

THIẾT LẬP THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH THỨ CẤP CHO TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH RIÊNG LẺ

VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

Trong những năm gần đây, thị trường vốn có tốc độ phát triển khá nhanh, đạt kết quả tích cực cả về quy mô và thanh khoản, góp phần huy động vốn cho nền kinh tế. Trong giai đoạn 2017 - 2021, tốc độ phát triển bình quân thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ở mức 46%. Khối lượng TPDN phát hành năm 2020 tại thị trường trong nước đạt trên 466.826 tỷ đồng, tăng 41,3% so với năm 2019, trong đó phát hành riêng lẻ đạt 436.277 tỷ đồng, chiếm 93,5% khối lượng phát hành. Năm 2021, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 722.700 tỷ đồng, tăng 65,75% so với năm 2020. Tổng giá trị TPDN phát hành trong quý I/2022 đạt 45.374 tỷ đồng, tăng 48,3% so với cùng kỳ. Theo số liệu thống kê của Bộ Tài chính, mặc dù tổng khối lượng phát hành TPDN có xu hướng giảm dần qua các quý của năm và tính chung cả năm 2022 đạt khoảng 333 nghìn tỷ đồng (giảm 38% so với năm 2021), nhưng hoạt động mua lại trước hạn tăng với tổng giá trị mua lại khoảng 185 nghìn tỷ đồng, tăng 29% so với năm 2021. Hiện dư nợ của thị trường TPDN ở mức trên 15% GDP.

Sau khi Luật Chứng khoán 2019 và Luật Doanh nghiệp 2020 có hiệu lực, Chính phủ ban hành Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định về chào bán và giao dịch TPDN riêng lẻ và chào bán TPDN ra thị trường quốc

tế (Nghị định 153), chủ trương phát triển thị trường thứ cấp đối với TPDN chào bán riêng lẻ tại thị trường trong nước.

Quá trình xây dựng khung pháp lý trên thị trường TPDN phát hành riêng lẻ

Quá trình xây dựng khung pháp lý trên thị trường TPDN phát hành riêng lẻ được chia làm 3 giai đoạn chính:

Giai đoạn từ năm 2010 - 2018

Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán năm

2010 lần đầu tiên quy định về chào bán chứng khoán riêng lẻ cho dưới 100 nhà đầu tư (NĐT), không kể NĐT chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet; quy định việc chào bán chứng khoán riêng lẻ của doanh nghiệp không phải công ty đại chúng (CTĐC) thực hiện theo Luật Doanh nghiệp và quy định của pháp luật có liên quan; Căn cứ Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán năm 2010 và Luật Doanh nghiệp năm 2005, Chính phủ ban hành Nghị



Tất cả doanh nghiệp chào bán trái phiếu riêng lẻ đều phải đăng ký trái phiếu tại VSDC.

Ảnh: ST

định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 về phát hành TPDN (Nghị định số 90) theo hướng tăng cường tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu, và nâng cao trách nhiệm công bố thông tin (CBTT) của doanh nghiệp phát hành như thông báo kế hoạch phát hành, báo cáo kết quả phát hành, tình hình thanh toán gốc, lãi cho cơ quan quản lý.

Từ năm 2017, thị trường TPDN bắt đầu phát triển, Bộ Tài chính đã trình Chính phủ ban hành Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 về phát hành TPDN theo hướng tiếp tục tăng cường tính công khai, minh bạch trong quá trình huy động vốn trái phiếu so với Nghị định 90, quy định việc thiết lập Chuyên trang thông tin về TPDN tại Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK). Về giao dịch, Nghị định số 163/2018/NĐ-CP quy định TPDN phát hành riêng lẻ bị hạn chế giao dịch trong phạm vi dưới 100 NĐT không kể NĐT chứng khoán chuyên nghiệp trong vòng 01 năm kể từ ngày phát hành.

Giai đoạn từ năm 2019 - 2020

Thị trường TPDN riêng lẻ tăng trưởng mạnh do có sự chuyển vốn huy động từ kênh vay vốn ngân hàng sang phát hành trái phiếu khi tăng trưởng tín dụng giảm. Giai đoạn này thị trường tăng trưởng khá nóng, do đó trước khi Luật Chứng khoán 2019 có hiệu lực thi hành, Bộ Tài chính đã trình Chính phủ ban hành Nghị định số 81/2020/NĐ-CP ngày 9/7/2020 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 163 (Nghị định số 81) có hiệu lực từ ngày 01/9/2020 theo hướng áp dụng các biện pháp hành chính nhằm hạn chế việc doanh nghiệp phát hành trái phiếu với khối lượng lớn, chia nhỏ thành nhiều đợt để bán như khống chế dư nợ trái phiếu phát hành, quy định về khoảng cách giữa các đợt phát hành, quy định trái phiếu trong một đợt

phát hành phải có cùng điều kiện, điều khoản; tăng cường CBTT về mục đích sử dụng vốn nhằm hạn chế rủi ro cho doanh nghiệp phát hành và NĐT mua trái phiếu.

Luật Chứng khoán 2019 và Luật Doanh nghiệp 2020 có hiệu lực từ ngày 01/1/2021 đã có những thay đổi lớn trong quy định pháp lý trên thị trường TPDN, theo đó: TPDN riêng lẻ chỉ được phát hành và giao dịch giữa các NĐT chứng khoán chuyên nghiệp. TPDN phát hành ra công chúng thì được UBCKNN cấp phép chào bán và có xếp hạng tín nhiệm theo lộ trình. Trên cơ sở đó, Bộ Tài chính trình Chính phủ ban hành Nghị định 153. Theo đó đối tượng mua trái phiếu không chuyển đổi không kèm chứng quyền riêng lẻ là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp theo quy định của pháp luật chứng khoán, đối tượng mua trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp và dưới 100 NĐT chiến lược.

Giai đoạn từ năm 2021 đến nay

Sau khi Nghị định 153 ra đời, thị trường TPDN riêng lẻ phát triển mạnh mẽ, tiềm ẩn nhiều rủi ro trên thị trường, đặc biệt là việc chào bán TPDN riêng lẻ cho NĐT cá nhân không phải là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp. Cũng từ Nghị định này, Chính phủ đã hướng tới việc tổ chức giao dịch TPDN riêng lẻ: “Bộ Tài chính hướng dẫn việc giao dịch TPDN riêng lẻ tại SGDCK phù hợp với sự

phát triển của thị trường” (khoản 4 Điều 16).

Ngày 16/9/2022, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 153 (Nghị định 65), theo đó quy định điều kiện NĐT chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân, tăng mệnh giá trái phiếu lên 100 triệu đồng, quy định cụ thể hơn về đăng ký giao dịch TPDN riêng lẻ trên SGDCK, thiết lập thị trường giao dịch TPDN cho các NĐT chứng khoán chuyên nghiệp tại SGDCK qua đó tăng cường tính minh bạch trên thị trường.

Về tổ chức thị trường giao dịch thứ cấp

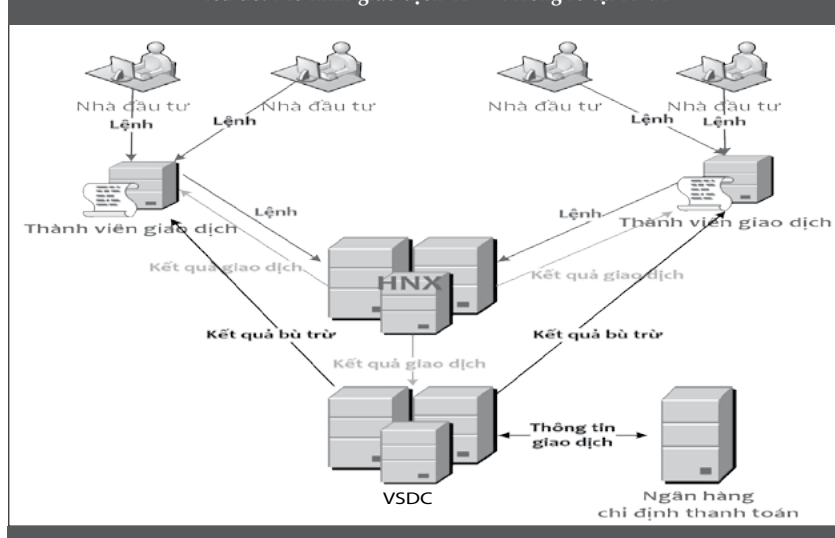
Hiện nay chưa có hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung, do đó giao dịch TPDN riêng lẻ thực hiện qua hình thức OTC là chủ yếu. Nghị định 153 là văn bản đầu tiên ở cấp Nghị định của Chính phủ thể hiện chủ trương của Chính phủ tổ chức thị trường giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung và đồng bộ.

Tại Nghị định 65 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 153, Chính phủ đã quy định cụ thể hơn về mô hình đăng ký, lưu ký, chuyển quyền sở hữu, giao dịch trái phiếu riêng lẻ (TPRL) (khoản 12, 13 Điều 1):

+ Tất cả doanh nghiệp chào bán TPRL đều phải đăng ký trái phiếu tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam - nay là Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng

Theo Nghị định 65, tất cả trái phiếu phát hành riêng lẻ đều phải được đăng ký, lưu ký tập trung tại VSDC trước khi ĐKGD và bắt buộc những trái phiếu đã phát hành phải được ĐKGD trên hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại SGDCK, không phân biệt trái phiếu phát hành bởi CTĐC và công ty không phải là CTĐC.

Biểu đồ: Mô hình giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX



khoán Việt Nam (VSDC), doanh nghiệp phát hành hoàn toàn chịu trách nhiệm trước pháp luật về danh sách người sở hữu trái phiếu đáp ứng đúng đối tượng mua trái phiếu theo quy định tại Nghị định 65 và pháp luật chứng khoán.

+ Trái phiếu phải được lưu ký tập trung tại VSDC thông qua thành viên lưu ký (TVLK) trước khi giao dịch, chuyển quyền sở hữu trừ trường hợp khác theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.

+ Việc chuyển quyền sở hữu trái phiếu đã đăng ký tại VSDC thực hiện đối với các trường hợp giao dịch mua bán trên hệ thống giao dịch TPRL tại SGDCK hoặc thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật.

+ Doanh nghiệp phải ĐKGD trái phiếu đã phát hành trên hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại SGDCK.

+ Việc giao dịch trái phiếu thực hiện qua thành viên giao dịch (TVGD) và đảm bảo tuân thủ việc giao dịch giữa các đối tượng NĐT nêu tại phương án phát hành trừ trường hợp thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế.

Như vậy, theo Nghị định 65

có hiệu lực kể từ ngày 16/9/2022, tất cả trái phiếu phát hành riêng lẻ đều phải được đăng ký, lưu ký tập trung tại VSDC trước khi ĐKGD và bắt buộc những trái phiếu đã phát hành phải được ĐKGD trên hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại SGDCK, không phân biệt trái phiếu phát hành bởi CTĐC và công ty không phải là CTĐC.

Định hướng xây dựng Thông tư hướng dẫn việc tổ chức thị trường giao dịch TPDN riêng lẻ tại SGDCK

Căn cứ chương trình xây dựng văn bản pháp luật của Bộ Tài chính, Nghị định số 153 và Nghị định 65, UBCKNN được giao xây dựng Thông tư hướng dẫn việc đăng ký, lưu ký, thực hiện quyền, chuyển quyền sở hữu, thanh toán giao dịch và tổ chức thị trường giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại thị trường trong nước. Theo đó, dự thảo Thông tư hướng dẫn việc đăng ký, lưu ký, thực hiện quyền, chuyển quyền sở hữu, thanh toán giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại VSDC và các trường hợp chuyển quyền sở hữu trái phiếu không thực hiện qua hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại SGDCK; hướng dẫn việc tổ chức thị trường giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ

tại thị trường trong nước. Cụ thể như sau:

- Hoạt động đăng ký, lưu ký, thực hiện quyền, chuyển quyền sở hữu, giao dịch TPDN riêng lẻ

+ Hoạt động đăng ký, lưu ký, thực hiện quyền, chuyển quyền sở hữu TPDN chào bán riêng lẻ tại VSDC thực hiện theo quy định tại khoản 12 Điều 1, khoản 5 Điều 3 Nghị định 65 và Thông tư số 119/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 của Bộ trưởng Bộ Tài chính quy định hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán.

+ Các trường hợp thực hiện quyền đối với TPDN riêng lẻ bao gồm: thực hiện lấy ý kiến người sở hữu trái phiếu bằng văn bản, hội nghị người sở hữu trái phiếu; thanh toán lãi, gốc trái phiếu; chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi; hoán đổi trái phiếu; mua lại trái phiếu trước hạn và các quyền khác theo quy định của pháp luật.

+ Bên chuyển quyền sở hữu TPDN riêng lẻ phải lưu ký trái phiếu trước khi thực hiện chuyển quyền đối với các trường hợp quy định tại khoản 12 Điều 1 Nghị định 65, trừ các trường hợp: bên chuyển quyền sở hữu chứng khoán bị mất tích, chết, định cư ở nước ngoài không liên lạc được, bị mất năng lực hành vi dân sự, hạn chế năng lực hành vi dân sự, người có khó khăn trong nhận thức, làm chủ hành vi theo quy định của pháp luật về dân sự; chuyển quyền sở hữu theo bản án, quyết định của Tòa án, quyết định của Trọng tài hoặc quyết định của cơ quan thi hành án.

- Phương thức giao dịch TPRL

+ Doanh nghiệp phải ĐKGD trái phiếu đã phát hành trên hệ thống giao dịch TPRL tại SGDCK theo quy định tại khoản 13 Điều 1 Nghị định số 65/2022/NĐ-CP và quy định tại Thông tư này. NĐT mua trái phiếu tuân thủ theo quy định tại khoản 6 Điều 1 Nghị định 65, là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp đối



Hiện nay, chưa có hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung.

Ảnh: Internet

với trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, và là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp và dưới 100 NĐT chiến lược đối với trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu kèm chứng quyền.

+ NĐT phải mở tài khoản giao dịch tại TVGD và tài khoản lưu ký tại TVLK trái phiếu. Trước khi mua trái phiếu, NĐT phải ký văn bản xác nhận theo khoản 6 Điều 1 Nghị định 65 (điểm d Khoản 2 Điều 8 sửa đổi). TVGD chịu trách nhiệm về tính hợp lệ, hợp pháp của giao dịch TPRL thực hiện thông qua TVGD trên hệ thống giao dịch TPRL của SGDCK Hà Nội.

+ TVGD bao gồm TVGD là các công ty chứng khoán, được thực hiện môi giới cho khách hàng và giao dịch tự doanh; và TVGD đặc biệt là các ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, chỉ được thực hiện giao dịch tự doanh.

+ Phương thức giao dịch: thỏa thuận; hình thức giao dịch bao gồm hình thức thỏa thuận thông thường và hình thức thỏa thuận điện tử; TVGD phải báo cáo kết quả giao dịch trên hệ thống giao dịch TPRL của SGDCK đối với hình

thức thỏa thuận thông thường. Đối với hình thức thỏa thuận điện tử: áp dụng thỏa thuận điện tử có tính chất toàn thị trường, bỏ hình thức thỏa thuận điện tử có tính chất lựa chọn quy định tại khoản 3 Điều 9 dự thảo Thông tư do trong trường hợp TVGD sử dụng hình thức thỏa thuận điện tử toàn thị trường lựa chọn gửi tới một TVGD đối ứng thì cũng tương đương với hình thức thỏa thuận điện tử có tính chất lựa chọn.

- Mô hình thanh toán giao dịch TPRL

Việc thanh toán giao dịch TPRL được thực hiện theo nguyên tắc chuyển giao trái phiếu đồng thời với thanh toán tiền (DVP), không áp dụng theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm; phương thức thanh toán tức thời theo từng giao dịch (RTGS) và chu kỳ thanh toán: T+0.

TVLK tổ chức mở tài khoản trực tiếp phải mở tài khoản tiền gửi thanh toán tại ngân hàng thanh toán để thanh toán tiền giao dịch TPRL. Căn cứ vào kết quả giao dịch do SGDCK cung cấp và xác nhận của TVLK, tổ chức mở tài khoản

trực tiếp, VSDC xác định nghĩa vụ thanh toán tiền, TPDN riêng lẻ của từng bên liên quan và gửi thông tin thanh toán tiền cho ngân hàng thanh toán. Việc chuyển giao TPRL được thực hiện trên hệ thống của VSDC trên cơ sở chuyển khoản TPRL giữa các tài khoản của NĐT tại TVLK, tổ chức mở tài khoản trực tiếp.

Loại bỏ thanh toán giao dịch TPRL đối với những trường hợp: giao dịch không hợp lệ do sai lệch thông tin, thiếu thông tin tài khoản, giao dịch sai quy định, giao dịch thiếu chứng khoán, giao dịch đến thời hạn quy định không đủ tiền và các trường hợp khác được UBCKNN chấp thuận.

- Thời gian triển khai hệ thống đăng ký, lưu ký, giao dịch TPDN riêng lẻ

Nghị định 65 quy định trong thời hạn 09 tháng kể từ khi Nghị định này có hiệu lực, hệ thống đăng ký, lưu ký trái phiếu tại VSDC và hệ thống giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ tại SGDCK chính thức vận hành. Trong thời hạn 03 tháng kể từ khi hệ thống đăng ký, lưu ký, giao dịch trái phiếu chính thức vận hành, trái phiếu phát hành theo Nghị định 65 và theo quy định tại Nghị định 153 và còn dư nợ phải đăng ký, lưu ký và ĐKGD theo Nghị định 65.

Hiện nay, SGDCK Hà Nội (HNX) và VSDC đang triển khai xây dựng hệ thống đăng ký, lưu ký, giao dịch TPDN chào bán riêng lẻ, đảm bảo đưa hệ thống vào vận hành theo đúng tiến độ được giao.■

Tài liệu tham khảo

1. Luật Chứng khoán 2010, Luật Chứng khoán 2019.
2. Nghị định số 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ quy định về phát hành và giao dịch TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán ra thị trường quốc tế.
3. Nghị định số 65/2022/NĐ-CP ngày 16/9/2022 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP.
4. Báo cáo tình hình phát hành trái phiếu năm 2020, 2021 của SGDCK Hà Nội.