quy định bắt buộc các doanh nghiệp phải sử dụng dịch vụ xếp hạng tín nhiệm để phát hành trái phiếu. Cần gấp rút thành lập tổ chức xếp hạng tín nhiệm. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có thể ngại sử dụng dịch vụ xếp hạng tín nhiệm hoặc có xu hướng cung cấp thông tin không đúng sự thật nếu tổ chức xếp hạng tín nhiệm không đảm bảo tính bảo mật thông tin. Vì vậy, cần xây dựng khuôn khổ pháp lý chặt chẽ về hoạt động của tổ chức này, đảm bảo

¹² Trừ trường hợp các chủ nợ là tổ chức tài chính được lựa chọn theo khoản 2 và 3 Điều 127 Luật doanh nghiệp năm 2014.

¹³ Khoản 2 Điều 132 Luật doanh nghiệp năm 2014.

¹⁴ Điều 17 Nghị định số 90/2011/NĐ - CP.

quyền lợi của nhà đầu tư cũng như doanh nghiệp phát hành trái phiếu.

Hai là: cần sửa đổi Nghị định số 90/2011/NĐ – CP ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo hướng tăng cường bảo vệ quyền được thông tin đầy đủ của nhà đầu tư, bao gồm các thông tin về kế hoạch phát hành trái phiếu; kết quả phát hành trái phiếu và tình hình thanh toán gốc, lãi và việc sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp trong thời gian sở hữu trái phiếu.

Ba là: cần phải xác định nội dung quyền của người sở hữu trái phiếu với tư cách là chủ nợ gắn với việc hình thành tài sản của doanh nghiệp. Có nghĩa là, Luật doanh nghiệp cần ghi nhận nhóm quyền của người sở hữu trái phiếu ít nhất quyền yêu cầu cung cấp thông tin để có thể tham gia giám sát sử dụng vốn phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

Thay cho lời kết

Bảo vệ nhà đầu tư trái phiếu là một yếu tố quan trọng giúp các doanh nghiệp huy động vốn bổ sung cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Các nhà đầu tư sẽ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp nếu họ đánh giá được rủi ro của trái phiếu doanh nghiệp, kiểm soát được việc sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu. Do đó, trong thời gian tới, Luật doanh nghiệp, Luật chứng khoán, Nghị định số 90/2011/NĐ – CP cần được sửa đổi các quy định về bảo vệ quyền lợi

của nhà đầu tư trái phiếu doanh nghiệp nhằm góp phần phát triển bền vững thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- [1] Nguyễn Thị Lan Hương, Những vấn đề pháp lý về tài chính doanh nghiệp, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, 2013.
- [2] Nhiều rủi ro khi mua trái phiếu doanh nghiệp, đăng vào 9h27 (GMT +7) thứ sáu ngày 12/10/2012, tải từ: <http://kinhdoanh.vnexpress.net> ngày 13/7/2016.
- [3] Internal Affairs Department – Korea Financial Investment Association (KOFIA), Capital Market in Korea, 2012, p. 82.
- [4] Asian Development Bank (ADB), Asia Bond Monitor, 2011.
- [5] Thành lập công ty định mức tín nhiệm tại Việt Nam, đăng vào 10h33 (GMT + 7) thứ năm ngày 27/5/2004, tải từ <http://vietbao.vn> ngày 13/7/2016.
- [6] Nguyễn Trường Thọ, Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam: Những nội dung đáng quan tâm, Tạp chí Tài chính 03 (2013) 38.
- [7] Mai Trinh, Ngân hàng và doanh nghiệp được hưởng lợi gì từ trái phiếu doanh nghiệp, đăng vào 7h45PM ngày 22/6/2016, tải từ: <http://laodong.com.vn> ngày 13/7/2016.
- [8] Lê Hoàng Nga, Thị trường chứng khoán (Sách chuyên khảo), NXB Tài chính, Hà Nội, 2015, tr. 289.
- [9] Lan Nhi (2015), Sửa luật, đưa trái phiếu doanh nghiệp ra chỗ sáng, đăng vào 20h14 (GMT + 7) Chủ nhật ngày 08/11/2015, tải từ <http://thesaigontimes.vn> ngày 12/6/2016.

Protecting Corporate Bond Investors

Le Thi Bich Hue

VNU School of Law, 144 Xuan Thuy, Cau Giay, Hanoi, Vietnam

Abstract: Bond issuance is a method for enterprises to raise funds from organizations and individuals in order to replenish capital for business operations. Organizations and individuals that buy

corporate bonds become bondholders (also known as corporate bond investors or bond owners). Corporate bond investors are always at risk because it is not easy for them to assess either the issuer's financial ability or the issued bonds' quality. Therefore, to protect corporate bond investors, relevant law should govern the issuance of corporate bonds. This article examines and analyzes the current legal provisions concerning the prerequisite for issuance of corporate bonds, disclosure of information about the issuer, and rights of corporate bond investors in Vietnam. Finally, the article proposes some recommendations to improve Vietnamese law to protect corporate bond investors' legitimate rights and interests.

Keywords: Protection, investor, corporate bond, bondholder.