

BÁO CÁO CỦA NHÓM CÔNG TÁC THỊ TRƯỜNG VỐN

*Chuẩn bị bởi
Nhóm Công tác Thị trường Vốn
Diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam*

I – LUẬT CHỨNG KHOÁN

1. Công bố Dự thảo Luật Chứng khoán (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 để rà soát và góp ý.

2. Đối tượng điều chỉnh

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

- (a) 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;
- (b) 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
- (c) 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.

3. Sở hữu nước ngoài

Luật Chứng khoán sửa đổi cần:

- (a) 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
- (b) coi các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đại chúng và các quỹ đầu tư thành lập tại Việt Nam, là nhà đầu tư trong nước không kể tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty và các quỹ này.

4. Quỹ đầu tư chứng khoán

Thị trường vốn Việt Nam vẫn thiếu hiện diện của các nhà đầu tư tổ chức, và nhược điểm này gây trở ngại rất lớn đối với việc phát triển hệ thống những quỹ mở, công ty đầu tư, quỹ hưu trí bổ sung tự nguyện và những ưu đãi đầu tư.

Do đó, chúng tôi kiến nghị Luật Chứng khoán sửa đổi theo hướng sau đây:

- (a) Hình thức quỹ đầu tư chứng khoán: 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).

- (b) Đa dạng loại hình quỹ: cho phép ngành quản lý quỹ có cơ sở để thành lập được các loại hình quỹ phổ biến trên thế giới đáp ứng nhu cầu đầu tư đa dạng của các nhóm nhà đầu tư khác nhau dựa trên mục tiêu đầu tư, mức chịu đựng rủi ro và yêu cầu lợi nhuận (risk-return).
- Quỹ thành viên dạng mở (open-ended members fund)
 - Quỹ đầu cơ (hedged fund)
 - Quỹ đầu tư đảm bảo bảo toàn vốn (capital guaranteed fund)
 - Các loại hình quỹ hoán đổi danh mục dạng đòn bẩy /ngược chiều chỉ số (ETF leverage/inverse) đặc thù như:
 - Quỹ hoán đổi danh mục dạng đòn bẩy/ngược chiều chỉ số (ETF leverage/inverse) được phép giao dịch hoán đổi bằng tiền;
 - Quỹ hoán đổi danh mục dạng đòn bẩy /ngược chiều chỉ số được phép vay để đầu tư;
 - Quỹ hoán đổi danh mục dạng đòn bẩy /ngược chiều chỉ số được phép vay nhiều hơn vài lần tài sản ròng của quỹ;
 - Quỹ hoán đổi danh mục dạng đòn bẩy/ngược chiều chỉ số được phép đầu tư vào các công cụ phái sinh với tỷ lệ vay tới vài lần tài sản ròng của quỹ;
- (c) Áp dụng thông lệ quốc tế đối với các loại hình quỹ: tạo điều kiện thuận lợi cho các loại hình quỹ của Việt Nam hoạt động hiệu quả theo các qui định đã được áp dụng phổ biến trên thế giới như:
- Cho phép quỹ mở được phép vay để đáp ứng lệnh giao dịch mua lại chứng chỉ quỹ của nhà đầu tư;
 - Cho phép Quỹ mở được ứng trước tiền bán chứng khoán trong ngày để được thực hiện giao dịch mua;
 - Tạo cơ chế cho phép Quỹ mở, Quỹ đóng, Quỹ đại chúng được đầu tư vào Quỹ ETF với một tỷ lệ nhất định
- (d) Loại hình quỹ đặc biệt: tạo cơ sở pháp lý cho 1 số loại hình quỹ đặc biệt được thực hiện các giao dịch sau để tăng hiệu quả hoạt động của quỹ, phù hợp với yêu cầu đặc thù của các nhà đầu tư đầu tư vào quỹ dựa trên các qui định đã được áp dụng trên thế giới như
- Cho phép một vài loại hình quỹ mở đặc biệt (ví dụ quỹ đầu cơ, quỹ thành viên dạng mở...) được phép có tần suất giao dịch ít hơn 2 lần trong 1 tháng
 - Cho vay (tiền/chứng khoán)
 - Bán khống
- (e) Tăng hiệu quả hoạt động của quỹ: tạo điều kiện cho quỹ ETF có thể hoạt động hiệu quả hơn liên quan đến các vấn đề sau:
- cho phép quỹ ETF được sử dụng Danh mục CKCC để cho vay trong giao dịch hoán đổi.
 - Cho phép chứng chỉ quỹ ETF được giao dịch ký quỹ trong vòng 3 tháng niêm yết và không áp dụng quy định NAV/đơn vị quỹ dưới mệnh giá
 - Điều chỉnh lại các qui định về công bố thông tin (CBTT) của quỹ ETF để
 - Giảm bớt các qui định không cần thiết, trùng lặp.
 - Bỏ, giảm tối đa các qui định CBTT liên quan đến Tổ chức tạo lập thị trường (MM), Thành viên lập quỹ (AP) để các tổ chức này có thể thực hiện được chức năng đặc thù của mình liên quan đến việc tạo thanh khoản cho quỹ ETF, đáp ứng được yêu cầu đặt lệnh của nhà đầu tư, tăng hiệu quả (giảm chi phí) cho nhà đầu tư.
- (f) Vấn đề quy trình thanh toán giao dịch hoán đổi của hệ thống ETF và hệ thống giao dịch thanh toán bù trừ của thị trường chứng khoán cơ sở:
- Hiện tại hệ thống thanh toán giao dịch hoán đổi ETF (**hệ thống ETF**) và hệ thống giao dịch thanh toán bù trừ của thị trường chứng khoán cơ sở (**hệ thống cơ sở**) của Trung tâm

