

CẬP NHẬT QUY ĐỊNH CHÀO BÀN TRÁI PHIẾU RIÊNG LẺ

| 07/07/2026

Phạm Hương Giang
Phó Trưởng phòng
giangph@tmr.vn

Nghị định 200/2026/NĐ-CP 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, có hiệu lực từ ngày 05/06/2026, thay thế cho Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP và Nghị định 08/2023/NĐ-CP.

Các quy định trong Nghị định mới được đồng bộ với Luật Doanh nghiệp sửa đổi 76/2025/QH15, Luật Chứng khoán sửa đổi 56/2024/QH15 đồng thời khắc phục các bất cập được chỉ ra tại Kết luận thanh tra Chính phủ số 276/KL-TTCP ngày 05/08/2025 cũng như các vướng mắc thực tiễn về phát hành và sử dụng vốn trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ.

Nghị định cũng mở rộng đối tượng áp tỷ lệ yêu cầu tổng nợ phải trả của tổ chức phát hành không được vượt quá 5 lần vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, quy định này miễn trừ cho doanh nghiệp nhà nước, dự án bất động sản, tổ chức tín dụng và một số tổ chức tài chính khác. Nhóm ngân hàng và các tổ chức tài chính khác chiếm tới 67,0% giá trị phát hành riêng lẻ năm 2025 (lần lượt ở mức ~64,1% và ~2,9%), trong khi, nhóm bị ảnh hưởng trực tiếp, nhóm tổ chức vượt trần đòn bẩy¹ và không thuộc diện phát hành để thực hiện dự án bất động sản, chỉ chiếm chưa đến 4,7% tổng giá trị phát hành riêng lẻ năm 2025. Do đó, chúng tôi cho rằng tác động của quy định này đến quy mô phát hành riêng lẻ trái phiếu trong ngắn và trung hạn sẽ không đáng kể.

Nhìn chung, về dài hạn, chúng tôi cho rằng việc nâng chuẩn phát hành, tăng trách nhiệm của các chủ thể tham gia thị trường và tăng cường minh bạch thông tin sẽ góp phần củng cố niềm tin nhà đầu tư và hướng dòng vốn vào nhóm tổ chức phát hành có chất lượng tín dụng tốt hơn, góp phần thúc đẩy thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển bền vững.

1 – Căn cứ theo giá trị trái phiếu riêng lẻ phát hành trong năm 2025 và số liệu tài chính riêng, số liệu tài chính hợp nhất (nếu có) năm 2024 của tổ chức phát hành.

STT	Trước Nghị định 200 ¹	Các cập nhật chính của Nghị định 200	Ảnh hưởng
1	<p>Quy định cụ thể mục đích phát hành và sử dụng vốn trái phiếu</p> <ul style="list-style-type: none"> – Yêu cầu các thông tin chung về mục đích phát hành và sử dụng vốn trái phiếu. – Cho phép thay đổi điều khoản, mục đích của trái phiếu (TP) khi được cấp có thẩm quyền phê duyệt, được số người sở hữu TP đại diện từ 65% tổng số TP trở lên chấp thuận. Đối với trái chủ không chấp thuận, tổ chức phát hành (TCPH) phải thực hiện đầy đủ nghĩa vụ với trái chủ đó theo phương án phát hành đã công bố. – Quy định chung về mục đích phát hành TP, kế hoạch sử dụng vốn, kế hoạch bố trí nguồn và phương thức thanh toán lãi và gốc TP. – Không quy định về mục đích sử dụng nguồn vốn tạm thời nhàn rỗi. 	<ul style="list-style-type: none"> – Yêu cầu nguồn vốn từ TP phải được theo dõi riêng, đảm bảo sử dụng vốn đúng mục đích. – Bổ sung thêm điều kiện điều khoản, mục đích của TP chỉ được thay đổi sau khi TCPH hoàn thành việc mua lại từ trái chủ không chấp thuận. – Bổ sung các thông tin cụ thể về mục đích phát hành TP, kế hoạch sử dụng vốn, cụ thể hóa kế hoạch bố trí nguồn và phương thức thanh toán lãi và gốc TP, phương án chi tiết xử lý tài sản bảo đảm trong phương án phát hành. – Yêu cầu TCPH chỉ được gửi tiền tại ngân hàng, mua chứng chỉ tiền gửi khi chưa đến thời điểm giải ngân. 	<ul style="list-style-type: none"> – Tăng minh bạch dòng tiền. – Đảm bảo quyền lợi, hạn chế rủi ro cho trái chủ.

