

Ngày 31/12/2020, Chính Phủ đã ban hành Nghị định 153/2020/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. Nghị định này thay thế Nghị định 163/2018/NĐ-CP về phát hành trái phiếu doanh nghiệp và Nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều Nghị định 163/2018/NĐ-CP. Đây là Nghị định quan trọng trong chuỗi văn bản pháp lý liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực ngay từ ngày 01/01/2021 **bởi phần lớn lượng trái phiếu phát hành trên thị trường là trái phiếu chào bán riêng lẻ.**

Bảng 1. Các văn bản luật/ dưới luật liên quan đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực từ 01/01/2021

Văn bản Luật/ dưới Luật	Phạm vi điều chỉnh liên quan TPDN và các điểm chính và các vấn đề chính liên quan đến TPDN
1. Luật chứng khoán	Luật đã chuẩn hóa điều kiện, trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán phù hợp cho từng loại chứng khoán; sửa đổi, tách quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng tại Luật Chứng khoán hiện hành thành chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng và chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng để phù hợp với tính chất của từng đợt chào bán; đồng thời quy định điều kiện chặt chẽ hơn trong trường hợp chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng, phù hợp với thông lệ quốc tế; bổ sung quy định nhằm gắn chào bán chứng khoán ra công chúng với niêm yết, đăng ký giao dịch tại sàn giao dịch chứng khoán (SGDCK)
2. Luật Doanh nghiệp	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.
3. Nghị định 153/2020/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. (i) Hoạt động chào bán trái phiếu riêng lẻ sẽ chỉ được thực hiện với các nhà đầu tư chuyên nghiệp và nhà đầu tư chiến lược. (ii) Các giao dịch thứ cấp sẽ chỉ được tiến hành giữa các nhà đầu tư chuyên nghiệp với nhau lợi trừ trường hợp TP chuyển đổi và TP kèm chứng quyền khi đối với các TP này đối tượng giao dịch được mở rộng thêm NĐT chiến lược. (iii) Loại bỏ quy định về tỷ lệ phát hành trên VCSH.
4. 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 với một số quy định nổi bật: (điều 19)

Nghị định 153/2020/NĐ-CP là bước đi quan trọng tiếp theo trong quá trình hoàn thiện khung pháp lý đối với hoạt động chào bán trái phiếu doanh nghiệp trong nước cũng như chào bán ra thị trường quốc tế. VCBS xin cập nhật một số thay đổi quan trọng trong Nghị định này.

Phân loại 2 loại hình trái phiếu: (i) trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền và (ii) trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu chuyển đổi, qua đó có điều chỉnh riêng trong nghị định với từng loại hình trong từng tiêu chí:

Tiêu chí	Nghị định 153/2020/NĐ-CP	Nghị định 163/2018/NĐ-CP	Nghị định 81/2020/NĐ-CP
Nhà đầu tư mua trái phiếu (1)	<p>(i) nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.</p> <p>(ii) 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.</p> <p>Thêm điều khoản về trách nhiệm & quyền lợi nhà đầu tư trái phiếu</p>	Không có quy định về nhà đầu tư trái phiếu.	
Quy định quyền lợi của nhà đầu tư (2)	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.	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	Không có bổ sung so với nghị định 163
Điều kiện chào bán trái phiếu (3)	<p>Chỉ giới hạn số lượng các đợt chào bán đối với trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ cụ thể tại d Khoản 3 Điều 9: “Các đợt chào bán trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ phải cách nhau ít nhất 06 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán gần nhất.</p> <p>Kèm theo đó, quy định điều kiện phát hành trái phiếu thành nhiều đợt: “Có nhu cầu huy động vốn thành nhiều đợt phù hợp với mục đích phát hành trái phiếu được phê duyệt.</p>	Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu tháng	Mỗi đợt phát hành phải hoàn thành trong thời hạn 90 ngày kể từ ngày công bố thông tin trước khi phát hành; đợt phát hành sau phải cách đợt phát hành trước tối thiểu 06 tháng, trái phiếu phát hành trong một đợt phát hành phải có cùng điều kiện, điều khoản.
Hồ sơ chào bán trái phiếu (4)	<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</p> <p>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>	Quy định tại điều 13	Không có bổ sung so với Nghị định 163
Phương án phát hành và thẩm quyền phê duyệt chấp thuận phương án phát hành	<p>Bổ sung chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp trong 3 năm liên kế: Dư nợ trái phiếu/vốn chủ sở hữu.</p> <p>Bổ sung tiêu chí lựa chọn nhà đầu tư chiến lược và danh sách nhà đầu tư chiến lược đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi và phát hành trái phiếu kèm chứng quyền.</p> <p>Về Mục đích phát hành: các thông tin cụ thể về</p>	Quy định tại điều 14. Phương án phát hành trái phiếu và thẩm quyền phê duyệt phương án phát hành	Quy định cụ thể hơn về mục đích phát hành , đặc biệt với tổ chức tín dụng để tăng vốn cấp 2 và/hoặc sử dụng để cho vay, đầu tư hoặc sử dụng cho

