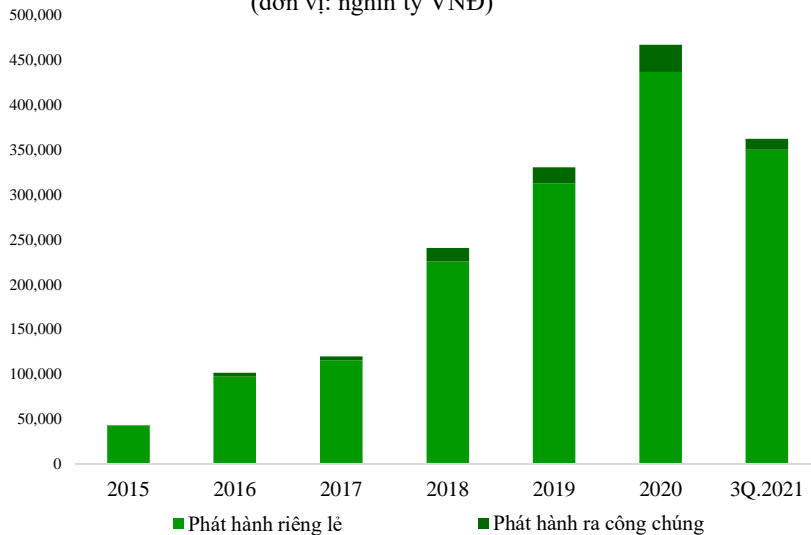


Trước sự phát triển nhanh chóng của thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong vài năm trở lại đây, việc hoàn thiện khung pháp lý, minh bạch thông tin, cũng như đảm bảo sự phát triển lành mạnh bền vững của thị trường trái phiếu doanh nghiệp là yêu cầu cấp thiết.

Khối lượng phát hành TPDN 2015 - 3Q.2021
(đơn vị: nghìn tỷ VNĐ)



Nhà đầu tư trên thị trường TPDN sơ cấp 1H.2021



Nguồn: Fiinpro, VCBS tổng hợp

Ngày 10/11/2021, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ban hành Thông tư 16/2021/TT- NHNN thay thế Thông tư số 22/2016/TT-NHNN và Thông tư số 15/2018/TT-NHNN quy định việc tổ chức tín dụng (TCTD), chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), VCBS xin cập nhật các điểm đáng lưu ý trong thông tư như dưới đây.

Thông tư	Bình luận
<p>Điều 1. Phạm vi điều chỉnh</p> <p>1. Thông tư này quy định việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài mua, bán trái phiếu doanh nghiệp trong lãnh thổ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam.</p>	<p>Dưới sức nóng của thị trường TPDN, nhà điều hành đang cho thấy sự quan tâm đối với hoạt động giao dịch TPDN của TCTD.</p>
<p>2. Thông tư này không quy định việc mua, bán trái phiếu do tổ chức tín dụng phát hành; mua, bán trái phiếu do Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên Quản lý tài sản của các tổ chức tín</p>	<p>Tuy nhiên, Thông tư 16 không quy định việc giao dịch trái phiếu do TCTD phát hành. Điều này cho</p>

<p>dụng Việt Nam phát hành; mua trái phiếu doanh nghiệp dưới hình thức chiết khấu; mua, bán có kỳ hạn trái phiếu doanh nghiệp giữa các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài; mua, bán trái phiếu doanh nghiệp phát hành trên thị trường quốc tế; mua, bán trái phiếu doanh nghiệp dưới hình thức tái chiết khấu.</p>	<p>thấy: Thông tư 16 tập trung vào giao dịch trái phiếu do doanh nghiệp phát hành. Do đó thông tư này không ảnh hưởng đến các giao dịch trên thị trường sơ cấp và thứ cấp của TPDN do TCTD phát hành (chiếm khoảng hơn 30% quy mô thị trường).</p>
<p>3. Việc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp của tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt thực hiện theo quyết định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với từng tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt.</p> <p>4. Việc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp giữa tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt và tổ chức tín dụng hỗ trợ thực hiện theo phương án phục hồi tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt được cấp có thẩm quyền phê duyệt.</p>	<p>Ngoài ra, Thông tư 16/2021/TT-NHNN cũng cho thấy sự chặt chẽ trong điều hành khi cũng quy định về trái phiếu của tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt, để nhóm ngân hàng này có hành lang pháp lý về hoạt động mua, bán trái phiếu doanh nghiệp rõ ràng.</p>

Đi sâu hơn vào nội dung Thông tư 16/2021/TTNHN, chúng tôi nhận thấy thông tư tập trung vào 3 ý lớn: (i) nguyên tắc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp; (ii) quy định nội bộ; (iii) trách nhiệm của TCTD khi thực hiện mua bán trái phiếu doanh nghiệp.

1. Nguyên tắc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp

Thông tư	Bình luận
<p>Điều 4. Nguyên tắc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp</p> <p>5. Tổ chức tín dụng chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp khi tổ chức tín dụng đó có <i>tỷ lệ nợ xấu dưới 3%</i> theo kỳ phân loại gần nhất theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động đối với tổ chức tín dụng trước thời điểm mua trái phiếu doanh nghiệp.</p>	<p>NHNN định hướng NHTM đảm bảo tỷ lệ nợ xấu ở mức an toàn, cũng như chất lượng tín dụng.</p>
<p>8. Tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp trong các trường hợp sau:</p> <p>a) Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để cơ cấu lại các khoản nợ của chính doanh nghiệp phát hành;</p> <p>b) Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để góp vốn, mua cổ phần tại doanh nghiệp khác;</p> <p>c) Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong đó có mục đích để tăng quy mô vốn hoạt động.</p>	<p>Hiện nay, TCTD ít tham gia sâu vào các hoạt động này; do đó, tác động của thông tư không đáng kể trong thời gian ngắn trước mắt. Nhưng đây vẫn là điều quan trọng cần được lưu ý, mang tính định hướng thị trường trong dài hạn. Ngoài ra, Dự thảo thông tư yêu cầu doanh nghiệp phát hành không thay đổi mục đích sử dụng vốn trong thời gian TCTD nắm giữ trái phiếu. Sau khi tiếp nhận ý kiến phản hồi từ các thành viên trên thị trường: cam kết riêng với TCTD là không khả thi, nhà điều hành đã cập nhật trong văn bản pháp lý, điều này cho thấy nhà điều hành luôn tiếp nhận và lắng nghe các ý kiến đóng góp.</p>

<p>9. Tổ chức tín dụng không được bán trái phiếu doanh nghiệp cho công ty con của chính tổ chức tín dụng đó, trừ trường hợp tổ chức tín dụng là bên nhận chuyển giao bắt buộc bán trái phiếu doanh nghiệp cho ngân hàng thương mại được chuyển giao bắt buộc.</p>	<p>Thực trạng: Một số ngân hàng bán trái phiếu doanh nghiệp cho công ty con gây ra hiện tượng méo mó thị trường. Với việc ban hành quy định này, các ngân hàng sẽ cần tính toán và có kế hoạch cụ thể về việc giao dịch TPDN của mình, để thực hiện tuân thủ thông tư này.</p>
<p>11. Trong vòng 12 tháng sau khi bán trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc chưa đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom (sau đây gọi là trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết), tổ chức tín dụng không được mua trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán và/hoặc trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết được phát hành cùng lô/cùng đợt phát hành với trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán. Sau 12 tháng kể từ khi bán trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, tổ chức tín dụng chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán và/hoặc trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết được phát hành cùng lô/cùng đợt phát hành với trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết mà tổ chức tín dụng đã bán khi:</p> <p>a) Đáp ứng các quy định khác tại Điều này;</p> <p>b) Bên mua trái phiếu doanh nghiệp này từ tổ chức tín dụng thanh toán toàn bộ số tiền mua trái phiếu doanh nghiệp tại thời điểm tổ chức tín dụng ký kết hợp đồng bán trái phiếu doanh nghiệp cho bên mua trái phiếu;</p> <p>c) Doanh nghiệp phát hành trái phiếu được xếp hạng ở mức cao nhất theo quy định xếp hạng tín dụng nội bộ của tổ chức tín dụng tại thời điểm gần nhất trước khi tổ chức tín dụng mua trái phiếu doanh nghiệp.</p>	<p>Thực trạng: Với hoạt động mua bán TPDN doanh nghiệp trong ngắn hạn (ví dụ: TCTD bán TPDN cuối năm và mua lại khi sang năm mới, hoặc ngược lại), thông qua đó, TCTD có thể tác động điều chỉnh tăng trưởng tín dụng tại một số thời điểm nhất định. Với quy định mới cho thấy (i) nhà điều hành đặc biệt quan tâm tới chất lượng và tốc độ tăng trưởng tín dụng, cũng như hạn mức tín dụng phù hợp đối với từng ngân hàng. Đồng thời, (ii) ngân hàng có thể sẽ thực hiện mua và nắm giữ dài hạn đối với danh mục trái phiếu doanh nghiệp của mình.</p>