1 - Tham chiếu các quy định tại Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP, Nghị định 08/2023/NĐ-CP, Thông tư 76/2024/TT-BTC, Luật Doanh nghiệp 59/2020/QH14, Luật Doanh nghiệp sửa đổi 76/2025/QH15, Luật Chứng khoán 54/2019/QH14, Luật sửa đổi 56/2024/QH15, Nghị định 155/2020/NĐ-CP, Nghị định 245/2025/NĐ-CP

STT	Trước Nghị định 200 ¹	Các cập nhật chính của Nghị định 200	Ảnh hưởng
2	<p>– Giới hạn Nợ phải trả (bao gồm giá trị TP dự kiến phát hành)/Vốn chủ sở hữu không vượt quá 05 lần đối với trái phiếu riêng lẻ do công ty không phải là công ty đại chúng phát hành, trừ trường hợp TCPH là doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp phát hành TP để thực hiện dự án BĐS, một số tổ chức tài chính khác (Luật Doanh nghiệp).</p> <p>– Nhà đầu tư cá nhân chỉ được giao dịch TP riêng lẻ nếu TP có xếp hạng tín nhiệm (XHTN) và tài sản bảo đảm (TSBĐ)/bảo lãnh thanh toán (BLTT) của tổ chức tín dụng, trừ trường hợp TP chuyển đổi của công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán (Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp).</p> <p>Ngoài ra, theo thực tiễn, hầu hết TP riêng lẻ được XHTN (theo quy định được dẫn chiếu tại Nghị định 65, yêu cầu XHTN tương tự như đối với TP chào bán ra công chúng được quy định tại Nghị định 155/2020/NĐ-CP được sửa đổi bởi Nghị định 245/2025/NĐ-CP).</p>	<p>Nâng chuẩn điều kiện chào bán</p> <p>– Mở rộng phạm vi áp dụng về ngưỡng đòn bẩy sang cả công ty đại chúng trừ một số TCPH như quy định cũ. Đồng thời, quy định cụ thể các chỉ tiêu tài chính này được xác định trên cơ sở báo cáo tài chính (BCTC) hợp nhất (nếu TCPH là công ty mẹ), và vốn chủ sở hữu không bao gồm lợi ích của cổ đông không kiểm soát.</p> <p>– Yêu cầu XHTN trái phiếu như quy định tại Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp về điều kiện nhà đầu tư cá nhân tham gia giao dịch TPDN riêng lẻ.</p> <p>Ngoài ra, bổ sung quy định TSBĐ hoặc BLTT phải bảo đảm thanh toán toàn bộ gốc của TP và TSBĐ không bao gồm cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu, phần vốn góp của chính TCPH.</p>	<p>– Tăng chất lượng TP, tăng cường bảo vệ cho nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân.</p>

1 - Tham chiếu các quy định tại Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP, Nghị định 08/2023/NĐ-CP, Thông tư 76/2024/TT-BTC, Luật Doanh nghiệp 59/2020/QH14, Luật Doanh nghiệp sửa đổi 76/2025/QH15, Luật Chứng khoán 54/2019/QH14, Luật sửa đổi 56/2024/QH15, Nghị định 155/2020/NĐ-CP, Nghị định 245/2025/NĐ-CP