	<p>chương trình, dự án đầu tư; các hoạt động sản xuất, kinh doanh cần bổ sung vốn; nguồn vốn được cơ cấu (cụ từng khoản nợ hoặc vốn chủ sở hữu được cơ cấu, giá trị của khoản nợ hoặc vốn chủ sở hữu được cơ cấu). Riêng đối với tổ chức tín dụng, công ty chứng khoán, mục đích phát hành trái phiếu bao gồm để tăng vốn cấp 2 hoặc để cho vay, đầu tư hoặc sử dụng cho mục đích theo quy định của pháp luật chuyên ngành.</p>		mục đích khác.
<p>Phương thức phát hành trái phiếu</p>	<p>Thêm khái niệm cụ thể đối với từng phương thức phát hành. Trong đó đáng chú ý, “Bán trực tiếp cho nhà đầu tư trái phiếu đối với doanh nghiệp phát hành là tổ chức tín dụng” tại điểm d khoản 1 điều 14</p>	<p>Quy định 4 hình thức phát hành trái phiếu: Đấu thầu phát hành; Bảo lãnh phát hành; Đại lý phát hành; Bán trực tiếp.</p>	
<p>Đăng ký, Lưu ký và trái phiếu</p>	<p>Quy định tại điều 15: rút ngắn thời hạn đăng ký và lưu ký trái phiếu xuống còn 05 ngày làm việc và có phân rõ giữa trái phiếu thường và trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ.</p>	<p>Điều 16 quy định thời hạn 10 ngày làm việc sau khi kết thúc đợt phát hành, trái phiếu doanh nghiệp phải được đăng ký, lưu ký tại tổ chức lưu ký được phép để quản lý số lượng nhà đầu tư</p>	<p>Không có bổ sung so với Nghị định 163</p>
<p>Giao dịch trái phiếu (5)</p>	<p>Thêm mới 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 chuyên 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 NĐT chứng khoán chuyên nghiệp, NĐT chiến lược)</p>	<p>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, trái phiếu doanh nghiệp được giao dịch không hạn chế về số lượng nhà đầu tư; trừ trường hợp doanh nghiệp phát hành có quyết định khác.</p>	<p>Trái phiếu doanh nghiệp phát hành tại thị trường trong nước bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, trong vòng một 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, trái phiếu doanh nghiệp được giao dịch không hạn chế về số lượng nhà đầu tư, ...</p>

Nguồn: VCBS tổng hợp

VCBS Bình luận:

(1) VCBS cho rằng điều khoản này nhằm hướng đến mục tiêu đảm bảo sự phát triển bền vững của thị trường. Đồng thời điều khoản này cũng đảm bảo tính thống nhất giữa các văn bản pháp luật khi khái niệm nhà đầu tư chuyên nghiệp đã được quy định đầy đủ trong Luật Chứng khoán (2019) có hiệu lực đầu năm 2021. 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.

Cụ thể, tại điều 11 Luật chứng khoán 2019 quy định: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là:

1. Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là nhà đầu tư có năng lực tài chính hoặc có trình độ chuyên môn về chứng khoán bao gồm:

a) Ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, công ty tài chính, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, tổ chức tài chính quốc tế, quỹ tài chính nhà nước ngoài ngân sách, tổ chức tài chính nhà nước được mua chứng khoán theo quy định của pháp luật có liên quan;

b) Công ty có vốn điều lệ đã góp đạt trên 100 tỷ đồng hoặc tổ chức niêm yết, tổ chức đăng ký giao dịch;

c) Người có chứng chỉ hành nghề chứng khoán;

d) Cá nhân nắm giữ danh mục chứng khoán niêm yết, đăng ký giao dịch có giá trị tối thiểu là 02 tỷ đồng theo xác nhận của công ty chứng khoán tại thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;

đ) Cá nhân có thu nhập chịu thuế năm gần nhất tối thiểu là 01 tỷ đồng tính đến thời điểm cá nhân đó được xác định tư cách là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp theo hồ sơ khai thuế đã nộp cho cơ quan thuế hoặc chứng từ khấu trừ thuế của tổ chức, cá nhân chi trả.

Theo quan sát của chúng tôi, ngay trong các tháng đầu năm một số các tổ chức đã tiến hành hỗ trợ nhà đầu tư trong việc xác minh tư cách nhà đầu tư chuyên nghiệp. Theo đó, các quy định trên đây sẽ không tạo ra rào cản khiến các nhà đầu tư rời bỏ thị trường.