lưu ký chứng khoán (VSD) độc lập với nhau. Thời gian ghi nhận tăng /giảm số lượng chứng khoán sở hữu từ lệnh giao dịch trên thị trường thứ cấp (sở giao dịch, được ghi nhận bởi **hệ thống cơ sở**) và lệnh giao dịch trên thị trường sơ cấp (hoán đổi, được ghi nhận bởi **hệ thống ETF**) có độ lệch về thời gian. Chứng khoán niêm yết (giao dịch trên sở giao dịch) được ghi nhận tăng/giảm sở hữu vào 15g30 đến 16g00. Trong khi đó, ETF mặc dù là chứng khoán niêm yết nhưng giao dịch thông qua giao dịch hoán đổi thì được ghi nhận tăng/giảm sở hữu vào 16g00 đến 16g10'. Điều này làm cho Tổ chức tạo lập thị trường (MM) và Thành viên lập quỹ (AP) của quỹ ETF không đáp ứng được nhu cầu giao dịch ETF của nhà đầu tư.

5. Rà soát lại các định nghĩa 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.

II – CÁC ĐỀ XUẤT, KIẾN NGHỊ ĐỐI VỚI LUẬT VÀ CÁC VĂN BẢN DƯỚI LUẬT

1. Vai trò của Ngân hàng giám sát (NHGS): một số điều khoản của Luật chứng khoán cần sửa đổi để phù hợp với thông lệ thị trường

- Theo Mục c, Khoản 1, Điều 84, Nhà đầu tư có quyền yêu cầu NHGS mua lại chứng chỉ quỹ mở. Thực tế, NHGS không có chức năng và được phép mua bán chứng chỉ quỹ. Do vậy nên sửa đổi quy định cho phù hợp.
- Theo Khoản 2, Điều 88, quy định về cách tính toán giá trị tài sản ròng, đề nghị nên không quy định chi tiết cách tính giá trị tài sản ròng mà đưa ra quy định hướng dẫn chung để Ban đại diện Quỹ và Đại hội đồng nhà đầu tư quyết định cách tính. Vai trò NHGS chỉ xác nhận quy trình và phương pháp định giá chứ không có vai trò thẩm định lại giá.
- Mục c, Khoản 2, Điều 98 quy định NHGS bảo đảm công ty quản lý quỹ quản lý quỹ đại chúng, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty đầu tư chứng khoán quản lý tài sản của công ty tuân thủ quy định tại Luật này và Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán, Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán. Đề nghị sửa đổi vì NHGS chỉ giám sát tính tuân thủ hạn chế đầu tư của quỹ và những hoạt động giao dịch của quỹ mà không giám sát tính tuân thủ công ty quản lý quỹ do hoạt động của công ty quản lý quỹ nằm ngoài phạm vi kiểm soát của NHGS.
- Mục e, Khoản 2, Điều 98 quy định NHGS việc tuân thủ chế độ báo cáo và công bố thông tin của công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán theo quy định của Luật này. Đề nghị sửa đổi vì NHGS chỉ giám sát chế độ báo cáo giá trị tài sản ròng của công ty quản lý quỹ đối với quỹ, còn các báo cáo khác nằm ngoài phạm vi kiểm soát của NHGS. Ví dụ như nghĩa vụ của công ty quản lý quỹ phải báo cáo cho nhà đầu tư hoặc công bố thông tin trên trang điện tử trong vòng một thời hạn thì NHGS không kiểm soát được.

2. Quy định về công ty quản lý quỹ và yêu cầu hạn chế đầu tư

- Theo Điều 89 Báo cáo về quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải báo cáo định kỳ. Tuy nhiên, trường hợp rơi vào ngày lễ mà Quỹ không phát hành chứng chỉ quỹ và không giao dịch chứng chỉ quỹ thì nên có hướng dẫn lập báo cáo trong trường hợp định kỳ báo cáo trùng với ngày nghỉ lễ.
- Theo Mục b, Khoản 1, Điều 92 quy định Công ty quản lý quỹ không được đầu tư vào chứng khoán của một tổ chức phát hành quá mười lăm phần trăm tổng giá trị chứng khoán đang lưu hành của tổ chức đó. Đề nghị nên để thống nhất với các quy định ở các thông thư hướng dẫn,

ví dụ như Mục d, Điều 15, Thông tư 183/2011/TT-BTC về hạn chế đầu tư áp dụng quỹ mở (10%) và Mục a, Điều 3, Thông tư 224/2012/TT-BTC về hạn chế đầu tư áp dụng quỹ hoán đổi danh mục (ETF).

- Theo Mục d, Điều 92 quy định hạn chế đầu tư vào bất động sản, đề nghị nên có hướng dẫn cụ thể đầu tư trực tiếp hay đầu tư gián tiếp.
- Theo Mục đ, Điều 92 quy định không được đầu tư quá ba mươi phần trăm tổng giá trị tài sản của quỹ đại chúng vào các công ty trong cùng một nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau. Đề nghị nên có hướng dẫn rõ hơn về nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau, nguồn thông tin để xác định rõ mối quan hệ sở hữu và giới hạn mối quan hệ sở hữu như quan hệ sở hữu theo mô hình công ty mẹ con.
- Theo Mục e, Điều 92 quy định công ty đại chúng không được cho vay hoặc bảo lãnh cho bất kỳ khoản vay nào. Đề nghị nên có hướng dẫn ngoại trừ trường hợp mua bán trái phiếu. Theo Khoản 4, Điều 16 Thông tư 183/2011/TT-BTC đã cho phép quỹ mở được thực hiện giao dịch mua bán trái phiếu Chính phủ.

3. Phát hành - Tăng tính hiệu quả của quy trình bán đấu giá cổ phần/chào bán/chào bán ra công chúng

Vấn bản hướng dẫn quy trình, quy chế mẫu cho các đợt chào bán/chào bán ra công chúng của các doanh nghiệp không phải là doanh nghiệp nhà nước (“DNNN”)

Chúng tôi 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 chào bán/chào bán ra công chúng/*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 hoạt động phát hành và giúp các bên liên quan phối hợp một cách thuận lợi và hiệu quả trong suốt quá trình tham gia đợt chào bán.

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 khó khăn, 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 đẩy 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 nhà đầu tư nước ngoài (“NĐTNN”) cung cấp thông tin tài khoản tiền và thông tin về Mã số giao dịch chứng khoán. Do đó, NĐTNN, thành viên lưu ký (“TVLK”) và công ty chứng khoán (“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 nhà đầu tư (đặc biệt là NĐTNN) khi họ 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 (“VSD”) tương tự như quy định tại Thông tư 115/2016/TT-BTC.

Giảm thiểu rủi ro đối tác cho NĐTNN bằng cách cho phép phong tỏa tiền đặt cọc tham gia đấu giá mua cổ phần qua Sổ giao dịch chứng khoán (“SGDCK”) ngay trên tài khoản tại ngân hàng lưu ký

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.

Chúng tôi 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 tại ngân hàng lưu ký 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.

4. Quản trị công ty - 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 và thực hiện quyền cổ đông của mình, đặc biệt với các vấn đề sau:

- Quy định việc CTĐC 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;
- Ấn định chung một mẫu Giấy ủy quyền dự họp cho CTĐC trong Quy chế nội bộ về quản trị công ty của CTĐC và yêu cầu CTĐC đăng tải mẫu giấy ủy quyền lên website của công ty, nhờ đó NĐTNN có thể chủ động chuẩn bị giấy ủy quyền dự họp một cách kịp thời và hiệu quả. Hiện tại, Thông tư 95/2017/TT-BTC về quản trị công ty của CTĐC (“Thông tư 95”) chưa quy định mẫu này. Việc này giúp hạn chế việc mỗi năm CTĐC lại phát hành một mẫu ủy quyền khác nhau, gây khó khăn cho NĐTNN do phải ký lại giấy ủy quyền.
- Ngoài ra, theo điều lệ mẫu của CTĐC quy định tại Thông tư 95, Giấy ủy quyền dự họp phải được cùng ký bởi cả bên ủy quyền và bên được ủy quyền. Điều này là rất khó khăn cho NĐTNN vì đại đa số các NĐTNN đã ủy quyền cho ngân hàng lưu ký về các công việc có liên quan đến hoạt động đầu tư của mình tại thị trường Việt Nam bao gồm cả việc tham dự họp đại hội cổ đông ngay từ khi mở tài khoản và Giấy ủy quyền này được ký bởi nhà đầu tư (bên ủy quyền) mà không có bên nhận ủy quyền. Giấy ủy quyền chỉ có chữ ký của bên ủy quyền cũng không trái các quy định về ủy quyền của pháp luật dân sự hiện hành. **Chúng tôi đề xuất bỏ quy định này** do quy định này sẽ dẫn đến việc phải làm lại Giấy ủy quyền của toàn bộ các NĐTNN đã ủy quyền cho TVLK/ngân hàng lưu ký trong việc họp đại hội cổ đông. Việc làm lại giấy ủy quyền này sẽ đặc biệt phức tạp đối với các NĐTNN lớn và có sử dụng dịch vụ ngân hàng lưu ký toàn cầu. Theo quan sát của HSBC trong quá trình hỗ trợ NĐTNN tham dự đại hội cổ đông năm 2018, hầu hết các CTĐC đều đã sử dụng quy chế mẫu này để ban hành Quy chế nội bộ về quản trị công ty của mình và đều đã được thông qua tại Đại hội Cổ đông năm 2018. Như vậy, kể từ mùa đại hội cổ đông năm sau, hàng loạt các giấy ủy quyền của hàng nghìn NĐTNN sẽ bị ảnh hưởng.
- Yêu cầu các CTĐC/công ty niêm yết 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.

5. Giao dịch

Quy định ngày giao dịch đầu tiên cho các cổ phiếu do chia cổ tức/cổ phiếu thưởng/phát hành thêm

Theo thông lệ quốc tế, nhà đầu tư sẽ được giao dịch ngay khi nhận về tài khoản cổ phiếu do chia cổ tức, cổ phiếu thưởng hay cổ phiếu phát hành thêm. Chúng tôi đề xuất Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (“UBCKNN”) nên có quy định cho phép các cổ phiếu nhận được từ việc chia cổ tức,

cổ phiếu thưởng, cổ phiếu phát hành thêm được giao dịch ngay hoặc ít nhất đã có ngày giao dịch đầu tiên khi các cổ phiếu này về đến tài khoản của nhà đầu tư.

Cho phép vay, cho vay chứng khoán với mục đích thương mại

Hiện tại, việc vay và cho vay chứng khoán qua hệ thống SBL của VSD mới chỉ giới hạn ở mục đích bù đắp thiếu hụt chứng khoán thanh toán và cho giao dịch tạo lập quỹ ETF. Bộ Tài chính cũng đã nói lỏng quy định của pháp luật cho phép thành viên đầu thầu của HNX được vay trái phiếu chính phủ để bán. Chúng tôi đề xuất UBCKNN có lộ trình cho phép mở rộng hoạt động vay và cho vay chứng khoán (bao gồm cả cổ phiếu và trái phiếu) với mục đích thương mại cho phép các nhà đầu tư (bao gồm cả NĐTNN) tham gia.

Tiếp tục nói lỏng và đơn giản hóa cách xác định giới hạn sở hữu nhà đầu tư nước ngoài (FOL)

Giới hạn sở hữu nhà đầu tư nước ngoài vẫn là một trong các trở ngại đối với NĐTNN khi tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam. Chính phủ đã có những bước tiến nhất định trong việc đưa ra quy định FOL theo hướng nói lỏng hơn. