

Dự thảo Luật Chứng khoán: Thách thức ngắn hạn và lợi ích dài hạn

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ha.plien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Dự thảo sửa đổi Luật Chứng khoán đề xuất điều chỉnh ở 3 lĩnh vực chính: 1) nâng cao tính minh bạch & hiệu quả trong hoạt động phát hành, chào bán chứng khoán, 2) tăng cường giám sát & xử lý vi phạm và 3) thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán.
- Những sửa đổi quan trọng ảnh hưởng đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) bao gồm thắt chặt định nghĩa nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp (NĐTCKCN), loại NĐTCKCN cá nhân ra khỏi thị trường TPDN riêng lẻ và yêu cầu chào bán trái phiếu ra công chúng phải có tài sản thế chấp hoặc được ngân hàng bảo lãnh.
- Mặc dù những thay đổi này được coi là bước tiến nhằm đảm bảo sự ổn định và phát triển của thị trường nhưng vẫn có những lo ngại về tác động trong ngắn và trung hạn, đặc biệt là đối với thị trường TPDN.

Bức tranh tổng thể và mục tiêu dài hạn tích cực

Dự thảo sửa đổi Luật Chứng khoán hướng đến giải quyết những khó khăn hiện tại đồng thời xây dựng nền tảng cho sự phát triển bền vững, dài hạn của thị trường vốn Việt Nam. Những thay đổi đề xuất được chia thành ba nhóm chính sách chủ chốt:

- Nâng cao tính minh bạch và hiệu quả trong việc phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng,
- Tăng cường giám sát và thực thi để ngăn chặn xử lý gian lận chứng khoán và
- Thúc đẩy sự phát triển của trường chứng khoán với mục tiêu nâng hạng thị trường.

Mặc dù những mục tiêu này được đánh giá cao như là những bước đi cần thiết để hướng tới một thị trường phát triển và ổn định hơn, vẫn có lo ngại từ phía các thành viên thị trường về tác động trong ngắn hạn và trung hạn, đặc biệt là đối với thị trường TPDN.

Thắt chặt các quy định đối với thị trường TPDN

Các sửa đổi quan trọng được đề xuất bao gồm:

- Thắt chặt định nghĩa về NĐTCKCN,
- Loại NĐTCKCN cá nhân ra khỏi danh sách NĐT đủ điều kiện tham gia thị trường TPDN được phát hành riêng lẻ, cả trên thị trường sơ cấp và thứ cấp,
- Đưa ra quy định trái phiếu chào bán ra công chúng phải có tài sản thế chấp hoặc được ngân hàng bảo lãnh.

HSC tin rằng nếu Dự thảo sửa đổi Luật Chứng khoán được ban hành theo những nội dung hiện tại, thị trường TPDN có thể sẽ phải đối mặt với những thách thức đáng kể trong ngắn và có thể cả trung hạn. Những thách thức này có thể sẽ rõ rệt hơn đối với các tổ chức phát hành trái phiếu ngoài ngành ngân hàng, vốn đã phải chịu sự giám sát khá chặt chẽ theo quy định của Nghị định 65. Mặc dù tình hình có thể sẽ ổn định sau một giai đoạn điều chỉnh, quá trình này dự kiến sẽ dẫn đến một số biến động và có thể hạn chế hoạt động phát hành trái phiếu trong một khoảng thời gian nhất định.

Tác động của Luật lên sự phát triển của thị trường cổ phiếu và TPDN

HSC đánh giá bản Dự thảo này là một bước tiến tích cực cho sự phát triển của thị trường chứng khoán. Cùng với việc ban hành Thông tư về giao dịch không cần ký quỹ đủ 100% đối với NĐT tổ chức nước ngoài (đang là trọng tâm trong những cuộc thảo luận gần đây), những đề xuất thay đổi này đánh dấu một bước tiến đáng kể giúp nâng cao sự hấp dẫn và hiệu quả tổng thể của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tuy nhiên, chúng tôi chia sẻ một số lo ngại về những quy định quá chặt chẽ đối với thị trường TPDN. Việc thực hiện các quy định theo từng giai đoạn sẽ giúp cân bằng giữa sự ổn định của thị trường trong ngắn hạn với các mục tiêu dài hạn. Ngoài ra, những quy định hỗ trợ sự phát triển của các NĐT tổ chức là rất cần thiết cho sự ổn định và phát triển thị trường TPDN.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/9.

Bức tranh tổng thể và mục tiêu dài hạn tích cực

Dự thảo sửa đổi Luật Chứng khoán nhằm giải quyết những thách thức hiện tại đồng thời xây dựng nền tảng cho sự phát triển bền vững, lâu dài của thị trường vốn Việt Nam. Dự thảo này đề xuất điều chỉnh ở 3 lĩnh vực chính sách chính như sau: 1) Nâng cao tính minh bạch & hiệu quả trong hoạt động phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng, 2) Tăng cường giám sát & thực thi để phòng chống gian lận chứng khoán và 3) Thúc đẩy sự phát triển thị trường chứng khoán vững mạnh. Mặc dù những mục tiêu này được đánh giá cao như là những bước đi cần thiết để hướng tới một thị trường phát triển và ổn định hơn, vẫn có lo ngại từ phía các thành viên thị trường về tác động trong ngắn hạn và trung hạn, đặc biệt là đối với thị trường TPDN. Điều này cho thấy tầm quan trọng của việc thận trọng triển khai theo từng giai đoạn để cân bằng giữa sự ổn định của thị trường trong ngắn hạn với các mục tiêu dài hạn.

Nâng cao tính minh bạch và hiệu quả trong việc phát hành và chào bán chứng khoán

Mục tiêu của những thay đổi chính sách này là nhằm cải thiện chất lượng & tính minh bạch của các đợt chào bán chứng khoán, bao gồm phát hành trái phiếu ra công chúng, cổ phiếu và trái phiếu riêng lẻ. Những sửa đổi này nhằm bảo vệ quyền lợi hợp pháp của NĐT - đặc biệt là NĐT nhỏ - đồng thời ngăn chặn các hoạt động gian lận trong hoạt động chào bán chứng khoán ra thị trường. Cuối cùng, điều này sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, đồng thời cho phép Chính phủ & doanh nghiệp huy động nguồn vốn dài hạn với chi phí phù hợp, hỗ trợ tăng trưởng và thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế.

Trong số những thay đổi chính sách này, những sửa đổi có ảnh hưởng lớn nhất bao gồm:

- **Thắt chặt định nghĩa về NĐTCKCN** để đảm bảo tiêu chí tham gia chặt chẽ hơn.
- **Loại trừ NĐTCKCN cá nhân** ra khỏi nhóm NĐT đủ điều kiện tham gia mua bán, giao dịch TPDN được phát hành riêng lẻ, cả trên thị trường sơ cấp và thứ cấp.
- Đưa ra **quy định trái phiếu chào bán ra công chúng phải có tài sản bảo đảm** hoặc được ngân hàng bảo lãnh, nhằm tăng cường bảo vệ NĐT.
- Đối với phát hành riêng lẻ chứng khoán (cả cổ phiếu và trái phiếu) của công ty đại chúng, **thời gian hạn chế giao dịch cho NĐTCKCN sẽ kéo dài lên 3 năm từ 1 năm hiện tại**, tương tự với quy định cho NĐT chiến lược.

Thông tin chi tiết & nhận định của chúng tôi về thay đổi chính sách trong lĩnh vực đầu tiên này trong Bảng 1. Chúng tôi sẽ phân tích sâu hơn về tác động lên thị trường TPDN của ba sửa đổi này trong phần hai của báo cáo này.

Tăng cường giám sát & thực thi phòng chống gian lận trong chứng khoán

Mục tiêu của những thay đổi chính sách này là giải quyết những thiếu sót quan trọng cùng các vấn đề mới phát sinh trong việc thực thi Luật Chứng khoán, trong đó bao gồm xử lý nghiêm khắc gian lận trong hoạt động giao dịch, phát hành & chào bán chứng khoán, đồng thời nâng cao trách nhiệm của các tổ chức & cá nhân có liên quan. Những sửa đổi này được xây dựng để nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước, tăng cường bảo vệ NĐT và đảm bảo thị trường chứng khoán hoạt động tuân thủ luật pháp & có kỷ luật, từ đó giúp giữ vững sự lành mạnh, minh bạch & được quản lý tốt của thị trường.

Những đề xuất sửa đổi Luật Chứng khoán bao gồm:

- **Quy định về trách nhiệm:** Điều 9a, Bổ sung quy định về trách nhiệm của tổ chức, cá nhân nộp hồ sơ hoặc tham gia vào quá trình lập hồ sơ, tài liệu chứng khoán, bao gồm tổ chức kiểm toán, tổ chức tư vấn, tổ chức bảo lãnh phát hành.
- **Hành vi thao túng thị trường chứng khoán:** Điều 12, Khoản 3, Luật hóa quy định về hành vi thao túng thị trường chứng khoán như các giao dịch nhằm mục đích ảnh hưởng đến giá mở cửa hoặc giá đóng cửa, giao dịch nội gián, phung hợp với từ Nghị định 156/2020/NĐ-CP.

- **Đình chỉ và hủy bỏ chào bán chứng khoán:** Điều 28: Cho phép hủy bỏ đợt chào bán nếu phát hiện vi phạm quy định; và Điều 31a: Bổ sung quy định về đình chỉ hoặc hủy bỏ đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ tương tự với chào bán chứng khoán ra công chúng.

Thông tin chi tiết được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 1: Chính sách nhằm nâng cao tính minh bạch, hiệu quả trong phát hành & chào bán chứng khoán

Chủ đề	Điều chỉnh/Bổ sung	Tác động & mức độ tác động	Nhận xét của HSC
Đối với phát hành ra công chúng			
Khoản 2 Điều 15 (Điều kiện chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của công ty đại chúng)	Bổ sung ngoại trừ chào bán cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ sở hữu thì không phải đạt tỷ lệ tối thiểu 70% số cổ phiếu được chào bán trong trường hợp chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành.	Thắt chặt/ Trung bình	
Khoản 3 Điều 15 (Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng)	Bổ sung điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng phải có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh ngân hàng theo quy định của pháp luật	Thắt chặt/ Mạnh	Quy định này có vẻ quá chặt, khiến cho sản phẩm TPDN tương tự như các khoản vay ngân hàng
Đối với chào bán chứng khoán riêng lẻ (cả cổ phiếu và trái phiếu) của công ty đại chúng			
Điều 11 – Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp (NĐTCKCN)	<ul style="list-style-type: none"> - Đối với công ty có vốn điều lệ đã góp trên 100 tỷ đồng thì phải có thời gian hoạt động tối thiểu 2 năm. - Đối với cá nhân, bổ sung quy định (i) phải tham gia đầu tư chứng khoán trong thời gian tối thiểu 2 năm, có tần suất giao dịch tối thiểu 10 lần mỗi quý trong 4 quý gần nhất; (ii) có thu nhập tối thiểu 1 tỷ đồng/năm trong 2 năm gần nhất. - Bổ sung thêm quy định NĐTCKCN gồm nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân nước ngoài. 	Thắt chặt/ Mạnh	Bổ sung quy định về thời gian tham gia đầu tư tối thiểu 2 năm, tần suất giao dịch, yêu cầu về thu nhập và bao gồm NĐT nước ngoài.
Điểm a và c Khoản 1, Điều 31	<ul style="list-style-type: none"> - Đại hội đồng cổ đông phải quyết định về số lượng cổ phiếu, giá chào bán hoặc nguyên tắc xác định giá chào bán. - Tăng thời gian hạn chế chuyển nhượng từ 01 năm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp lên thành 03 năm tương ứng với nhà đầu tư chiến lược. Áp dụng với cổ phiếu phát hành riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có đảm bảo, trừ trường hợp chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp 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; 	Thắt chặt/ Mạnh	Gia tăng thời gian hạn chế chuyển nhượng nhằm nâng cao sự ổn định của thị trường thông qua việc khuyến khích đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, biện pháp này nhiều khả năng sẽ làm giảm thanh khoản cho những trái phiếu mới được phát hành, từ đó làm giảm sức hấp dẫn đối với NĐTCKCN và NĐT tài chính. Những NĐT này thường ưu tiên sự linh hoạt và thanh khoản ở các khoản đầu tư nên việc gia tăng thời gian hạn chế giao dịch có thể ngăn cản những NĐT này tham gia vào các đợt phát hành mới, từ đó ảnh hưởng đến sức hấp dẫn chung của các đợt chào bán riêng lẻ.
Điểm b và c Khoản 2, Điều 31	Quy định đối tượng tham gia đợt chào bán và chuyển nhượng trái phiếu riêng lẻ chỉ bao gồm nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là tổ chức	Thắt chặt/ Mạnh	Điều khoản này không cho phép NĐTCKCN cá nhân tham gia vào cả thị trường TPDN sơ cấp và thứ cấp. Điều này sẽ tác động đáng kể tới các tổ chức phát hành cũng như NHTM và công ty chứng khoán, đặc biệt là những tổ chức chuyên cung cấp dịch vụ phát hành và phân phối trái phiếu
Đối với công ty đại chúng			
Khoản 1 Điều 32 (điều kiện đăng ký công ty đại chúng)	Công ty đại chúng phải có vốn chủ sở hữu từ 30 tỷ đồng trở lên.	Thắt chặt/ Trung bình	
Điều 33	Đăng ký công ty đại chúng phải có xác nhận của tổ chức kiểm toán về việc góp vốn điều lệ, tăng vốn và sử dụng vốn đến thời điểm đăng ký công ty đại chúng.	Thắt chặt/ Trung bình	
Khoản 7 Điều 37 (báo cáo mua lại cổ phiếu, công bố thông tin và thực hiện việc mua lại cổ phiếu)	Công ty không bị hạn chế chào bán cổ phiếu 6 tháng sau khi mua lại cổ phiếu bắt buộc ở một số trường hợp (Ví dụ: Mua lại cổ phiếu của người lao động nghỉ việc theo chương trình phát hành cổ phiếu cho người lao động hoặc bù đắp giao dịch nhầm)	Trung bình	
Khoản 1 Điều 38	Công ty phải thông báo cho Ủy ban Chứng khoán nếu không còn đáp ứng điều kiện của công ty đại chúng.	Thắt chặt/ Trung bình	
Khoản 3 và 4 Điều 39	Chỉnh sửa lại một số tài liệu trong hồ sơ hủy tư cách công ty đại chúng để đảm bảo khả thi trong thực tiễn.	Trung Bình	