(2) Hàm ý bổ sung các quyền lợi liên quan đến việc tiếp cận thông tin đối với nhà đầu tư trái phiếu

(3) Chỉ quy định thời điểm phát hành từ đợt phát hành gần nhất đối với loại hình (ii), đồng thời cho phép huy động trái phiếu thành nhiều đợt trong trường hợp chứng minh được nhu cầu sử dụng vốn và hồ sơ cập nhật tình hình sử dụng vốn từ các đợt phát hành trước. Như vậy, có thể thấy các doanh nghiệp chứng minh được nhu cầu huy động vốn ở các thời điểm khác nhau có thể được phát hành trái phiếu thành nhiều đợt. Đây có thể được xem là thông tin tích cực với các doanh nghiệp tốt có nhu cầu huy động theo tiến độ nhất định.

(4) 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.

(5) 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 lập pháp nhằm thiết lập sự phát triển bền vững của thị trường TPDN.

(6) Cuối cùng, Nghị định 153 đã loại bỏ điều kiện về tỷ lệ phát hành/VCSH, cũng như quy định các quy định tại nghị định 81, cụ thể i) **Đảm bảo dư nợ trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ tại thời điểm phát hành (bao gồm cả khối lượng dự kiến phát hành) không vượt quá 05 lần vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính quý gần nhất tại thời điểm phát hành được cấp có thẩm quyền phê duyệt. Như vậy, đây được xem là yếu tố thuận lợi cho tổ chức phát hành khi tổ chức có thể chào bán trái phiếu trong điều kiện chứng minh đáp ứng đủ các điều kiện chào bán.**

Một số các điểm nhấn đáng chú ý khác đối với Nghị định 153/2020/NĐ-CP:

- Đối với hoạt động chào bán trái phiếu ra thị trường quốc tế yêu cầu tuân thủ quy định về quản lý vay, trả nợ nước ngoài của các doanh nghiệp không được chính phủ bảo lãnh và pháp luật về quản lý ngoại hối.
- Hồ sơ chào bán trái phiếu ra thị trường quốc tế bao gồm văn bản của NHNN xác nhận hạn mức vay thương mại nước ngoài quốc gia.

- 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.
- Quy định rõ về trách nhiệm của Sở giao dịch chứng khoán và Ủy ban chứng khoán Nhà nước trong đó nổi bật giao quản lý giám sát CBTT, vận hành chuyên trang CBTT với SGD; UBCH có chức năng quản lý, giám sát CTCK trong việc cung cấp dịch vụ chào bán và giao dịch trái phiếu; tiếp nhận và xử lý vi phạm trong hoạt động chào bán trái phiếu riêng lẻ.
- Trách nhiệm của NHNN: quy định rõ trách nhiệm vai trò thanh tra, kiểm tra, giám sát của NHNN đối với trái phiếu của các định chế tài chính với loại hình trái phiếu các tổ chức tín dụng.
- Nghị định chính thức có hiệu lực từ đầu năm nay tuy nhiên có các điều khoản chuyển tiếp đối với các trái phiếu đã phát hành trước thời điểm năm 2021 thì vẫn sẽ sử dụng các chế độ báo cáo cũ.

Đồng thời, **đẩy mạnh minh bạch thông tin, lành mạnh hóa thị trường tiếp tục là thông điệp xuyên suốt đối với khuôn khổ pháp lý của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, tuy vậy cũng tạo điều kiện linh hoạt hơn cho nhà phát hành cụ thể:**

Thay đổi liên quan đến công bố thông tin:

Tiêu chí	Nghị định 153/2020/NĐ-CP	Nghị định 163/2018/NĐ-CP	Nghị định 81/2020/NĐ-CP
Công bố thông tin trước đợt phát hành trái phiếu; Doanh nghiệp chào bán nhiều đợt, trước đợt chào bán tiếp theo, CBTT	Trong thời hạn 01 ngày làm việc	Trước tối thiểu 10 ngày làm việc	Trước tối thiểu 03 ngày làm việc
Công bố thông tin về kết quả chào bán trái phiếu	Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán	Chậm nhất là 05 ngày làm việc kể từ ngày kết thúc đợt phát hành trái phiếu	Không có thay đổi so với nghị định 163.

Nguồn: VCBS tổng hợp

Như vậy có thể thấy các Luật và nghị định mới có hiệu lực từ năm 2021 đã tạo ra sự thay đổi đáng kể về khung pháp lý với các hình thức chào bán trái phiếu. Theo đó, các thành viên trên thị trường sẽ cần khoảng thời gian để thích nghi với các quy định mới kéo theo sự trầm lắng nhất định trong những tháng đầu năm 2021. Cụ thể, tính tới ngày 15/03, theo số liệu từ Fiinpro, 16.600 tỷ đồng (-32% yoy) giá trị trái phiếu được chào bán thành công trên trường.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn