

MỘT SỐ ĐIỂM MỚI VỀ CHÀO BÁN, GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP RIÊNG LẺ TẠI THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC

GIA KHÁNH



Sau hơn 01 năm ban hành và thực hiện, 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 153**) đã phát sinh những hạn chế nhất định trong bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam có sự tăng trưởng nóng, xuất hiện một số hiện tượng huy động vốn trái phiếu chưa tuân thủ quy định của pháp luật. Nhằm tiếp tục xây dựng, hoàn thiện khung pháp lý và tăng cường, nâng cao công tác quản lý, giám sát để đảm bảo phát triển thị trường một cách bền vững, hiệu quả, Bộ Tài chính đang dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 153 (**Dự thảo Nghị định**) để đáp ứng với tình hình phát triển và những diễn biến của thị trường trong thời gian qua. Trong Bản tin số này, NHQuang sẽ phân tích một số quy định nổi bật của Dự thảo Nghị định được đăng tải ngày 10/12/2021 trên Cổng Thông tin điện tử của Chính phủ.

Sửa đổi mục đích phát hành trái phiếu

Dự thảo Nghị định sửa đổi quy định về mục đích phát hành trái phiếu tại Điều 5 của Nghị định 153, theo đó cấm doanh nghiệp phát hành trái phiếu để góp vốn dưới hình thức góp vốn hoặc mua cổ phần tại doanh nghiệp khác. Cụ thể, doanh nghiệp không được phát hành trái phiếu để góp vốn dưới mọi hình thức, mua cổ phần, mua trái phiếu của doanh nghiệp khác, hoặc cho doanh nghiệp khác vay vốn.

So với quy định của Nghị định 153, Dự thảo Nghị định đã siết chặt phạm vi phát hành trái phiếu để kiểm soát mục đích phát hành trái phiếu. Quy định trên xuất phát từ thực tiễn trong thời gian vừa qua có nhiều doanh nghiệp lưu chuyển vốn huy động từ phát hành trái phiếu "lòng vòng" giữa các tổ chức phát hành và tổ chức thực chất sử dụng vốn để lách quy định về giới hạn cho vay/đầu tư của tổ chức tín dụng theo quy định của pháp luật ngân hàng; các

công ty mẹ, công ty con trong tập đoàn huy động vốn để chuyển cho nhau, dẫn đến không đảm bảo khả năng của các nhà đầu tư trong việc theo dõi mục đích sử dụng vốn huy động của doanh nghiệp, gây rủi ro lớn cho nhà đầu tư hay nguy cơ gây ra những tác động tiêu cực có hệ thống cho thị trường tài chính khi "tập hợp" các doanh nghiệp này đồng thời gặp vấn đề khi hoạt động kinh doanh, dự án đầu tư được huy động vốn gặp khó khăn. Trên thị trường, việc các công ty mẹ lập các công ty dự án rồi huy động vốn để đầu tư vào công ty con đó diễn ra tương đối phổ biến, do các doanh nghiệp mới đi vào hoạt động có mức độ rủi ro cao nên rất khó huy động vốn. Nếu quy định này của Dự thảo Nghị định có hiệu lực, trong thời gian tới các tập đoàn, nhóm doanh nghiệp, doanh nghiệp thường xuyên thực hiện các hoạt động M&A, đầu tư theo phương thức mua lại bằng vốn vay (Leveraged buyouts - LBO), hay những lĩnh vực chiếm tỷ lệ phát hành trái phiếu trao trên thị trường như bất động sản, xây dựng, cần có những nghiên cứu và thay đổi trong cách thức, kế hoạch phát hành trái phiếu để vừa đảm bảo hiệu quả, mục tiêu huy động vốn nhưng đồng thời vẫn đảm bảo phù hợp với quy định của pháp luật.

Sửa đổi quy định về xếp hạng tín nhiệm đối với một số loại trái phiếu phát hành

Khoản 6, Điều 1, Dự thảo Nghị định sửa đổi điểm đ khoản 2 Điều 12 của Nghị định 153 theo hướng bổ sung thành phần hồ sơ chào bán trái phiếu kết quả xếp hạng tín nhiệm của tổ chức xếp hạng tín nhiệm đối với trường hợp phát hành cho nhà đầu tư cá nhân, phát hành trái phiếu không có tài sản bảo đảm, không có bảo lãnh thanh toán, doanh nghiệp phát hành có kết quả kinh doanh của năm liền trước năm phát hành lỗ hoặc có lỗ lũy kế tính đến năm phát hành. Việc xếp hạng tín nhiệm sẽ được thực hiện với doanh nghiệp phát hành trái phiếu và trái phiếu phát hành.

Có thể thấy, việc bổ sung kết quả xếp hạng tín nhiệm

trong thành phần hồ sơ chào bán trái phiếu giúp tăng tính công khai, minh bạch, góp phần nâng cao chất lượng trái phiếu được phát hành, đồng thời giúp thị trường có thói quen sử dụng kết quả xếp hạng tín nhiệm để đánh giá rủi ro của trái phiếu, tiệm cận với thông lệ quốc tế, hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, quy định này đồng thời cũng sẽ đặt ra nghĩa vụ và chi phí (phí dịch vụ xếp hạng tín nhiệm) cho doanh nghiệp phát hành. Hiện tại, khuôn khổ pháp lý cho việc hình thành và phát triển ngành xếp hạng tín nhiệm trong thời gian qua cũng đã được hình thành thông qua các Nghị định 88/2014/NĐ-CP về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm, Nghị định 153 và Nghị định 155/2020/NĐ-CP hướng dẫn Luật Chứng khoán. Cần lưu ý rằng theo Dự thảo, nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân chỉ được mua trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm, trừ trường hợp 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 (khoản 9, Điều 1, Dự thảo sửa đổi, bổ sung Điều 16 Nghị định 153). Như vậy, nếu quy định này có hiệu lực, việc có xếp hạng tín nhiệm sẽ là "bắt buộc" chứ không chỉ là một thông tin "tham khảo", và theo đó cần chú ý thực hiện khi các doanh nghiệp phát hành huy động vốn trái phiếu từ nhà đầu tư cá nhân.

Quy định về việc mua lại trái phiếu trước hạn

Theo Dự thảo Nghị định, khoản 3 Điều 8 Nghị định 153 được bổ sung quyền của nhà đầu tư yêu cầu doanh nghiệp phát hành trái phiếu mua lại trái phiếu trước hạn nếu phát hiện doanh nghiệp phát hành sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu không đúng mục đích tại phương án phát hành trái phiếu hoặc cam kết với nhà đầu tư. Tương ứng, Dự thảo Nghị định cũng bổ sung trách nhiệm của doanh nghiệp phát hành trong việc "cam kết mua lại trái phiếu trước hạn khi: doanh nghiệp phát hành thay đổi mục đích sử dụng tiền thu từ phát hành trái phiếu; doanh nghiệp phát hành vi phạm pháp luật về phát hành trái phiếu doanh nghiệp; doanh nghiệp phát hành vi phạm phương án phát hành trái phiếu".

Có thể thấy, so với Nghị định 153, quy định mới đã nâng cao trách nhiệm và nghĩa vụ của doanh nghiệp phát hành trong việc sử dụng vốn thu được từ việc phát hành trái phiếu đúng mục đích để hạn chế các thực tiễn chưa phù hợp trên thị trường. Nếu quy định trên có hiệu lực thì hành sẽ yêu cầu doanh nghiệp phát hành phải thận trọng trong việc sử dụng vốn huy động từ trái phiếu đúng mục đích, cũng như có các phương án xử lý, hạn chế rủi ro hay thoả thuận

cụ thể với các nhà đầu tư trong trường hợp có yêu cầu mua lại trái phiếu theo quy định mới, bởi căn cứ mà nhà đầu tư được viện dẫn để yêu cầu doanh nghiệp mua lại trái phiếu trước hạn là tương đối rộng và chưa thực sự rõ ràng. Những hành vi như vi phạm pháp luật về phát hành trái phiếu, vi phạm phương án phát hành trái phiếu hay sử dụng vốn không đúng mục đích nếu không được giới hạn cụ thể về mức độ nghiêm trọng, hay mức độ chấp nhận của nhà đầu tư thì rất dễ bị lạm dụng, ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp.

Bổ sung quy định về trái phiếu riêng lẻ vào sàn

Nhằm đảm bảo chất lượng của trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán, Dự thảo Nghị định đã bổ sung quy định về loại trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đăng ký giao dịch; hồ sơ, thủ tục đăng ký giao dịch chứng khoán; thay đổi, huỷ bỏ đăng ký giao dịch chứng khoán (khoản 10, 11, 12, Điều 1 của Dự thảo bổ sung Điều 16a, 16b, 16c vào Nghị định 153). Cụ thể, trái phiếu đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp chào bán riêng lẻ tại Sở giao dịch chứng khoán bao gồm: (a) trái phiếu chào bán riêng lẻ của công ty đại chúng; (b) trái phiếu không chuyển đổi, không kèm theo chứng quyền chào bán riêng lẻ của công ty không phải công ty đại chúng đáp ứng các điều kiện về:

- (i) Mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm giao dịch trên hệ thống từ 30 tỷ đồng trở lên;
- (ii) Hoạt động kinh doanh của năm liền kề trước năm giao dịch phải có lãi và không có lỗ lũy kế; và
- (iii) Trái phiếu có tài sản đảm bảo hoặc bảo đảm thanh toán toàn bộ gốc, lãi khi đến hạn.

Với quy định mới của Dự thảo Nghị định, thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ sẽ được tăng cường tính công khai, minh bạch, tính quản lý, giám sát, giúp thị trường phát triển ổn định, thân thiện và an toàn hơn đối với các nhà đầu tư.

Ngoài các nội dung trên, Dự thảo Nghị định còn sửa đổi, bổ sung một số nội dung như xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, công bố thông tin doanh nghiệp,... dự kiến cũng sẽ ảnh hưởng tới các doanh nghiệp phát hành trái phiếu, tổ chức hoạt động chào bán và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp. Trong thời gian sắp tới, các doanh nghiệp và nhà đầu tư cần cần lưu ý cập nhật thông tin và theo dõi thường xuyên tiến trình soạn thảo của Dự thảo Nghị định để áp dụng phù hợp trong tương lai.