Nguồn: Dự thảo Luật Chứng khoán 2024, HSC

Bảng 2: Chính sách nhằm tăng cường giám sát, cưỡng chế chống gian lận trong chứng khoán

Chủ đề	Điều chỉnh/Bổ sung	Tác động/ Mức độ tác động	Nhận xét của HSC
Về trách nhiệm của các tổ chức, cá nhân liên quan trong việc chuẩn bị hồ sơ, báo cáo			
Bổ sung Điều 9a vào sau Điều 9	Quy định rõ trách nhiệm của tổ chức, cá nhân nộp hồ sơ hoặc tham gia vào quá trình lập hồ sơ, tài liệu báo cáo hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán, bao gồm tổ chức & cá nhân nộp hồ sơ hoặc tham gia lập hồ sơ, cơ quan, tổ chức tiếp nhận hồ sơ, tổ chức tư vấn hồ sơ, tổ chức kiểm toán, kiểm toán viên được chấp thuận, doanh nghiệp thẩm định giá, thẩm định viên về giá, tổ chức bảo lãnh phát hành, các tổ chức, cá nhân ký xác nhận,... liên quan đến hồ sơ, tài liệu báo cáo.	Thắt chặt/ Trung bình	
Đối với hành vi thao túng thị trường chứng khoán			
Khoản 3 Điều 12 (các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán)	Luật hóa quy định về hành vi thao túng thị trường chứng khoán từ Nghị định 156/2020/NĐ-CP bao gồm cụ thể các hành vi như mua hoặc bán chứng khoán với khối lượng chi phối vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa thị trường hoặc thông đồng với nhau giao dịch mua, bán chứng khoán mà không dẫn đến chuyển nhượng thực sự. Bổ sung Khoản 6a về công bố thông tin liên quan đến giao dịch của người nội bộ.	Thắt chặt/ Trung bình	Luật Chứng khoán năm 2019 quy định về hành vi thao túng, bao gồm sử dụng nhiều tài khoản giao dịch và phát tán tin đồn sai sự thật. Tuy nhiên, Luật hiện hành không thống nhất với Bộ luật Hình sự năm 2015, gây phức tạp cho việc xử lý các vụ việc thao túng.
Đối với tạm dừng & hủy bỏ chào bán chứng khoán			
Điều 28	Bổ sung quy định về một số trường hợp hủy bỏ đợt chào bán như phát hiện đợt chào bán trái phiếu, chứng quyền có bảo đảm ra công chúng vi phạm quy định. Bổ sung quy định cổ phiếu đã đưa vào niêm yết, đăng ký giao dịch thì không bị hủy bỏ.	Trung bình	
Điều 31a	Quy định về đình chỉ, hủy bỏ đợt chào bán chứng khoán riêng lẻ tương ứng với chào bán chứng khoán ra công chúng.	Trung bình	

Nguồn: Dự thảo Luật Chứng khoán 2024, HSC

Đẩy mạnh phát triển thị trường chứng khoán và nâng hạng thị trường

Mục tiêu của chính sách này là hoàn thiện các quy định, kịp thời khắc phục các bất cập, vướng mắc có tính cấp bách trong thực tiễn hoạt động TTCK, đáp ứng yêu cầu phát triển mới, bảo đảm tính toàn diện của khung pháp lý quản lý hoạt động TTCK, nâng cao hiệu quả hoạt động của TTCK nhằm thực hiện mục tiêu nâng hạng thị trường. Cụ thể như sau:

- Xây dựng khung pháp lý hoàn chỉnh & toàn diện để triển khai hoạt động bù trừ & thanh toán trên thị trường chứng khoán theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP).
- Tháo gỡ điểm nghẽn trong việc thu hút NĐT tổ chức nước ngoài đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Tăng cường phân cấp, phân quyền góp phần nâng cao hiệu quả của thị trường chứng khoán, thực hiện mục tiêu phát triển thị trường vốn an toàn, minh bạch, hiệu quả và bền vững, tạo điều kiện ổn định kinh tế vĩ mô.

Những đề xuất sửa đổi Luật Chứng khoán bao gồm:

- **Thực hiện cơ chế đối tác bù trừ trung tâm:** Điều 55, 56 và 63, cho phép các thành viên bù trừ xử lý giao dịch cả trên thị trường phái sinh và thị trường chứng khoán cơ sở. Ngoài ra, hoạt động bù trừ, xác định nghĩa vụ thanh toán tiền và chứng khoán được thực hiện thông qua Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam hoặc công ty con của Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam.
- **Nâng tỷ lệ hạn chế đầu tư cho quỹ đại chúng:** Điều 110, mở rộng hạn chế đầu tư vào chứng khoán của một tổ chức phát hành từ 10% lên 15% và mở rộng hạn chế đầu tư của quỹ vào chứng khoán của các công ty trong cùng một nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau từ 30% lên 35%.

Thông tin chi tiết được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3: Triển khai cơ chế đối tác bù trừ trung tâm

Chủ đề	Điều chỉnh/Bổ sung	Tác động/ Mức độ tác động	Mục đích của quy định
Thực hiện cơ chế CCP			
Sửa đổi Điểm a Khoản 4 Điều 56	Quy định này cho phép thành viên bù trừ được thực hiện bù trừ, thanh toán giao dịch cả trên thị trường phái sinh và thị trường chứng khoán cơ sở. Tuy nhiên, thành viên bù trừ là ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài chỉ được thực hiện bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh cho chính ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài.	Làm rõ/ Trung bình	Chỉnh sửa theo hướng làm rõ ngân hàng thương mại, chi nhánh ngân hàng nước ngoài được làm thành viên bù trừ cả trên thị trường phái sinh và thị trường chứng khoán cơ sở.
Sửa đổi Khoản 1 Điều 63	Hoạt động bù trừ & thanh toán, bao gồm việc xác định nghĩa vụ thanh toán tiền & chứng khoán, được thực hiện thông qua Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam hoặc công ty con.	Trung bình	Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam phụ trách cơ chế đối tác bù trừ trung tâm trên thị trường chứng khoán phái sinh và đang tìm cách triển khai chức năng này cho thị trường cơ sở. Tuy nhiên, những quy định về việc thành lập công ty con cho hoạt động đối tác bù trừ trung tâm là cần thiết để đảm bảo an toàn tài chính và phù hợp với thông lệ quốc tế.
Bổ sung Khoản 4 Điều 55	Thủ tướng Chính phủ quyết định việc tổ chức, phân công thực hiện một số quyền, nghĩa vụ của Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam theo quy định của Luật này cho công ty con của Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam trên cơ sở đề nghị của Bộ trưởng Bộ Tài chính.	Trung bình	
Hạn chế đầu tư cho quỹ đại chúng			
Điểm b và đ Khoản 1 Điều 110	Mở rộng hạn chế đầu tư của quỹ lên 15% (từ 10%) đối với đầu tư vào chứng khoán của 01 tổ chức phát hành; và lên 35% (từ 30%) vào các công ty trong cùng một nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau.	Nới lỏng/ Trung bình	<ul style="list-style-type: none"> - Điều chỉnh giới hạn đầu tư cho quỹ đại chúng nhằm tránh việc phải bán giải chấp trong điều kiện thị trường không thuận lợi, ảnh hưởng tới hiệu quả đầu tư. - Tăng khả năng huy động vốn cho các quỹ ETF mà không bị hạn chế bởi giới hạn đầu tư vào các tổ chức phát hành nhỏ.

Nguồn: Dự thảo Luật Chứng khoán 2024, HSC

Tác động tới thị trường TPDN

Một số sửa đổi được đề xuất dự kiến sẽ tác động đáng kể lên thị trường TPDN, bao gồm: 1) Thắt chặt định nghĩa về nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp (NĐTCKCN), 2) Loại trừ NĐTCKCN cá nhân ra khỏi nhóm NĐT đủ điều kiện giao dịch TPDN phát hành riêng lẻ, cả trên thị trường sơ cấp & thứ cấp, và 3) Đưa ra quy định về việc chào bán trái phiếu ra công chúng phải được thế chấp hoặc bảo lãnh bởi ngân hàng. Mặc dù HSC nhìn chung đồng ý với đề xuất đầu tiên nhưng chúng tôi cho rằng đề xuất thứ hai & thứ ba là quá thắt chặt. Ở giai đoạn phát triển hiện tại của thị trường TPDN Việt Nam, việc đưa ra các quy định quá chặt chẽ có thể cản trở tăng trưởng và gây ra tác dụng ngược.

Thắt chặt định nghĩa về NĐTCKCN

Quy định về việc quản lý NĐTCKCN đã dần được thắt chặt theo thời gian. Định nghĩa chung trong Luật Chứng khoán 2019 đã được tinh chỉnh hơn nữa thông qua hướng dẫn cụ thể trong các nghị định tiếp theo, bao gồm Nghị định 155, Nghị định 153 & Nghị định 65. Những sửa đổi này nhằm đảm bảo phân loại chính xác và chặt chẽ hơn NĐTCKCN, từ đó giúp nâng cao tính toàn vẹn của thị trường và bảo vệ NĐT.

HSC tổng hợp thông tin chi tiết về các quy định liên quan đến NĐTCKCN trong Bảng 5.

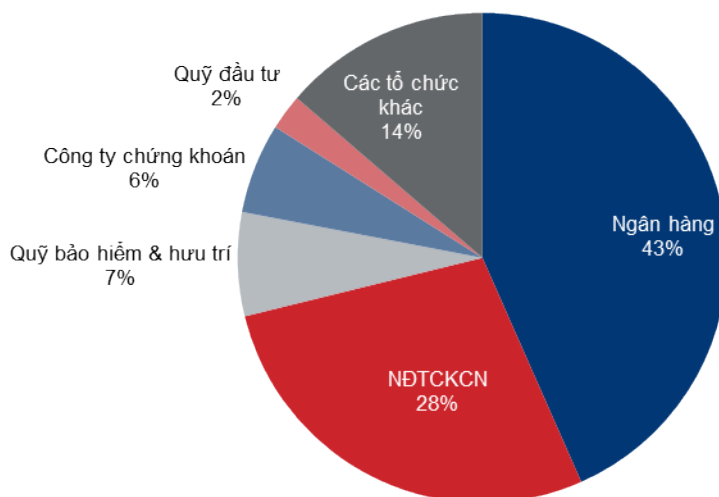
Nhận định của HSC:

Những sửa đổi được đề xuất trong Dự thảo có vẻ chặt chẽ hơn đáng kể so với Luật Chứng khoán & Nghị định 65 hiện hành, điều này sẽ làm giảm đáng kể NĐTCKCN cá nhân đầu tư vào TPDN phát hành riêng lẻ. Theo quan điểm của các cơ quan chức năng, thị trường TPDN phát hành riêng lẻ có rủi ro cao và những bên tham gia phải là những NĐT có kinh nghiệm, có khả năng hiểu và chấp nhận những rủi ro này. Chúng tôi nhìn chung nhất trí với quan điểm này và ủng hộ việc đưa ra các quy định nghiêm ngặt hơn.

