**ĐỐI THOẠI GIỮA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC**

**VÀ NHÓM CÔNG TÁC THỊ TRƯỜNG VỐN VBF**

*Thời gian: 14:00 – 16:00, Thứ Sáu, ngày 1/12/2017*

*Địa điểm: Trụ sở UBCKNN, 234 Lương Thế Vinh, Nam Từ Liêm, Hà Nội*

**TÓM TẮT NỘI DUNG ĐỐI THOẠI**

**I. DỰ THẢO LUẬT CHỨNG KHOÁN (DỰ THẢO LUẬT)**

1. Công bố Dự thảo Luật để lấy ý kiến sớm

Vì luật này rất chuyên sâu và có nhiều vấn đề kỹ thuật, việc rà soát và góp ý sẽ mất rất nhiều thời gian và công sức. Chúng tôi đề nghị Chính phủ (Bộ Tài chính) công bố Dự thảo Luật sớm để các tổ chức liên quan có đủ thời gian đề rà soát và góp ý.

1. Đối tượng điều chỉnh

Luật Chứng khoán cần quy định rõ ràng rằng luật này sẽ điều chỉnh:

1. ngành nghề đầu tư, kinh doanh chứng khoán, những hạn chế, điều kiện và những quy định cấm trong ngành nghề đầu tư, kinh doanh chứng khoán;
2. trình tự, thủ tục đầu tư, kinh doanh liên quan đến chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty chứng khoán, công ty đại chúng và các quỹ đầu tư; và
3. tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty quản lý quỹ, công ty chứng khoán, công ty đại chúng và các quỹ đầu tư.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Việt, Vụ trưởng Vụ Pháp chế, UBCKNN***

* *Về Dự thảo Luật, Chính phủ đã có nghị quyết thông qua. Hiện nay, Bộ Tư pháp đang xây dựng hồ sơ trình Quốc hội. Khi Quốc hội cho phép thì UBCKNN mới có cơ sở thành lập ban soạn thảo, sau đó mới được công khai luật sửa đổi. Thời gian công bố Dự thảo nhanh nhất là vào tháng 3/2018.*
* *Hồ sơ 8 chính sách đã được công khai trên website của Chính phủ và Bộ Tài chính để lấy ý kiến rộng rãi.*
* *Về phạm vi điều chỉnh đối tượng áp dụng: Luật quy định sẽ mang tính bao quát và áp dụng được hết các lĩnh vực chứng khoán trên thị trường.*
1. Sở hữu nước ngoài

Luật Chứng khoán cần:

1. cho phép sở hữu nước ngoài lên đến 100% tại các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ [như đang được quy định tại Nghị định 58/2012/NĐ-CP và Nghị định 60/2015/NĐ-CP], các công ty đại chúng và các quỹ đầu tư trừ trường hợp **bộ luật, luật**, hoặc điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định **cụ thể** và **rõ ràng** về tỷ lệ sở hữu nước ngoài nhỏ hơn; và
2. các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đại chúng và các quỹ đầu tư **thành lập tại Việt Nam**, được coi là **nhà đầu tư trong nước** không kể tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty và các quỹ này.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Việt, Vụ trưởng Vụ Pháp chế, UBCKNN***

* *Về sở hữu nước ngoài: Luật mới sẽ đi theo hướng tạo điều kiện cho các doanh nghiệp. VD: đối với ngành nghề mà pháp luật chuyên ngành không quy định giới hạn tỉ lệ sở hữu nước ngoài thì nhiều khả năng sẽ không hạn chế tỉ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty chứng khoán, công ty quản lỹ quỹ.*
* *Về định nghĩa nhà đầu tư nước ngoài và nhà đầu tư trong nước: liên quan chủ yếu đến Luật Đầu tư. Nhóm Thị trường Vốn cũng nên đóng góp ý kiến trong quá trình sửa Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp.*
1. Quỹ đầu tư chứng khoán
2. Luật Chứng khoán cần cho phép các quỹ đầu tư chứng khoán được thành lập dưới các loại hình theo Luật Doanh nghiệp 2014 (bên cạnh các loại hình quỹ hiện tại).

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Việt, Vụ trưởng Vụ Pháp chế, UBCKNN***

* *UBCKNN rất khuyến khích vấn đề này. Luật hiện hành đã có một Chương về công ty đầu tư chứng khoán và cho 2 loại hình: công ty đầu tư chứng khoán đại chúng và công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ. Nếu quỹ được chuyển thành công ty thì vấn đề chủ thể có thể được giải quyết được luôn. Vấn đề này vẫn tiếp tục được kế thừa và đưa vào Dự thảo.*

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Long, Phó Vụ trưởng Vụ Quản lý Quỹ, UBCKNN***

* *Thông tư 27/2012 của Bộ Tài chính đã hướng dẫn về việc thành lập công ty chứng khoán. Tuy nhiên, sau 5 năm kể từ khi Thông tư ban hành, loại hình công ty này vẫn chưa được thành lập. Nguyên nhân chính, theo phản hồi, là các vướng mắc về thuế - vấn đề này lại không nằm trong thẩm quyền của UBCKNN.*
1. Luật Chứng khoán nên bổ sung loại hình quỹ mở thành viên (thay vì chỉ quy định quỹ mở chỉ là quỹ đại chúng) nhằm đa dạng hóa lựa chọn cho nhà đầu tư. Loại hình quỹ mở thành viên hiện phổ biến tại một số quốc gia như Hàn Quốc và Thái Lan.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Long, Phó Vụ trưởng Vụ Quản lý Quỹ, UBCKNN***

* *Ở Việt Nam, quỹ mở thành viên dành cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Điều lệ cho quỹ mở thành viên hiện tại tương đối “mở”. Nếu bổ sung vào Luật CK thì việc này khá là chi tiết. Có thể có những văn bản dưới luật để hướng dẫn, không nhất thiết phải đưa vào Luật CK.*
1. Luật Chứng Khoán nên bổ sung quy định về phí thưởng và cho phép quy định các loại chứng chỉ quỹ (share classes) khác nhau đối với quỹ mở. Việc cho phép các loại chứng chỉ quỹ khác nhau sẽ tạo sự linh hoạt trong việc thiết kế sản phẩm cho công ty quản lý quỹ.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Long, Phó Vụ trưởng Vụ Quản lý Quỹ, UBCKNN***