2. Quy định nội bộ

Thông tư	Bình luận
<p>Điều 6. Quy định nội bộ</p> <p>1. Căn cứ quy định tại Luật Các tổ chức tín dụng (đã được sửa đổi, bổ sung), Thông tư này và các quy định của pháp luật có liên quan, tổ chức tín dụng ban hành và định kỳ hàng năm đánh giá quy định nội bộ về mua, bán trái phiếu doanh nghiệp phù hợp với mô hình quản lý, đặc điểm hoạt động kinh doanh, bảo đảm an toàn hoạt động của tổ chức tín dụng (sau đây gọi là quy định nội bộ).</p> <p>2. Quy định nội bộ phải quy định rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của từng bộ phận, cá nhân có liên quan đến việc thực hiện mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.</p> <p>3. Quy định nội bộ tối thiểu phải có quy trình nghiệp vụ, quy định quản lý rủi ro đối với hoạt động mua, bán trái phiếu doanh nghiệp.</p> <p>4. Căn cứ quy định tại Thông tư này và các quy định pháp luật có liên quan, trong vòng 10 (mười) ngày làm việc kể từ ngày tổ chức tín dụng ban hành, sửa đổi, bổ sung quy định nội bộ về mua, bán trái phiếu doanh nghiệp:</p> <p>a) Tổ chức tín dụng gửi quy định nội bộ cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (qua Cơ quan thanh tra, giám sát ngân hàng), trừ trường hợp quy định tại điểm b Khoản này;</p> <p>b) Tổ chức tín dụng thuộc đối tượng thanh tra, giám sát an toàn vi mô của Ngân hàng Nhà nước chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương gửi quy định nội bộ cho Ngân hàng Nhà nước chi nhánh tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương đó.</p>	<p>Nhà điều hành đề cao quy định nội bộ nhằm giám sát và đánh giá định kỳ, cũng như quy định rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của từng bộ phận, cá nhân, quản lý rủi ro hoạt động giao dịch trái phiếu. Đặc biệt, so với Dự thảo thông tư trước đó, chúng tôi nhận thấy quy định nội bộ tinh gọn hơn, điều này thể hiện sự cầu thị của nhà điều hành trong trao đổi và lắng nghe ý kiến phản hồi, cũng như trao nhiều quyền chủ động hơn cho ngân hàng.</p>

3. Trách nhiệm của TCTD khi thực hiện mua bán trái phiếu doanh nghiệp

Thông tư	Bình luận
<p>Điều 8. Giới hạn mua trái phiếu doanh nghiệp</p> <p>1. Tổng số dư mua trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng, đối với một khách hàng và người có liên quan theo quy định tại Điều 128 Luật Các tổ chức tín dụng (đã được sửa đổi, bổ sung) và quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng.</p> <p>2. Tổ chức tín dụng quy định cụ thể các giới hạn mua trái phiếu doanh nghiệp: Trái phiếu của một doanh nghiệp phát hành; trái phiếu của một doanh nghiệp phát hành và người có liên quan phát hành; trái phiếu doanh nghiệp có bảo đảm; trái phiếu doanh nghiệp không có bảo đảm; trái phiếu doanh nghiệp đầu tư sẵn sàng để bán; trái phiếu doanh nghiệp đầu tư giữ đến ngày đáo hạn; trái phiếu doanh nghiệp kinh doanh.</p>	<p>Quy định rõ ràng trái phiếu doanh nghiệp được tính vào tổng mức dư nợ cấp tín dụng, một lần nữa cho thấy thông điệp nhất quán, tập trung kiểm soát chất lượng tín dụng của nhà điều hành.</p>
<p>Điều 9. Phân loại, trích lập dự phòng rủi ro và xử lý rủi ro đối với số dư mua trái phiếu doanh nghiệp</p> <p>1. Đối với trái phiếu doanh nghiệp đã niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc đã đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom, tổ chức tín dụng thực hiện việc trích lập và sử dụng dự phòng rủi ro theo quy định của pháp luật về việc trích lập và xử lý các khoản dự phòng giảm giá hàng tồn kho, tổn thất các khoản đầu tư, nợ phải thu khó đòi và bảo hành sản phẩm, hàng hoá, dịch vụ, công trình xây dựng tại doanh nghiệp.</p> <p>2. Đối với trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, tổ chức tín dụng thực hiện việc phân loại, trích lập dự phòng rủi ro, xử lý rủi ro đối với số dư mua trái phiếu doanh nghiệp theo quy định của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam về phân loại tài sản có, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của tổ chức tín dụng.</p>	<p>Thông tư yêu cầu TCTD phải đảm bảo trích lập rủi ro đầy đủ: quản trị việc mua bán trái phiếu doanh nghiệp tương đương với việc quản trị rủi ro cấp tín dụng.</p>

Dưới định hướng của Chính phủ về phát triển thị trường vốn nói chung, thị trường trái phiếu nói riêng, ngân hàng là một trong những thành viên tham gia trên thị trường trái phiếu. Việc ban hành Thông tư 16/2021/TTNHNN quy định các hoạt động được phép đối với danh mục đầu tư trái phiếu doanh nghiệp của các ngân hàng, là phù hợp và cấp thiết đối với thị trường.

- Nhìn chung, Thông tư 16 định hướng an toàn hệ thống, tăng cường kiểm soát chặt chẽ trong giao dịch trái phiếu doanh nghiệp, quản trị hoạt động và hoạt động cấp tín dụng tổng chung. Cụ thể, chúng tôi nhận thấy thông điệp đảm bảo tỷ lệ nợ xấu ở mức an toàn, và chất lượng tín dụng được đặt lên hàng đầu. Tiếp đó, các sản phẩm trái phiếu doanh nghiệp cũng có những quy định chặt chẽ trong tiêu chí lựa chọn và nguyên tắc giao dịch. Nhà điều hành cũng lưu ý đến quy định nội bộ nhằm giám sát và đánh giá định kỳ, cũng như trao nhiều quyền chủ động hơn cho ngân hàng.

- Sau khi tham khảo phản hồi từ các thành viên, so với Dự thảo thông tư, chúng tôi nhận thấy quy định tại Thông tư 16/2021/TTNHNN rút gọn hơn và gắn liền với thực tiễn hoạt động mà vẫn hướng tới đảm bảo thị trường phát triển bền vững. Điều này cho thấy sự lắng nghe của nhà điều hành, động thái điều chỉnh phù hợp với diễn biến và kỳ vọng thị trường.

- Trong thời gian tới, nhu cầu đầu tư TPDN của TCTD vẫn sẽ tồn tại, khi đây là một kênh tài sản đem lại mức lợi nhuận khá hấp dẫn so với nhiều kênh khác, đặc biệt là khi so sánh với TPCP vốn đang có mặt bằng lợi suất khá thấp. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng hoạt động giao dịch trái phiếu doanh nghiệp đến từ TCTD nhiều khả năng sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn chuyển tiếp, trước khi thông tư đi vào hiệu lực.

- Khi các quy định chặt chẽ trong thông tư đi vào hiệu lực từ ngày 15/01/2022, VCBS ước tính thông tư có ảnh hưởng tới khoảng 20% lượng trái phiếu phát hành mới trên thị trường, thông tư sẽ định hướng TCTD giao dịch trái phiếu doanh nghiệp chất lượng, đảm bảo dòng tiền dưới hình thức mua trái phiếu hay cho vay, đồng thời quản trị rủi ro tín dụng phát sinh sau này. Đây sẽ là những yếu tố cần thiết cho hoạt động mua và nắm giữ dài hạn đối với danh mục TPDN của tổ chức tín dụng.

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