Tính đến cuối năm 2023, tỷ trọng NĐTCKCN cá nhân chiếm 28% thị trường TPDN phát hành riêng lẻ.

Biểu đồ 4: Cơ cấu NĐT của TPDN phát hành riêng lẻ theo giá trị lưu hành vào cuối năm 2023

NĐTCKCN chiếm 28% tổng số NĐT



Nguồn: FiinGroup, HNX

Bảng 5: Quy định đối với NĐT chứng khoán chuyên nghiệp (PSI)

Các quy định ngày càng được thắt chặt hơn

Quy định	Chi tiết	Ghi chú
Luật Chứng khoán 2019	Điều 11: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp 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 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 2 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 1 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. 2. Chính phủ quy định chi tiết Điều này.	
Nghị định 155/2020/NĐ-CP về việc quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán 2019	Điều 4 nêu rõ trách nhiệm của các tổ chức phát hành, công ty quản lý quỹ & công ty chứng khoán trong việc xác định & xác minh tư cách của nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. <u>Sau khi xác minh, nhà đầu tư duy trì tư cách này trong một năm mà không cần xác minh lại khi mua hoặc bán chứng khoán chào bán riêng lẻ.</u> Hồ sơ phải lưu trữ phù hợp theo quy định của pháp luật. Điều 5 nêu rõ các tài liệu cần thiết để xác định tình trạng của nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, bao gồm giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh đối với tổ chức và giấy tờ tùy thân, hồ sơ thuế hoặc hồ sơ tài chính đối với cá nhân.	Quy định cụ thể Điều 11 Luật Chứng khoán 2019 về NĐTCKCN
Nghị định 153/2020 Quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ	Điều 8 , khoản 1 định nghĩa những Đối tượng được phép mua các loại trái phiếu (phát hành riêng lẻ): a) <u>Đối với trái phiếu không chuyên đổi không kèm chứng quyền: đối tượng mua duy nhất là NĐTCKCN.</u> b) Đối với trái phiếu chuyên đổi và trái phiếu kèm chứng quyền: đối tượng mua trái phiếu là NĐTCKCN, nhà đầu tư chiến lược, trong đó số lượng nhà đầu tư chiến lược phải đảm bảo dưới 100 nhà đầu tư. c) Tổ chức có trách nhiệm xác định NĐTCKCN và tài liệu xác định NĐTCKCN thực hiện theo quy định.	Chỉ có NĐTCKCN được pháp mua TPDN phát hành riêng lẻ
Nghị định 65/2022 – Sửa đổi Nghị định 153	Điều 8(d) quy định về cá nhân là NĐTCKCN khi mua TPDN phát hành riêng lẻ phải nắm giữ danh mục chứng khoán có giá trị tối thiểu 2 tỷ đồng được xác định bằng giá trị thị trường bình quân theo ngày của danh mục chứng khoán trong thời gian tối thiểu 180 ngày liền kề trước ngày xác định tư cách NĐTCKCN, không bao gồm giá trị vay giao dịch ký quỹ và giá trị chứng khoán thực hiện giao dịch mua bán lại. Việc xác định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp tại điểm này có giá trị trong vòng 3 tháng kể từ ngày được xác nhận	Thắt chặt quy định về NĐTCKCN so với Luật Chứng khoán 2019 và Nghị định 155
Dự thảo Luật Chứng khoán 2024	Điều 11: Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp b) Đối với công ty có vốn điều lệ đã góp trên 100 tỷ đồng thì phải có thời gian hoạt động tối thiểu 2 năm hoặc tổ chức niêm yết, tổ chức đăng ký giao dịch; d) Cá nhân phải tham gia đầu tư chứng khoán trong thời gian <u>tối thiểu 2 năm, có tần suất giao dịch tối thiểu 10 lần mỗi quý trong 4 quý gần nhất; và nắm giữ danh mục đầu tư tối thiểu là 2 tỷ đồng,</u> đ) Cá nhân phải có thu nhập tối thiểu 1 tỷ đồng/ năm trong 2 năm gần nhất. e) NĐT tổ chức, cá nhân nước ngoài cũng đủ điều kiện trở thành NĐTCKCN.	Thắt chặt hơn quy định về NĐTCKCN so với Luật Chứng khoán 2019 và Nghị định 65

Loại trừ NĐTCKCN cá nhân ra khỏi nhóm NĐT đủ điều kiện mua TPDN phát hành riêng lẻ

Dự thảo Luật Chứng khoán (Điểm b và c Khoản 2, Điều 31) quy định đối tượng tham gia đợt chào bán và chuyển nhượng trái phiếu riêng lẻ chỉ bao gồm NĐTCKCN là tổ chức. Quy định này về cơ bản loại trừ NĐTCKCN cá nhân ra khỏi cả thị trường sơ cấp và thứ cấp đối với TPDN phát hành riêng lẻ.

Nhận định của HSC:

Sửa đổi này sẽ tác động đáng kể đến các tổ chức phát hành cũng như các NHTM & công ty chứng khoán, đặc biệt là những tổ chức chuyên cung cấp dịch vụ phát hành và phân phối trái phiếu cho NĐT cá nhân như TCB & TCBS, VPB & VPBankS, MBB & MBS, VND.