* *Đây là những quy định chi tiết và kĩ thuật, sẽ tương đối phức tạp nếu đưa vào Luật CK. UBCKNN sẽ nghiên cứu và bổ sung bằng các thông tư.*
1. Luật Chứng Khoán nên xem xét mở rộng khái niệm “chứng khoán” để đa dạng hóa các sản phẩm trên thị trường. Chúng tôi đặc biệt quan tâm đến việc bổ sung khái niệm “quyền đòi nợ” như là một loại chứng khoán. Từ đó công ty quản lý quỹ có thể thành lập các quỹ xử lý nợ xấu, tương tự các nước khác.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Long, Phó Vụ trưởng Vụ Quản lý Quỹ, UBCKNN***

* *Đây là một hình thức tương đối rộng và không chỉ liên quan đến quỹ đầu tư mà còn ảnh hưởng đến cả các loại hình khác. UBCKNN sẽ nghiên cứu thêm về nội dung này.*

***Bà Nguyễn Thị Thu Hà, Giám đốc Quan hệ Chính phủ, Ngân hàng Citibank***

* *Nếu dịch vụ phân phối sản phẩm quỹ chưa được quy định trong Luật Ngân hàng và Luật CK, xin kính đề xuất UBCKNN xem xét bổ sung trong luật sắp tới. Có một số dịch vụ của ngân hàng nhưng lại được quy định trong Luật CK thì NHNNVN sẽ không can thiệp. VD: khi xin phép cung cấp dịch vụ lưu ký CK, các ngân hàng chỉ cần xin phê duyệt từ UBCKNN mà không cần xin phép NHNNVN.*
1. Luật Chứng khoán cũng nên giảm bớt trách nhiệm của ngân hàng giám sát để khuyến khích sự phát triển của ngân hàng giám sát trên thị trường.
2. Ngân Hàng Nhà Nước cần cho phép các ngân hàng thương mại được làm đại lý phân phối của quỹ mở.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Long, Phó Vụ trưởng Vụ Quản lý Quỹ, UBCKNN***

* *Vấn đề này hoàn toàn phụ thuộc vào NHNNVN vì theo Luật các Tổ chức tín dụng, trừ những hoạt động kinh doanh của ngân hàng thương mại, tất cả các hoạt động kinh doanh khác phải có sự chấp thuận của NHNNVN.*
1. Rà soát và tăng cường quyền lực của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước

Cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán gần đây, các tội phạm và vi phạm hành chính liên quan đến chứng khoán cũng ngày càng tinh vi.

Để chống lại những tội phạm và vi phạm này có hiệu quả, Luật Chứng khoán cần rà soát và tăng cường quyền lực cho UBCKNN trong việc điều tra, thanh tra và yêu cầu các cơ quan Nhà nước khác hỗ trợ.

***Phản hồi của Ông Nguyễn Quang Việt, Vụ trưởng Vụ Pháp chế, UBCKNN***

* *Vấn đề này đã trình Quốc hội nhưng không được thông qua. Trong Dự thảo, UBCKNN không bổ sung việc tăng cường điều tra nhưng bổ sung thêm một số quyền tiền điều tra, VD: quyền xác minh thông tin, quyền xác minh dòng tiền, quyền yêu cầu các cơ quan tổ chức có liên quan đến làm việc theo yêu cầu của UBCKNN.*
* *Tại nhiều quốc gia, quyền khởi tố của UBCKNN không phải là quyền độc lập, mà phải có sự kết hợp với Bộ Tư pháp và cơ quan công tố. Việc đề xuất quyền khởi tố điều tra cho UBCKNN một cách độc lập sẽ khó thực hiện được.*
1. Rà soát lại các định nghịa về tội phạm và vi phạm liên quan đến chứng khoán

Vì các vi phạm liên quan đến chứng khoán (vi phạm hình sự và hành chính) ngày càng tinh vi, Luật chứng khoán cần có những định nghĩa rõ ràng và cụ thể về những vi phạm liên quan đến chứng khoán. Việc này sẽ giúp các cơ quan quản lý nâng cao khả năng và hiệu quả xử phạt vi phạm hành chính và khởi tố hình sự những vi phạm này.

***Phản hồi của Bà Lê Việt Nga, Vụ trưởng Vụ Thanh tra, UBCKNN***

* *Hiện tại Luật Hình sự 2015 quy định rất rõ các tội danh trong luật chứng khoán. Có 4 tội danh quy định tại các Điều từ 209-212: tội công bố thông tin sai lệch, tội giao dịch nội bộ, tội thao túng và tội giả mạo trong hồ sơ chào bán.*
* *UBCKNN đã phối hợp với Bộ Tư pháp, Ủy ban Quốc hội rà soát và bổ sung các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán để bổ sung vào Bộ Luật hình sự sửa đổi.*
* *Các hành vi vi phạm hành chính đã được quy định rất cụ thể trong Nghị định quy định xử phạt các hành vi vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. Và nghị định này được thực hiện dựa trên căn cứ Luật xử lý vi phạm hành chính. Mức xử phạt tối đa hiện nay là 2 tỉ đồng.*
* *Các hành vi được định nghĩa là “bị cấm” đã được quy định rõ trong Luật CK. Hành vi giao dịch nội bộ và giao dịch thao túng đã được định nghĩa trong Nghị định 58 hướng dẫn Luật CK.*
* *Bản chất của hành vi thao túng và nội gián là sự thông đồng và cấu kết, và khi UBCKNN tiến hành thanh tra kiểm tra các tài khoản thì phải chứng minh được sự thông đồng. Nhưng với thẩm quyền hiện tại, UBCKNN vẫn chưa thể xác định quan hệ nhân thân để chứng minh mối quan hệ giữa các tài khoản cũng như luồng tiền chuyển qua chuyển lại giữa các nhóm tài khoản.*
* *UBCKNN đã đề xuất thẩm quyền về thẩm tra, khởi tố nhưng chưa được chấp thuận. Trong Luật CK mới, UBCKNN sẽ đưa những thẩm quyền tương tự để có thể thực hiện được trong những quá trình kiểm tra những hành vi thao túng, nội gián, VD: quyền triệu tập các nhà đầu tư, yêu cầu các cơ quan tổ chứng tín dụng cung cấp các luồng tiền ngân hàng, hoặc các tổ chức khác cung cấp sao khê điện thoại hay thông tin về mối quan hệ nhân thân.*

***Đề xuất khác:***

Trong cuộc họp giữa kỳ giữa VBF-CMWG và UBCK, Nhóm Công tác đã đề xuất cơ chế cho phép thành viên thị trường xử lý các tài khoản/tài sản vô thừa nhận.

***Phản hồi của Ông Trần Văn Dũng, Chủ tịch UBCKNN***

* *Đây là đề xuất hợp lý nhưng cần có quy định rõ ràng trong trường hợp chủ tài khoản quay lại nhận quyền sở hữu cổ phiếu. UBCKNN đã trao đổi ở cấp nhân viên. Cơ chế này nhìn chung khó thực hiện vì những vướng mắc liên quan đến Bộ LDS.*
* *Liên quan đến Luật Đầu tư và Ngân hàng, UBCKNN đã trình Bộ cho phép tổ chức các hội thảo chuyên đề về sửa đổi Luật CK. UBCKNN sẽ mời VBF tham gia một số hội thảo chuyên đề.*
* *Chính phủ cũng đã chỉ đạo Bộ Kế hoạch & Đầu tư và các bộ ngành liên quan để sửa đổi Luật Đầu tư. Theo đó có thể tích hợp việc sửa đổi Luật CK và Luật ĐT sao cho hài hòa. UBCKNN dự kiến tổ chức một số hội thảo có sự tham gia của Bộ Tài chính, Bộ KH&ĐT, và các doanh nghiệp.*
* *Đối với các vấn đề liên quan đến NHNNVN: UBCKNN đang tập hợp các vấn đề vướng mắc từ Luật CK và sẽ có buổi làm việc với NHNNVN. Nếu các vướng mắc vẫn tồn tại, UBCKNN mong muốn có những buổi thảo luận mở giữa UBCKNN, Bộ Tài chính và các thành viên thị trường.*

**II - NGHỊ ĐỊNH 90/2011/NĐ-CP VỀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP**

Chúng tôi kiến nghị Nghị định 90/2011/NĐ-CP cần được sửa theo hướng sau:

1. Tăng cường giám sát đối với việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng bằng cách yêu cầu các công ty chứng khoán phải chịu trách nhiệm về tài tiệu phát hành;
2. Đưa ra khái niệm/định nghĩa về “Nhà đầu tư chuyên nghiệp tổ chức” như là đối tượng chủ yếu của việc phát hành riêng lẻ trái phiếu. Miễn giảm công bố thông tin, đồng thời tăng giá đặt mua tối thiếu cho các đối tượng này;
3. Định nghĩa cụ thể “Nhà đầu tư chuyên nghiệp tổ chức”;
4. Chỉ cho phép “Nhà đầu tư chuyên nghiệp tổ chức” được đầu tư vào việc Phát hành riêng lẻ trái phiếu (**PHRL**);
5. Khác với thị trường chứng khoán, thanh khoản của thị trường trái phiếu hiện nay rất kém. Vì vậy, đề nghị xóa bỏ hạn chế chuyển nhượng đối với trái phiếu được phát hành riêng lẻ;

***Phản hồi của Bà Lê Ngọc Chi, Vụ Tài chính Ngân hàng, Bộ Tài chính***

* *Luật CK có quy định phát hành chứng khoán riêng lẻ là phát hành cho dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp và không công bố công khai trên phương tiện thông tin đại chúng.*
* *Khi soạn thảo Nghị định 90, Bộ Tài chính đưa ra định nghĩa về việc phát hành trái phiếu riêng lẻ là phát hành cho dưới 100 nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp.*
* *Trong thực tế triển khai, rất nhiều tổ chức phát hành coi quy định trong Nghị định 90 là chỉ giới hạn việc phát hành, tức là chỉ giới hạn trên thị trường sơ cấp, dẫn đến tình trạng các doanh nghiệp lựa chọn phát hành riêng lẻ theo quy định của Nghị định 90 với những điều kiện thấp hơn là điều kiện phát hành ra công chúng. Việc này sẽ ảnh hưởng đến quyền lợi các nhà đầu tư không chuyên nghiệp, các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ.*
* *Do đó, trong Nghị định 90, nhằm hạn chế các nhà đầu tư cá nhân đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, Bộ đã quy định nâng mệnh giá trái phiếu từ 100 nghìn lên 1 tỉ đồng, trên cơ sở kiến nghị của chuyên gia Ngân hàng Thế giới.*
* *Về đề xuất của Nhóm Thị trường Vốn về mệnh giá tối thiểu là 1 triệu đô la Mĩ, tức là hơn 20 tỉ. Bộ thấy mức này hơi cao, khó cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa phát hành trái phiếu doanh nghiệ. Mức mệnh giá 1 tỉ đồng là phù hợp với các doanh nghiệp trong thời điểm Luật CK chưa sửa đổi về giới hạn các nhà đầu tư đầu tư vào chứng khoán riêng lẻ.*
* *Bộ cũng thống nhất phạm vi phát hành và giao dịch chứng khoán trái phiếu riêng lẻ, không chỉ giới hạn trên thị trường sơ cấp mà giới hạn cả thị trường thứ cấp. Tức là sau khi doanh nghiệp tổ chức phát hành trái phiếu ra thị trường sơ cấp theo kênh riêng lẻ, thì đến khâu giao dịch thứ cấp vẫn phải theo kênh riêng lẻ.*
* *Để làm được điều này, Bộ yêu cầu trái phiếu doanh nghiệp phải được đăng ký lưu ký và tổ chức lưu ký sẽ quản lí số lượng nhà đầu tư để luôn đảm bảo là các nhà đầu tư không chuyên nghiệp nắm giữ trái phiếu sẽ dưới 100 nhà đầu tư. Việc này giúp nâng cao tính công khai minh bạch và bảo vệ lợi ích nhà đầu tư.*
* *Bộ cũng đã nâng cao tiêu chuẩn về điều kiện công khai minh bạch thông tin đối với các tổ chức phát hành.*
1. Tạo một sản phẩm “lai tạo” gần với PHRL và được niêm yết. Đây có thể là một loại trái phiếu cơ cấu và được niêm yết (có thể được mua đi bán lại. Chú ý: sản phẩm này không được niêm yết công khai, mà chỉ được niêm yết mà thôi) dành riêng cho nhà đầu tư tổ chức lớn và chuyên nghiệp;
2. Điều kiện đối với sản phẩm “lai tạo”/PHRL:
3. nếu đã có định nghĩa “Nhà đầu tư chuyên nghiệp tổ chức”, không cần có điều kiện gì khác;
4. nếu không có định nghĩa “Nhà đầu tư chuyên nghiệp tổ chức”, có thể cân nhắc một số hạn chế sau:
5. lãi suất trái phiếu tối thiểu là 1 triệu đô la Mỹ (để loại bỏ các nhà đầu tư nhỏ lẻ);
6. số lượng tối đa không quá 20 nhà đầu tư (quy định hiện thời với 100 nhà đầu tư là quá nhiều); và
7. vốn điều lệ tối thiểu của tổ chức phát hành là 50 triệu đô la Mỹ;

***Phản hồi của Bà Lê Ngọc Chi, Vụ Tài chính Ngân hàng, Bộ Tài chính***

* *Bộ đồng ý với đề xuất về việc tạo ra trái phiếu “lai tạo”. Dự thảo Nghị định sửa đổi Nghị định 90 đã có những quy định về bổ sung điều kiện đối với trái phiếu riêng lẻ được phát hành để ra nhằm nâng cao chất lượng trái phiếu, trong đó:*
* *Trái phiếu sẽ được yêu cầu đăng ký lưu ký sau khi trái phiếu được phát hành.*
* *Doanh nghiệp phát hành có hồ sơ ký với công ty chứng khoán về việc tư vấn hồ sơ phát hành. Việc này giúp đảm bảo doanh nghiệp phát hành sẽ thỏa mãn những điều kiện về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.*
* *Doanh nghiệp phát hành sẽ công bố công khai thông tin ở các khâu, bao gồm cả trước khi phát hành đến hết quãng phát hành, công bố công khai thông tin định kỳ, công bố công khai thông tin bất thường, …*
1. Các tổ chức môi giới cho PHRL phải chịu trách nhiệm về việc các tổ chức phát hành và việc phát hành trái phiếu là hợp pháp. (bất kỳ việc không rõ ràng nào về trách nhiệm sẽ tăng rủi ro lừa đảo. Cần có một quy định cụ thể về ai sẽ chịu trách nhiệm đối với nhà đầu tư). Các tổ chức môi giới cũng không được phép phát hành lại trái phiếu được phát hành riêng lẻ thông qua các sản phẩm khác;

***Phản hồi của Bà Lê Ngọc Chi, Vụ Tài chính Ngân hàng, Bộ Tài chính***

* *Về việc tăng cường quản lí giám sát đối với thị trường, Bộ đã có những bước để tăng cường cách thức quản lí giám sát thị trường:*
* *Bổ sung điều kiện doanh nghiệp phát hành phải kí hợp đồng tư vấn với công ty chứng khoán và có hồ sơ phát hành.*
* *Trách nhiệm của tổ chức tư vấn: trong trường hợp phát hiện ra những sai lệch trong hồ sơ phát hành của tổ chức phát hành, tổ chức tư vấn cũng sẽ phải chịu trách nhiệm trước UBCKNN.*
* *Doanh nghiệp phát hành, trước và sau khi phát hành, đều công bố công khai thông tin và việc công bố công khai thông tin sẽ được thực hiện thông qua Sở Giao dịch chứng khoán.*
* *Về vai trò của hiến pháp của cơ quan quản lí nhà nước: Nghị định 108 sửa đổi Nghị định 145 đã quy định về việc xử phạm vi phạm hành chính đối với hành vi tổ chức phát hành không đáp ứng đủ các điều kiện và tiêu chuẩn công bố công khai thông tin.*

**III - PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU RA CÔNG CHÚNG**

Những nhà đầu tư nhỏ lẻ thông thường sẽ không có đầy đủ thông tin và cần được bảo vệ. Luật pháp hiện tại không quy định việc bảo vệ này. Thông thường, đối với các nhà đầu tư nhỏ lẻ, việc niêm yết trái phiếu đảm bảo sự minh bạch. Do đó, những trái phiếu được niêm yết công khai và được phát hành cho nhà đầu tư nhỏ lẻ cần có những ràng buộc sau:

1. Đối với tổ chức phát hành:
2. Báo cáo tài chính đã được kiểm toán phải được công bố công khai trên sở giao dịch;
3. Có mục đích phát hành rõ ràng;
4. Lãi suất trái phiếu tối thiểu là 100 đô la Mỹ;
5. Phải là loại trái phiếu thông thường và không có những quyền/nghĩa vụ bị che giấu;
6. Tổ chức phát hành phải có vốn điều lệ tối thiểu là 2000 tỷ đồng;
7. Tổ chức phát hành phải có lịch sử thanh toán tốt (không có nợ quá hạn trong vòng 1 năm trước ngày phát hành);
8. Mức xếp hạng tín dụng (nếu có): ít nhất là BBB;
9. Tình trạng tài chính hiện tại và trong quá khứ: không có lỗ trong năm tài chính liền trước và không có lỗ lũy tiến tại thời điểm phát hành;

***Phản hồi của Đại diện UBCKNN***

* *Về đề nghị tổ chức phát hành phải có vốn điều lệ ít nhất 2000 tỉ đồng, UBCKNN sẽ nghiên cứu thêm vì số lượng công ty đại chúng có vốn 2000 tỉ đồng rất ít.*

***Ông Kiên Nguyễn, Tư vấn Pháp lý, Công ty Dragon Capital***

* *Doanh nghiệp có thể huy động vốn bằng cách phát hành riêng lẻ. Đặt ra quy định vốn điều lệ như vậy không hạn chế quyền phát hành riêng lẻ của doanh nghiệp. Bản chất của phát hành trái phiếu ra công chúng là một hoạt động đi vay. VBF hiểu rằng số lượng công ty có vốn điều lệ 2000 tỉ đồng là không nhiều. Tuy nhiên, để bảo vệ các nhà đầu tư, đồng thời vẫn cho phép doanh nghiệp phát hành riêng lẻ, thì đây là mức hợp lí.*

***Phản hồi của Đại diện UBCKNN***

* *Dự thảo cũng đưa ra ý tưởng rằng phát hành trái phiếu riêng lẻ phải hạn chế, VD: phát hành cổ phiếu riêng lẻ có hạn chế chuyển nhượng 3 năm, vì phải lựa chọn đúng nhà đầu tư chiến lược, gắn bó lâu dài. Đề nghị VBF đóng góp thêm khuyến nghị về ý tưởng này.*

***Ông Kiên Nguyễn, Tư vấn Pháp lý, Công ty Dragon Capital***

* *Thứ nhất, nếu đã quy định trái phiếu phát hành riêng lẻ chỉ được chuyển nhượng cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, thì việc hạn chế chuyển nhượng về số năm là không cần thiết, thậm chí với cả với trái phiếu chuyển đổi, vì trái phiếu chuyển đổi cũng cần có thời hạn để trái phiếu trở thành cổ phần chứ không phải là chuyển đổi ngay.*
* *Thứ hai, thanh khoản của trái phiếu hiện tại rất yếu, cho nên cần tăng thanh khoản cho thị trường trái phiếu.*
* *Cuối cùng, bản chất của trái phiếu là hoạt động cho vay. Vì là hoạt động cho vay nên không cần hạn chế việc các nhà đầu tư chuyên nghiệp chuyển nhượng khoản vay của họ. Với việc cho phép chuyển nhượng khoản vay, trái phiếu sẽ “hấp dẫn” hơn và với quy định chỉ được chuyển nhượng cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, chúng ta cũng đã bảo vệ một cách rất hiệu quả các nhà đầu tư nhỏ lẻ.*

***Phản hồi của Ông Trần Văn Dũng, Chủ tịch UBCKNN***

* *Phát hành trái phiếu ra công chúng hay phát hành riêng lẻ đều hướng tới hai mục tiêu: doanh nghiệp có thể phát hành được và nhà đầu tư được bảo vệ. Về mục tiêu để doanh nghiệp phát hành được, trước hết cần quy định chắc chắn về điều kiện, thứ 2 là thông tin trước và sau khi phát hành, thứ 3 là thông tin về giao dịch. Thông tin về giao dịch thì sẽ làm tăng tính thanh khoản. Hiện tại, Sở Giao dịch CK là đầu mối bảo mật thông tin; Trung tâm Lưu ký CK (VSD) sẽ theo dõi bên phát hành riêng lẻ để đảm bảo dù chuyển nhượng như thế nào thì số lượng cổ đông là dưới 100 các nhà đầu tư riêng lẻ.*
* *Để thị trường thanh khoản chắc chắn thì cần sử dụng hệ thống giám sát lưu ký và hệ thống báo cáo giao dịch để thu thập thông tin giao dịch và tần suất giao dịch.*
* *Bộ Tài chính đang thu thập góp ý cho Dự thảo Nghị định sửa đổi Nghị định 90. Rất mong VBF góp ý cho Dự thảo để UBCKNN có thể giải quyết thích đáng câu chuyện của trái phiếu trong tổng thể thị trường CK.*

**IV – VỀ QUY TRÌNH BÁN ĐẤU GIÁ CỔ PHẦN/CHÀO BÁN CÔNG CHÚNG (PO/IPO):**

1. Giảm thiểu rủi ro đối tác cho nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) khi đặt cọc tiền tham gia đấu giá cổ phần qua Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) tại tài khoản của công ty chứng khoán (CTCK):
* Hiện nay, NĐTNN muốn tham gia đấu giá cổ phần của doanh nghiệp nhà nước (DNNN) cổ phần hóa hoặc bán phần vốn nhà nước sau cổ phần hóa thực hiện qua hình thức đấu giá tại SGDCK sẽ phải chuyển tiền đặt cọc vào tài khoản đứng tên đại lý đấu giá là CTCK. Do các lo ngại về rủi ro đối tác (counterparty risk) trong quá trình này, nhiều NĐTNN đã hạn chế quy mô tham gia của mình trong các đợt bán đấu giá cổ phần ở Việt Nam.
* NCT đề xuất việc cho phép tiền đặt cọc đấu giá cổ phần được phong tỏa ngay trên tài khoản của các NĐTNN mở tại ngân hàng lưu ký. Cụ thể, cần có quy định pháp lý (ít nhất ở tầm thông tư) yêu cầu thành viên lưu ký (TVLK)/ngân hàng lưu ký của NĐTNN phải tự động phong tỏa số tiền đặt cọc ngay khi CTCK liên lạc với TVLK cho đến khi có kết quả đấu giá để xúc tiến việc tham gia đấu giá của NĐTNN. đó nhằm xóa bỏ rủi ro đối tác như đã nêu ở trên.
1. Văn bản hướng dẫn quy trình, quy chế mẫu cho các đợt chào bán ra công chúng của các doanh nghiệp không phải là doanh nghiệp nhà nước (DNNN):
* NCT đề xuất văn bản hướng dẫn này sẽ chuẩn hóa các quy trình, quy chế và các mẫu đơn từ, hồ sơ liên quan đến các đợt **IPO của các doanh nghiệp không phải là DNNN** (các quy định tương tự như Thông tư 196/2011/TT-BTC, Thông tư 115/2016/TT-BTC, Quyết định 895/QĐ-UBCK hiện nay cho các đợt IPO của DNNN khi cổ phần hóa). Các quy định này sẽ xây dựng một quy trình đồng nhất trên thị trường cho IPO và giúp các bên liên quan phối hợp một cách thuận lợi và hiệu quả trong suốt quá trình tham gia IPO.
* Trong thực tiễn hiện nay, các tổ chức phát hành (TCPH) đang áp dụng các quy trình và yêu cầu rất khác biệt nhau, gây ra nhiều vướng mắc trong thực hiện. Ví dụ:
* Số tiền đặt cọc trong mỗi đợt chào bán theo yêu cầu của các TCPH khác nhau là rất khác biệt. Gần đây, đã có TCPH yêu cầu đặt cọc tới mức 100%. Những khác biệt này gây bối rối lớn cho các NĐTNN muốn tham gia, đồng thời dấy lên mối quan ngại về rủi ro đối tác như đã nêu ở Mục 2.1.
* Mẫu Giấy đăng ký tham gia đấu giá không yêu cầu NĐT cung cấp thông tin tài khoản tiền và thông tin về Mã số giao dịch chứng khoán. Do đó, NĐT, TVLK và CTCK phải thực hiện một khối công việc lớn sau đó để liên lạc, gửi chỉ thị, trao đổi và xác nhận thông tin trước khi tham gia IPO.
* Việc phát hành sổ/giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán (GCN) đang tạo ra gánh nặng cho NĐT (đặc biệt là NĐTNN) khi họ NĐT phải hoàn thiện nhiều hồ sơ giấy tờ, quy trình chuyển giao GCN giữa các bên rất nhiều rủi ro, tốn kém thời gian và chi phí. Khâu này cần được thay thế bởi cơ chế đăng ký – lưu ký tự động tại Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam (tương tự như quy định tại Thông tư 115/2016/TT-BTC).

***Phản hồi của Đại diện UBCKNN***

* *Có một số hiểu lầm rằng UBCKNN là cơ quan đặt ra các chính sách trong quá trình cổ phần hóa và thoái vốn. Tuy nhiên, UBCKNN chỉ đóng vai trò giám sát việc công bố thông tin trong việc cổ phần hóa và thoái vốn và đóng góp cho Bộ Tài chính trong việc xây dựng chính sách.*
* *UBCKNN xin tiếp thu kiến nghị của VBF. Trong Thông tư hướng dẫn Nghị định 196, UBCKNN sẽ quy định cụ thể hơn và sẽ sửa đổi về quy chế đấu giá.*
* *UBCKNN ghi nhận kiến nghị về vấn đề đặt cọc nhưng không đảm bảo Bộ Tài chính sẽ có hướng dẫn cụ thể trong Thông tư sắp tới.*

***Bà Nguyễn Thị Thu Hà, Giám đốc Quan hệ Chính phủ, Ngân hàng Citibank***

* *Kính mong UBCKNN cũng như Bộ Tài chính sớm công bố Dự thảo Thông tư hướng dẫn Nghị định 126 để VBF cũng như các ngân hàng có cơ hội đóng góp ý kiến để các giao dịch được thực hiện hiệu quả hơn.*
* *Đối với giao dịch thoái vốn, VBF được biết UBCKNN và Bộ Tài chính rất ủng hộ phương thức chấp nhận bảo lãnh của ngân hàng. Tuy nhiên, một số bộ ngành không chuyên sâu về mảng tài chính ngân hàng rất ngần ngại trong việc chấp nhận bảo lãnh ngân hàng. Đối với những giao dịch lên tới hàng trăm triệu đô hay hàng tỉ đô thì không thể chuyển khoản hay đặt cọc bằng tiền mặt. Rất mong vấn đề được bổ sung trong Thông tư.*

***Phản hồi của Đại diện UBCKNN***

* *Theo Luật ban hành văn bản vi phạm pháp luật năm 2015, Thông tư không được quyền quy định các điều kiện hay thủ tục hành, mà phải là Nghị định. Nếu Nghị định 126 không quy định đầy đủ thì rất khó để bổ sung trong Thông tư.*

***Phản hồi của Bà Lê Ngọc Chi, Vụ Tài chính Ngân hàng, Bộ Tài chính***

* *Sau đợt thoái vốn đầu tiên, Phó Thủ tướng Chính phủ đã có chỉ đạo ngoài hình thức đặt cọc thì sẽ bổ sung thêm hình thức ký quỹ bảo lãnh. NHNNVN sẽ phối hợp với UBCKNN để có hướng dẫn cho các nhà đầu tư trên thị trường.*
* *Bộ Tài chính đã có văn bản gửi NHNNVN yêu cầu sửa đổi quy định về việc mở tài khoản đầu tư vốn đầu tư gián tiếp qua các cơ quan chức năng theo cách thức khuyến khích hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, theo đại diện NHNNVN, việc sửa đổi bổ sung sẽ gặp nhiều hạn chế. Do đó, hướng xử lý hiện tại là NHNN sẽ có hướng dẫn cụ thể về cách thức ký quỹ và bảo lãnh bằng VNĐ hoặc bằng ngoại tệ đối với từng trường hợp.*

**V - QUỸ HƯU TRÍ**

1. Miễn thuế đối với quỹ hưu trí:

Chính sách thuế hiện hành cho phép miễn thuế tối đa trên 1.000.000VNĐ/tháng đối với người lao động/người sử dụng lao động không đủ tạo động lực thúc đẩy người lao động và người sử dụng lao động tham gia vào chương trình hưu trí tự nguyện. Chính Phủ cần ban hành quy định mới tăng mức miễn thuế hàng tháng đối với mỗi người lao động/người sử dụng lao động từ 1.000.000 VNĐ lên ít nhất 3.000.000 VNĐ

1. Nới lỏng hạn chế đầu tư đối với quỹ hưu trí quy định tại Nghị Định 88

Nghị Định 88 hiện đang quy định quỹ hưu trí phải đầu tư tối thiểu 50% tổng giá trị tài sản của quỹ vào trái phiếu Chính Phủ (bao gồm cả đầu tư thông qua chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán). Từ kinh nghiệm của các nước khác, nơi quỹ hưu trí đã phát triển tốt, pháp luật nên cho phép quỹ hưu trí đa dạng hóa danh mục đầu tư của quỹ, như đầu tư nhiều hơn vào chứng khoán vốn, để phù hợp với nhu cầu đa dạng của người lao động. Tại Úc, quỹ hưu trí còn được cho phép đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng. Thêm vào đó, cần nới lỏng các hạn chế đầu tư ở thời điểm quỹ mới được thành lập do khó có thể tuyệt đối tuân thủ các giới hạn này ngay từ khi quỹ mới bắt đầu đầu tư.

1. Vai trò của ngân hàng lưu ký và giám sát
* Nghị Định 88 quy định ngân hàng lưu ký của quỹ không được đồng thời là ngân hàng giám sát của quỹ trong khi số lượng ngân hàng có thể cung cấp dịch vụ lưu ký/giám sát tại Việt Nam hiện không nhiều. Điều này khiến cho việc tìm nhà cung cấp dịch vụ cho quỹ hưu trí sẽ gặp nhiều khó khăn và tốn chi phí hơn. Vì vậy, quy định này nên được bãi bỏ.
* Theo Nghị định 88/2016 / NĐ-CP, Điều 16, Điều 4 (e), các ngân hàng giám sát không được cung cấp dịch vụ lưu ký tài sản quỹ hưu trí, kế toán quỹ hưu trí, quản trị tài Khoản hưu trí cá nhân cho quỹ hưu trí đang ký hợp đồng giám sát;

Chúng tôi đề nghị xóa bỏ hạn chế này để tạo điều kiện cho việc giới thiệu và phát triển quỹ hưu trí vì những lý do dưới đây:

* Không có xung đột hoặc chồng chéo giữa các dịch vụ giám sát và lưu ký. Tài sản của các quỹ được lưu ký tại ngân hàng cũng được giám sát và kiểm soát tại VSD. Đối với tài sản bằng tiền, việc quản lý tài khoản tiền mặt sẽ phải tuân theo các quy định của NHNN.
* Hiện nay, ngân hàng giám sát đang cung cấp dịch vụ giám sát, lưu ký và quản lý quỹ cho các quỹ mở. Trong hệ thống ngân hàng nội bộ, các chức năng này đã được tách biệt và xử lý một cách độc lập.
* Nếu các ngân hàng lưu ký không được cung cấp dịch vụ giám sát, ngân hàng giám sát sẽ khó thực hiện các dịch vụ giám sát và các công ty quản lý quỹ hoạt động kinh doanh kịp thời và hiệu quả.

Chúng tôi hy vọng ngân hàng lưu ký có thể cung cấp các dịch vụ giám sát để chúng tôi có thể tạo điều kiện cho việc đầu tư vào các quỹ hưu trí.

1. Đại lý phân phối

Ngân Hàng Nhà Nước cần cho phép các ngân hàng thương mại được làm đại lý phân phối cho quỹ hưu trí. Tương tự dịch vụ phân phối sản phẩm bảo hiểm qua ngân hàng (bancassurance), các ngân hàng với mạng lưới khách hàng lớn có thể dễ dàng tiếp cận nhiều nhóm khách hàng và tăng tính hiệu quả trong hoạt động phân phối sản phẩm quỹ hưu trí.

***Phản hồi của Bà Lê Ngọc Chi, Vụ Tài chính Ngân hàng, Bộ Tài chính***

* *Về công cụ pháp lý của quỹ hưu trí thì hiện còn thiếu một Thông tư của Bộ LĐTBXH hướng dẫn về văn bản thỏa thuận giữa người sử dụng lao động và người lao động khi tham gia vào quỹ hưu trí. Bộ Tài chính cũng đang giám sát tiến độ của Bộ LĐTBXH để có thể sớm ban hành thông tư này.*
* *Hiện chưa có doanh nghiệp quản lý quỹ nào đăng ký cung cấp dịch vụ quản lý quỹ hưu trí. Do đó, chưa có quỹ hưu trí nào được thiết lập và triển khai tính đến thời điểm hiện giờ.*
* *Tại thời điểm hiện tại, mức miễn thuế 1 triệu đồng/tháng là tương đối thấp và chưa đủ sức thu hút nhiều người tham gia vào chương trình hưu trí bổ sung tự nguyện.*
* *Bộ Tài chính mong muốn là thiết lập được những quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện mà đã vận hành thí điểm để có đánh giá tổng thể về chính sách ưu đãi đối với cả toàn bộ chương trình hưu trí bổ sung tự nguyện, đồng thời đánh giá thêm về chính sách thuế liên quan đến các hình thức tiết kiệm và đầu tư khác. Bộ mong muốn trước mắt thiết lập được một quỹ bổ sung tự nguyện và cho vận hành thí điểm.*
* *Theo quy định của Nghị định 88, hiện nay các sản phẩm đầu tư của quỹ hưu trí còn tương đối đơn giản và khá an toàn. Trong thời gian tới, Bộ sẽ xem xét và đánh giá lại về chính sách đầu tư của quỹ hưu trí để xem xét bổ sung thêm những sản phẩm đầu tư trong quỹ hưu trí, đồng thời mở rộng hơn giới hạn đầu tư quỹ hưu trí.*
* *Về vai trò của ngân hàng lưu ký và ngân hàng giám sát, Nghị định 88 quy định tổ chức cung cấp dịch vụ lưu ký thì sẽ không được cung cấp dịch vụ ngân hàng giám sát. Bộ sẽ có đánh giá, nghiên cứu để sửa đổi quy định này ở Nghị định sửa đổi bổ sung Nghị định 88 trong thời gian tới.*
* *Về đại lí phân phối, theo Nghị định 88, các đại lí phân phối của quỹ hưu trí có thể là ngân hàng thương mại. Bộ Tài chính và UBCKNN sẽ làm việc với NHNNVN để có câu trả lời rõ ràng hơn để các ngân hàng thương mại có thể tham gia vào thị trường.*

**VI - KHUYẾN NGHỊ CÁC CÔNG TY ĐẠI CHÚNG HỖ TRỢ NĐTNN THAM GIA ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG TẠI VIỆT NAM**

* Do trở ngại về khoảng cách và ngôn ngữ, NĐTNN rất cần được các công ty đại chúng (CTĐC) hỗ trợ để có thể tham gia các cuộc họp đại hội cổ đông tại Việt Nam, đặc biệt với hai vấn đề sau:
* CTĐC cần chấp nhận Giấy ủy quyền của NĐTNN cho TVLK của họ và chỉ thị bỏ phiếu gửi bằng điện SWIFT (như thực tiễn hiện nay vẫn đang chấp nhận rộng rãi) thay cho Giấy ủy quyền dự họp của NĐTNN trong các cuộc họp đại hội cổ đông tại Việt Nam; và
* CTĐC nên ấn định chung một mẫu Giấy ủy quyền dự họp và nêu rõ trong Quy chế nội bộ về quản trị công ty của CTĐC, nhờ đó NĐTNN có thể chủ động chuẩn bị giấy ủy quyền dự họp một cách kịp thời và hiệu quả.
* Mới đây, Thông tư 95/2017/TT-BTC về quản trị công ty của CTĐC đã được ban hành, trong đó Điều lệ mẫu của CTĐC cho rằng Giấy ủy quyền dự họp cần được cùng ký bởi cả bên ủy quyền và bên được ủy quyền. Hiện tai, đại đa số các Giấy ủy quyền củaNĐTNN cho NHLK đều là ủy quyền một chiều, nghĩa là chỉ có chữ ký của bên ủy quyền . Nếu các CTĐC ban hành điều lệ theo khuyến nghị tại Thông tư 95, đa số các NĐTNN sẽ gặp khó khăn lớn trong việc thực hiện quyền bỏ phiếu ở Việt Nam. Mặt khác, Thông tư 95 cũng không khuyến nghị một mẫu Giấy ủy quyền dự họp nào cho các CTĐC tham khảo.
* Nhóm Công tác đề xuất UBCK cần hỗ trợ NĐTNN trong việc thực hiện quyền cổ đông của mình thông qua việc:

(i) khuyến khích các **CTĐC chấp nhận Giấy ủy quyền của NĐTNN cho TVLK của họ và chỉ thị bỏ phiếu gửi bằng điện SWIFT** thay cho Giấy ủy quyền dự họp của NĐTNN; và

(ii) **đăng tải một mẫu Giấy ủy quyền dự họp trên website của mình và khuyến cáo CTĐC quy định mẫu đó trong Quy chế nội bộ về quản trị công ty của CTĐC**.

(ii) khuyến khích các CTĐC/CTNY có quy mô vốn lớn, có tỷ trọng tham gia của NĐTNN ở một mức nhất định sử dụng hệ thống V-Vote của VSD để lấy ý kiến cổ đông.

***Phản hồi của Ông Lê Công Điền, Vụ trưởng Vụ Giám sát công ty đại chúng***

*Những phản ánh này là xác đáng. UBCKNN sẽ nghiên cứu để có đề xuất tháo gỡ, có thể không cần phải sửa các quy định luật pháp mà quy định trong điều lệ thông tư.*

**DANH SÁCH THÀNH VIÊN THAM DỰ**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Stt** | **Họ tên** | **Chức vụ** | **Công ty/Tổ chức** |
| **Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)** |
|  | Ông Trần Văn Dũng | Chủ tịch | UBCKNN |
|  | Ông Bùi Hoàng Hải | Vụ trưởng | Vụ Quản lý kinh doanh |
|  | Ông Lê Công Điền | Vụ trưởng | Vụ Giám sát Công ty đại chúng |
|  | Bà Lê Việt Nga | Vụ trưởng | Vụ Thanh tra |
|  | Ông Trần Hồng Hà | Vụ phó | Vụ Phát triển Thị trường |
|  | Ông Nguyễn Quang Việt | Vụ trưởng | Vụ Pháp chế |
|  | Ông Đặng Tài An Trang | Vụ trưởng | Vụ Tổ chức cán bộ |
|  | Ông Nguyễn Quang Long | Vụ phó | Vụ Quản lý Quỹ |
|  | Bà Lê Ngọc Chi | Cán bộ | Vụ Tài chính ngân hàng, Bộ Tài chính |
|  | Ông Nguyễn Anh Long | Phó Tổng Giám đốc | Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội |
|  | Ông Nguyễn Công Quang | Phó Tổng Giám đốc | Trung tâm Lưu lý chứng khoán |
|  | Bà Hoài An | Vụ phó | Vụ Hợp tác quốc tế |
|  | Bà Phạm Hằng Nga | Cán bộ | Vụ Hợp tác quốc tế |
| **Diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam** |
|  | Ông Dominic Scriven  | Trưởng NCT Thị trường Vốn VBF | Chủ tịch Dragon Capital |
|  | Ông Kiên Nguyễn | Tư vấn Pháp lý | Công ty Dragon Capital |
|  | Bà Bùi Thu Thủy | Giám đốc phát triển thị trường & sản phẩm | Dịch vụ chứng khoán HSBC |
|  | Bà Nguyễn Minh Châu | Trưởng phòng phát triển thị trường và sản phẩm | Dịch vụ chứng khoán HSBC |
|  | Bà Nguyễn Thị Thu Hà | Giám đốc Phụ trách Quan hệ Chính phủ  | Citibank  |
|  | Bà Tô Thùy Linh | Phó Tổng Giám đốc | Công ty Quản lý quỹ SSI |
|  | Bà Nguyễn Thị Hồng Hải  | Giám đốc Pháp lý & Tuân thủ | Công ty Quản lý quỹ SSI |
|  | Bà Đặng Linh Chi | Luật sư | Baker & McKenzie Vietnam |
|  | Bà Lê Thị Hoàng Anh | Điều phối | Ban Thư ký VBF |
|  | Nguyễn Tố Uyên | Cán bộ | Ban Thư ký VBF |
|  | Nguyễn Ngọc Anh | Cán bộ | Ban Thư ký VBF |