STT	Trước Nghị định 200 ¹	Các cập nhật chính của Nghị định 200	Ảnh hưởng
3	<p>– Yêu cầu nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư tổ chức ký văn bản xác nhận đã thực hiện các quy định và tự chịu trách nhiệm về quyết định mua TP của mình.</p> <p>– Đối với bán TP chuyển đổi riêng lẻ, TP kèm chứng quyền riêng lẻ của công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, TCPH gửi hồ sơ đăng ký chào bán tới UBCKNN, UBCKNN cần có ý kiến chấp thuận bằng văn bản.</p>	<p>Đơn giản hóa thủ tục chào bán</p> <p>– Giảm yêu cầu nhà đầu tư tổ chức phải ký văn bản xác nhận.</p> <p>– TCPH gửi hồ sơ đăng ký chào bán tới UBCKNN theo cơ chế đăng ký, UBCKNN xem xét và có ý kiến về tính đầy đủ, hợp lệ của hồ sơ.</p>	<p>– Giảm chi phí tuân thủ cho TCPH, nhà đầu tư tổ chức.</p>
4	<p>– Quy định chung trách nhiệm của Tổ chức tư vấn hồ sơ chào bán, không quy định trách nhiệm của các bên khác.</p>	<p>Tăng cường trách nhiệm của các bên liên quan đến hồ sơ báo cáo</p> <p>– Bổ sung, cụ thể hóa trách nhiệm của tổ chức, cá nhân tham gia việc lập hồ sơ, trách nhiệm của Tổ chức tư vấn hồ sơ chào bán, Kiểm toán viên, Tổ chức xếp hạng tín nhiệm, Tổ chức thẩm định giá.</p>	<p>– Nâng trách nhiệm pháp lý của cá nhân, doanh nghiệp, tổ chức tư vấn, cung cấp dịch vụ.</p>

1 - Tham chiếu các quy định tại Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP, Nghị định 08/2023/NĐ-CP, Thông tư 76/2024/TT-BTC, Luật Doanh nghiệp 59/2020/QH14, Luật Doanh nghiệp sửa đổi 76/2025/QH15, Luật Chứng khoán 54/2019/QH14, Luật sửa đổi 56/2024/QH15, Nghị định 155/2020/NĐ-CP, Nghị định 245/2025/NĐ-CP

STT	Trước Nghị định 200 ¹	Các cập nhật chính của Nghị định 200	Ảnh hưởng
5		Hoàn thiện cơ chế công bố thông tin	
	<ul style="list-style-type: none"> - Yêu cầu báo cáo định kỳ về tình hình sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán TP cho đến khi TP không còn dư nợ. - BCTC bán niên/BCTC năm được soát xét/kiểm toán hoặc được Đại hội đồng cổ đông/Hội đồng quản trị/Hội đồng thành viên/Chủ tịch công ty xác nhận số liệu. - Yêu cầu công bố thông tin bất thường trong một số trường hợp. 	<ul style="list-style-type: none"> - Bổ sung thời điểm yêu cầu báo cáo định kỳ về tình hình sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán TP cho đến khi giải ngân hết hoặc cho đến khi TP không còn dư nợ tùy theo thời điểm nào đến trước. - Yêu cầu bắt buộc BCTC bán niên phải được soát xét, BCTC năm phải được kiểm toán. - Bổ sung yêu cầu công bố thông tin bất thường đối với một số trường hợp như: Kết quả đàm phán với nhà đầu tư trong trường hợp chậm thanh toán lãi, gốc trái phiếu; Thực hiện thanh toán lãi, gốc trái phiếu sau thời gian bị chậm thanh toán; Thay đổi người đại diện pháp luật. 	<ul style="list-style-type: none"> - Giảm chi phí cho TCPH. - Tăng cường minh bạch thông tin.

1 - Tham chiếu các quy định tại Nghị định 153/2020/NĐ-CP, Nghị định 65/2022/NĐ-CP, Nghị định 08/2023/NĐ-CP, Thông tư 76/2024/TT-BTC, Luật Doanh nghiệp 59/2020/QH14, Luật Doanh nghiệp sửa đổi 76/2025/QH15, Luật Chứng khoán 54/2019/QH14, Luật sửa đổi 56/2024/QH15, Nghị định 155/2020/NĐ-CP, Nghị định 245/2025/NĐ-CP



Khối Nghiên cứu và Phân tích

Nguyễn Anh Duy

Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
duyna@tmr.vn

Lại Thế Ngọc

Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Phạm Hương Giang

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Nguyễn Chí Dũng

Chuyên viên
Khối Định chế Tài chính
dungnc@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng

Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Trần Thu Hà

Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu

Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai

Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

© 2026 Công Ty Cổ Phần Xếp Hạng Tín Nhiệm Thiên Minh (“Thiên Minh Rating”)

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một công cụ nợ. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating. Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.