Mặc dù ở nhiều thị trường phát triển & mới nổi, TPDN riêng lẻ thường được dành chủ yếu cho NĐT tổ chức nhưng những cá nhân có giá trị tài sản ròng cao cũng có thể tiếp cận những trái phiếu này. Tất nhiên, các tiêu chí để phân loại cá nhân có giá trị tài sản ròng cao sẽ có sự khác nhau tùy theo thị trường. Ví dụ, ở Thái Lan, một cá nhân phải đáp ứng một hoặc nhiều tiêu chí sau để đủ điều kiện trở thành cá nhân có giá trị tài sản ròng cao:

- Giá trị tài sản ròng: NĐT phải có tài sản ròng tối thiểu 50 triệu THB (khoảng 1,4 triệu USD), không bao gồm giá trị nơi cư trú chính.
- Tài sản tài chính: NĐT phải có tài sản tài chính tối thiểu 10 triệu THB (khoảng 280.000 USD). Tài sản tài chính thường bao gồm chứng khoán, tiền gửi hoặc đầu tư tài chính khác.
- Thu nhập: NĐT phải có thu nhập hàng năm tối thiểu 4 triệu THB (khoảng 112.000 USD).

Mặc dù HSC đồng tình với việc thắt chặt các tiêu chí để xác định NĐTCKCN cá nhân nhưng việc loại trừ hoàn toàn NĐTCKCN cá nhân ra khỏi thị trường TPDN riêng lẻ, cả thị trường sơ cấp & thứ cấp, là quá chặt chẽ trong giai đoạn phát triển hiện tại của thị trường TPDN Việt Nam. Theo chúng tôi, việc cho phép những NĐT có giá trị tài sản ròng cao tham gia vào thị trường TPDN riêng lẻ sẽ là một cách tiếp cận thực tế hơn, trong đó những tiêu chí xác định (về giá trị tài sản ròng, tài sản tài chính và/hoặc thu nhập) có thể chặt chẽ hơn so với các tiêu chí hiện đang áp dụng cho NĐTCKCN cá nhân.

Yêu cầu có tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh ngân hàng với TPDN phát hành ra công chúng

Dự thảo Luật Chứng khoán (Khoản 3 Điều 15) quy định trái phiếu chào bán ra công chúng phải có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh ngân hàng. Quy định về tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh ngân hàng đối với trái phiếu phát hành ra công chúng là để bảo vệ NĐT, giảm thiểu rủi ro mất khả năng thanh toán, nâng cao kỷ luật thị trường và củng cố niềm tin vào thị trường TPDN Việt Nam. Tuy nhiên, điều khoản này sẽ làm gia tăng chi phí và khiến việc phát hành TPDN đại chúng trở nên khó khăn hơn cho tổ chức phát hành.

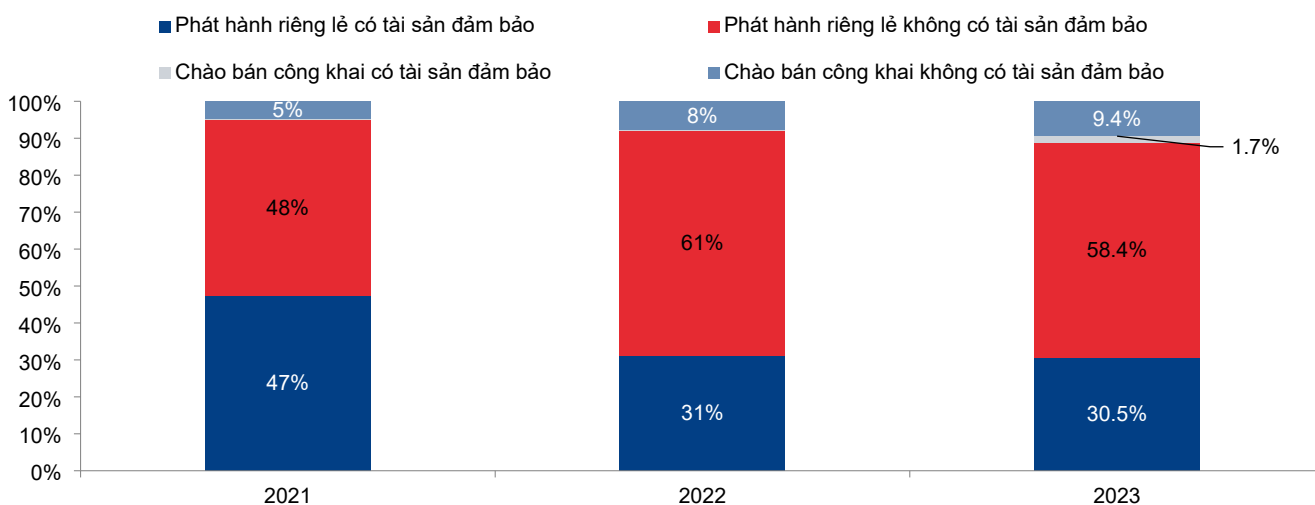
Nhận định của HSC:

Tại các thị trường như Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Singapore và Trung Quốc, TPDN đại chúng có thể được phát hành có hoặc không có tài sản đảm bảo, tùy thuộc vào hồ sơ tín dụng của tổ chức phát hành & điều kiện thị trường hiện hành. Nói cách khác, yêu cầu có tài sản đảm bảo không phải là yêu cầu bắt buộc đối với việc phát hành TPDN ra công chúng tại các quốc gia trong khu vực.

Việc yêu cầu bắt buộc về tài sản đảm bảo tại thị trường TPDN Việt Nam, đặc biệt là trong điều kiện hiện tại, có thể coi là quá chặt chẽ. Theo chúng tôi, quy định này có thể cản trở doanh nghiệp theo đuổi việc phát hành trái phiếu ra công chúng, từ đó có thể kìm hãm thay vì khuyến khích thị trường TPDN đại chúng tăng trưởng & phát triển.

Biểu đồ 6: Phát hành TPDN: Phát hành riêng lẻ & chào bán công khai; có & không có tài sản đảm bảo

Chỉ 1,7% tổng trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong năm 2023 được chào bán ra công chúng với tài sản đảm bảo. Tỷ trọng trái phiếu chào bán công khai tăng dần theo thời gian (đặc biệt sau khi Nghị định 65 có hiệu lực) nhưng nhìn chung vẫn không đáng kể.



Nguồn: VBMA

Khác biệt giữa trái phiếu đại chúng và riêng lẻ

Trước đây, Nghị định 65 (2022) đã thắt chặt các quy định đối với hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ, sát hơn với quy định cho hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng. Tuy nhiên, các quy định chặt chẽ hơn vẫn được áp dụng đối với hoạt động phát hành trái phiếu ra công chúng.

