

## **Doanh nghiệp phát hành trái phiếu có thiếu hành lang pháp lý?**

Gần đây, trên các phương tiện truyền thông, thuật ngữ “trái phiếu địa ốc” hay “trái phiếu dự án” được sử dụng như một trào lưu và một thời thượng, mà không để ý đến nội hàm của thuật ngữ. Điều này gây ra những cách hiểu và suy luận thiếu căn cứ về các khía cạnh kỹ thuật, tài chính và pháp lý.

Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới và TTCK Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn thì việc các doanh nghiệp đã và đang phát huy triệt để công cụ tài chính mà pháp luật cho phép là phát hành trái phiếu doanh nghiệp được coi là một “cứu cánh” để tồn tại và phát triển. Ở một chừng mực nào đó, việc vận dụng này đã đi trước một bước so với các nhà làm luật khi dự kiến các loại giao dịch mang nhiều yếu tố kỹ thuật, tài chính và pháp lý tương tự như thế này.

Theo các tiêu chí phân loại trái phiếu thì trái phiếu được chia thành trái phiếu chính phủ, trái phiếu địa phương và trái phiếu doanh nghiệp. Các văn bản pháp luật chính điều chỉnh việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp bao gồm: Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11; Nghị định số 52/2006/NĐ-CP của Chính phủ ngày 19/05/2006 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp và Thông tư số 17/2007/TT-BTC của Bộ Tài chính ngày 13/03/2007 hướng dẫn hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng đều không tồn tại thuật ngữ trái phiếu địa ốc hoặc trái phiếu dự án, mà một số tác giả, thậm chí là các doanh nghiệp đã sử dụng và có ý gắn việc phát hành trái phiếu với việc kinh doanh địa ốc (bất động sản) hoặc triển khai thực hiện các dự án đầu tư. Thực tế, các công ty kinh doanh bất động sản còn nghiên cứu và triển khai huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu riêng lẻ cho các nhà đầu tư kèm theo quyền ưu tiên được mua sản phẩm căn hộ chung cư hoặc các quyền và lợi ích khác (phát hành trái phiếu riêng lẻ là các trường hợp phát hành trái phiếu không phải phát hành ra công chúng theo quy định của pháp luật về chứng khoán và TTCK).

Mặc dù không quy định cụ thể vấn đề này, nhưng cả Luật Doanh nghiệp 2005 và Luật Đầu tư 2005 đều trao quyền cho doanh nghiệp được phát hành trái phiếu để huy động vốn. Điều 2 Nghị định 52/2006/NĐ-CP định nghĩa trái phiếu doanh nghiệp là một loại chứng khoán nợ do doanh nghiệp phát hành, xác nhận nghĩa vụ trả cả gốc và lãi của doanh nghiệp phát hành đối với người sở hữu trái phiếu. Các công ty cổ phần, công ty TNHH, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đều có thể phát hành trái phiếu để huy động vốn nhằm thực hiện các dự án đầu tư. Doanh nghiệp chỉ cần có thời gian hoạt động tối thiểu 1 năm kể từ ngày chính thức hoạt động; báo cáo tài chính của năm liền kề trước năm phát hành được kiểm toán; kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh năm liền kề năm phát hành có lãi và phương án phát hành trái phiếu được tổ chức, cá nhân có thẩm quyền thông qua là có thể triển khai.

Đứng ở góc độ kinh tế, việc các doanh nghiệp phát hành “trái phiếu địa ốc”, “trái phiếu dự án” sẽ có lợi cả cho cả hai phía. Doanh nghiệp thì huy động được lượng vốn lớn và nhanh để thực hiện dự án với chi phí hợp lý, vừa tiêu thụ được sản phẩm hoặc dịch vụ của mình nên hạn chế được một số rủi ro trong quyết định đầu tư, còn nhà đầu tư thì được đáp ứng kịp thời nhu cầu ăn ở, sinh hoạt, thậm chí là đầu tư bất động sản. Tuy nhiên, vấn đề mấu chốt là doanh nghiệp phải cân nhắc mức lãi suất và thời hạn phát hành trái phiếu theo tiến độ của dự án. Bên cạnh đó, cần xác định giá cả và quyền mua bất động sản sao cho hợp lý với từng giai đoạn của dự án, phù hợp với môi trường tài chính hiện tại và trong suốt quá trình thực hiện dự án kinh doanh bất động sản hoặc các dự án khác để đưa ra những quyết định kinh doanh mà không vi phạm các điều cấm trong Luật Kinh doanh bất động sản 2005 và Luật Nhà ở 2006.

Mọi người đều hiểu rằng, mục đích sử dụng tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu này là để các công ty kinh doanh bất động sản huy động vốn phục vụ cho việc triển khai thực hiện dự án đầu tư kinh doanh bất động sản hoặc các mục đích khác (nếu có) theo quy định hiện hành. Nghị định 52/2006/NĐ-CP quy định, doanh nghiệp (tổ chức phát hành trái phiếu) có trách nhiệm bố trí nguồn thanh toán gốc, lãi trái phiếu cho người sở hữu trái phiếu từ nguồn

khấu hao cơ bản của các dự án, công trình đầu tư và các nguồn vốn hợp pháp khác của doanh nghiệp.

Đứng ở góc độ tài chính, khi doanh nghiệp hoàn trả gốc, khoản lãi và quyền ưu tiên sử dụng sản phẩm hoặc dịch vụ của chính doanh nghiệp thì không thể bị coi là vi phạm pháp luật. Ví dụ: công ty kinh doanh bất động sản đưa ra lựa chọn quyền mua bất động sản cho các nhà đầu tư (trái chủ); công ty kinh doanh các sản phẩm và dịch vụ khác thu hút nhà đầu tư bằng cách đưa ra đề nghị sử dụng sản phẩm hoặc dịch vụ của doanh nghiệp. Đây có thể coi là một quyền lợi cộng thêm cho các trái chủ, chứ không phải là một quy định bắt buộc. Vấn đề là ở chỗ, pháp luật hiện hành chỉ bảo hộ quyền lợi cộng thêm này vào những thời điểm và thỏa mãn những điều kiện nhất định với mục đích chính là để bảo vệ quyền lợi của những nhà đầu tư được coi là bên yếu thế trong những giao dịch kiểu như vậy.

Hiện nay, các doanh nghiệp phát hành trái phiếu kèm quyền mua căn hộ đang thực hiện chủ yếu theo Nghị định 52/2006/NĐ-CP với các điều kiện về phát hành trái phiếu doanh nghiệp, mà chưa đề cập cụ thể hoặc sâu hơn quyền lợi của khách hàng theo các luật chuyên ngành về bất động sản như Luật Nhà ở 2005 và Luật Kinh doanh bất động sản 2006. Vì thế, trước khi quyết định mua trái phiếu doanh nghiệp liên quan đến bất động sản thì lời khuyên pháp lý là khách hàng cần xem xét và cân nhắc kỹ lãi suất và thời hạn trái phiếu, giá bất động sản cũng như quyền mua căn hộ trong bối cảnh thị trường chịu những tác động lớn từ chính sách cũng như năng lực của chủ đầu tư trong quá trình thực hiện dự án. Khách hàng có quyền yêu cầu chủ đầu tư giải đáp những câu hỏi liên quan đến thời gian được ký hợp đồng mua nhà, bởi hiện nay không ít dự án bị chậm tiến độ với những lý do khách quan. Và rõ ràng, để có thể bảo vệ quyền lợi của trái chủ khi pháp luật chưa có những quy định rõ ràng và chi tiết, vai trò của luật sư trong việc soạn thảo các hợp đồng hoặc thỏa thuận giữa doanh nghiệp phát hành trái phiếu và nhà đầu tư là không thể thiếu để các giao dịch này phù hợp với các quy định pháp luật hiện hành, tránh việc vi phạm các quy định trong Luật Kinh doanh bất động sản 2006 và Luật Nhà ở 2005. Đứng ở khía cạnh pháp lý, vấn đề mấu chốt chính là thời điểm để ký kết và thực hiện các hợp đồng mua bán căn hộ và ở đây, trái chủ có quyền ưu tiên, nhưng không có nghĩa vụ bắt buộc phải mua căn hộ.

Luật Kinh doanh bất động sản 2006 quy định khá rõ chủ đầu tư dự án kinh doanh bất động sản và khách hàng được thỏa thuận trong hợp đồng về việc mua bán nhà, công trình xây dựng hình thành trong tương lai theo hình thức ứng tiền trước. Việc ứng tiền trước được thực hiện nhiều lần, lần đầu chỉ được thực hiện khi chủ đầu tư đã xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ cho bất động sản theo nội dung, tiến độ của dự án đã được phê duyệt, các lần huy động tiếp theo phù hợp với tiến độ thực hiện đầu tư tạo lập bất động sản. Trường hợp chủ đầu tư giao bất động sản chậm tiến độ ghi trong hợp đồng thì phải chịu trách nhiệm với khách hàng theo hợp đồng và phải trả cho khách hàng một khoản tiền lãi của phần tiền ứng trước tính theo lãi suất vay ngân hàng thương mại tại thời điểm giao bất động sản tương ứng với thời gian chậm tiến độ.

Tóm lại, việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp kèm quyền mua căn hộ hoàn toàn phù hợp với Luật Doanh nghiệp 2005, Luật Đầu tư 2005 và không trái với Luật Chứng khoán 2006. Như đã phân tích ở trên, vấn đề còn lại là chọn thời điểm để thực hiện các giao dịch liên quan đến bất động sản, phù hợp với các luật chuyên ngành, đảm bảo cả doanh nghiệp và khách hàng tham gia mua trái phiếu đều được đảm bảo quyền lợi và có thỏa thuận rõ ràng, chặt chẽ bằng văn bản đi kèm với cơ chế giải quyết tranh chấp phát sinh và bồi thường thiệt hại (nếu có) liên quan đến giao dịch. Khi dự án đủ điều kiện chuyển nhượng theo Luật Nhà ở 2005 và Luật Kinh doanh bất động sản 2006 (hoàn tất hạ tầng, xây xong phần móng), hai bên mới tiến hành đàm phán và ký hợp đồng mua bán căn hộ theo đúng quy định.

Trong quá trình vận lộn với các biến động bất lợi của kinh tế thế giới, các doanh nghiệp một mặt muốn tồn tại và phát triển cần linh hoạt vận dụng các quy định của pháp luật, mặt khác phải luôn luôn có ý thức tuân thủ để tránh các điều cấm của pháp luật chuyên ngành. Để phát

triển thị trường vốn đa dạng, đáp ứng nhu cầu huy động vốn và đầu tư của mọi đối tượng trong nền kinh tế và phấn đấu đến năm 2010 giá trị vốn hóa TTCK đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP (theo Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt), một trong những giải pháp trước mắt là mở rộng quy mô và đa dạng hóa các loại trái phiếu, các phương thức phát hành trái phiếu. Pháp luật cần quy định vấn đề này một cách cụ thể nhằm bảo vệ quyền phát hành trái phiếu huy động vốn của doanh nghiệp, đồng thời cũng là để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

**Lê Hồng Phúc - Công ty luật hợp danh Luật Việt**  
**Mục "Diễn đàn chứng khoán" Báo đầu tư chứng khoán số 80(552) ngày**  
**04/07/2008**