Doanh nghiệp phải tuân thủ những tiêu chí sau đây khi phát hành trái phiếu ra công chúng:

- Vốn điều lệ đã góp tối thiểu là 30 tỷ đồng.
- Có lợi nhuận trong 3 năm liên tiếp gần nhất.
- Không có lỗ lũy kế.
- Không có nợ xấu.

Không có tiêu chí nào nêu trên là bắt buộc đối với việc phát hành TPDN riêng lẻ. Tuy nhiên, phát hành trái phiếu ra công chúng có những ưu điểm sau:

- Trái phiếu có thể được phân phối cho nhiều đối tượng NĐT hơn, không chỉ giới hạn ở các NĐTCKCN đủ điều kiện như đối với TPDN riêng lẻ.
- Thời gian phân phối trái phiếu có thể kéo dài 90 ngày thay vì chỉ 30 ngày và khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá 12 tháng cho nhiều đợt phát hành thay vì chỉ 6 tháng.

Trái phiếu phát hành ra công chúng rõ ràng có khả năng thành công cao hơn so với trái phiếu phát hành riêng lẻ.

Những trở ngại đối với việc phát hành ra công chúng chủ yếu là thủ tục phê duyệt có thể mất tới 30 ngày thay vì 10 ngày như đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ cùng những khó khăn vô hình khác khi nộp hồ sơ.

Bảng 7: Những khác biệt giữa chào bán công khai & phát hành riêng lẻ

Phát hành công khai có yêu cầu chặt chẽ hơn nhưng tỷ lệ thành công cao hơn so với phát hành riêng lẻ

	TPDN chào bán công khai	TPDN phát hành riêng lẻ
Điều kiện chung	<p>Điều kiện để chào bán trái phiếu ra công chúng theo Luật Chứng khoán năm 2019 bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 30 tỷ đồng trở lên, phải có lợi nhuận và không có nợ quá hạn - Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua - Tổ chức phát hành phải đảm bảo nghĩa vụ đối với NĐT và phải có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng, trừ trường hợp tổ chức phát hành là công ty chứng khoán - Tổ chức phát hành không thuộc trường hợp đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc đã bị kết án về một trong các tội xâm phạm trật tự quản lý kinh tế mà chưa được xóa án tích. - Có kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với tổ chức phát hành trái phiếu trong các trường hợp phải xếp hạng tín nhiệm và phải mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua trái phiếu của đợt chào bán. - Tổ chức phát hành trái phiếu có cam kết và phải thực hiện niêm yết trái phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán. 	<p>Điều 9 Nghị định 153 quy định các điều kiện để phát hành trái phiếu không chuyển đổi không kèm chứng quyền. Những quy định chính bao gồm:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tổ chức phát hành phải là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn được thành lập và hoạt động theo pháp luật Việt Nam - Tổ chức phát hành phải thanh toán đủ cả gốc và lãi của trái phiếu đã phát hành hoặc thanh toán đủ các khoản nợ đến hạn trong 3 năm liên tiếp trước đợt phát hành trái phiếu - Tổ chức phát hành phải đáp ứng các tỷ lệ an toàn tài chính, tỷ lệ bảo đảm an toàn. - Có phương án phát hành trái phiếu được phê duyệt và phải cung cấp báo cáo tài chính năm trước liền kề của năm phát hành được kiểm toán. - Đối tượng tham gia đợt chào bán đối tượng tham gia đợt chào bán theo quy định theo Nghị định 153.
Xếp hạng tín nhiệm	<p>Theo Nghị định 155, Điều 19, đối với chào bán trái phiếu ra công chúng, tổ chức phát hành phải đáp ứng các điều kiện quy định tại Điều 15 của Luật Chứng khoán. Ngoài ra, tổ chức phát hành hoặc trái phiếu phải trải qua xếp hạng tín nhiệm trong những trường hợp:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tổng giá trị trái phiếu theo mệnh giá huy động trong mỗi 12 tháng lớn hơn 500 tỷ đồng và lớn hơn 50% vốn chủ sở hữu. - Tổng dư nợ trái phiếu theo mệnh giá tính đến thời điểm đăng ký chào bán lớn hơn 100% vốn chủ sở hữu. <p>Những điều kiện này căn cứ trên báo cáo tài chính kỳ gần nhất được kiểm toán bởi bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận</p>	<p>Theo Nghị định 65, khi khi lập hồ sơ phát hành trái phiếu riêng lẻ, tổ chức phát hành phải thêm vào kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu nếu doanh nghiệp phát hành thuộc các trường hợp phải xếp hạng tín nhiệm và thời điểm áp dụng theo quy định tại Nghị định 155/2020 (tương tự trái phiếu đại chúng). Theo chúng tôi, quy định bổ sung này cho thấy cơ quan chức năng khuyến khích doanh nghiệp nói chung & doanh nghiệp phải thực hiện xếp hạng tín nhiệm nói riêng phát hành trái phiếu ra công chúng.</p>
Thời gian phê duyệt	Tối đa 30 ngày	Tối đa 10 ngày
Phân phối	Phân phối trong 90 ngày, khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá 12 tháng cho nhiều đợt phát hành.	Phân phối trong 30 ngày, khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá 6 tháng cho nhiều đợt phát hành.
NĐT đủ điều kiện	Không có hạn chế cụ thể	Chỉ có NĐTCKCN (cả tổ chức và cá nhân) được tham gia theo quy định hiện hành, và chỉ NĐTCKCN tổ chức được tham gia theo Dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi 2024.
Tài sản đảm bảo	<p>Dự thảo Luật Chứng khoán 2024: Bổ sung điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng phải có tài sản đảm bảo hoặc được bảo lãnh ngân hàng theo quy định của pháp luật, ngoại trừ trường hợp tổ chức tín dụng chào bán trái phiếu là nợ thứ cấp thỏa mãn các điều kiện để được tính vào vốn cấp 2 và có đại diện người sở hữu trái phiếu theo quy định của Chính phủ.</p>	

Nguồn: Các Luật và Nghị định, HSC

Tác động của việc thắt chặt quy định lên thị trường TPDN

HSC nhận thấy hoạt động phát hành TPDN đã sụt giảm mạnh sau khi Nghị định 65 được ban hành vào cuối tháng 9/2022, thắt chặt các quy định về phát hành trái phiếu riêng lẻ. Từ tháng 10 năm 2022 đến tháng 2 năm 2023, gần như không có đợt phát hành mới nào, phản ánh tác động ngay lập tức của các quy định chặt chẽ này.

Tuy nhiên, hoạt động phát hành đã có sự phục hồi kể từ tháng 3/2023, sau khi Nghị định 08 được ban hành. Nghị định 08 đã tạm thời nới lỏng một số hạn chế quan trọng trong Nghị định 65, bao gồm hoãn quy định về NĐTCKCN cá nhân và hoãn xếp hạng tín nhiệm bắt buộc cho các tổ chức phát hành có tỷ lệ nợ cao. Sự nới lỏng này, có hiệu lực đến tháng 12/2023, đã giúp khôi phục một phần niềm tin và hoạt động trên thị trường.

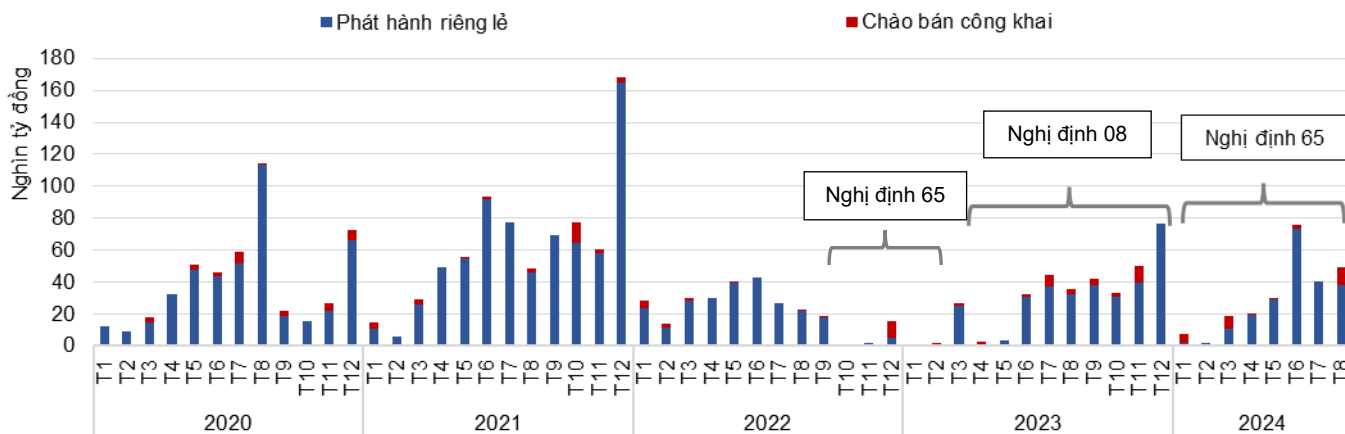
Kể từ đầu năm 2024 đến nay, dưới hiệu lực của Nghị định 65, hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ, đặc biệt là đối với các tổ chức phát hành ngoài ngành ngân hàng, vẫn ở mức thấp. Môi trường pháp lý chặt chẽ hơn tiếp tục tác động mạnh đến khối lượng phát hành trên thị trường TPDN.

Từ đó, HSC tin rằng nếu Dự thảo Luật Chứng khoán hiện tại được thông qua, thị trường TPDN có thể sẽ phải đối mặt với những thách thức đáng kể trong ngắn hạn

và có thể cả trung hạn. Những thách thức này có thể đặc biệt rõ ràng đối với các tổ chức phát hành trái phiếu ngoài ngành ngân hàng, vốn đã chịu sự giám sát chặt chẽ hơn theo Nghị định 65. Mặc dù tình hình có thể sẽ ổn định sau một giai đoạn điều chỉnh, quá trình chuyển đổi dự kiến sẽ dẫn đến sự biến động và làm hạn chế hoạt động phát hành trái phiếu trong một khoảng thời gian nhất định.

Biểu đồ 8: Phát hành trái phiếu Chính phủ

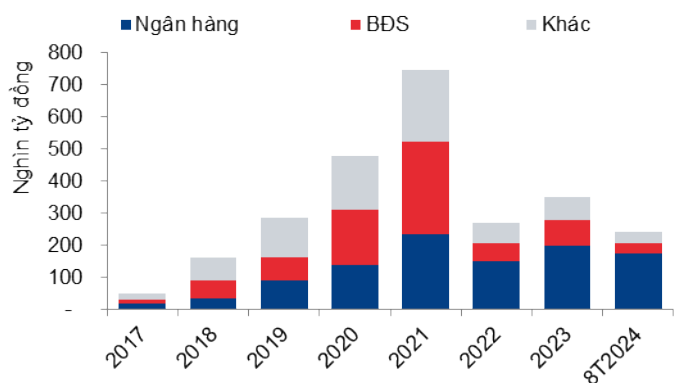
Sau khi Nghị định 65 về thắt chặt điều kiện phát hành trái phiếu riêng lẻ có hiệu lực trong tháng 9/2022, lượng phát hành đã giảm đáng kể. Trong thời gian Nghị định 08 có hiệu lực (nới lỏng một số hạn chế quan trọng trong Nghị định 65), hoạt động phát hành đã phục hồi. Từ đầu năm tới nay, khi Nghị định 65 được áp dụng, việc phát hành tương đối trầm lắng với trái phiếu ngành Ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 9: Giá trị phát hành TPDN theo ngành

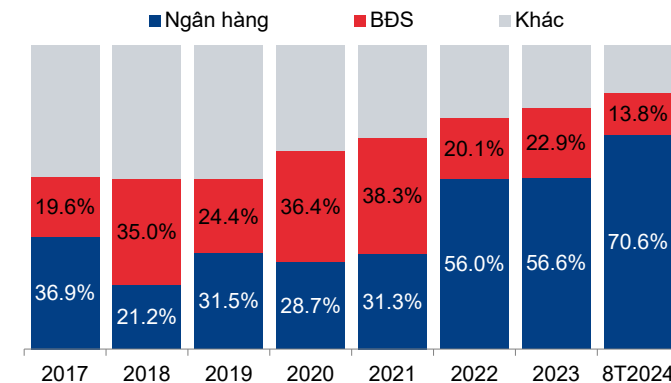
Khối lượng phát hành giai đoạn 2022-2024 thấp hơn đáng kể so với năm 2020-2021...



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 10: Giá trị phát hành TPDN theo ngành

...với đóng góp tăng đáng kể của ngành Ngân hàng



Nguồn: HNX, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn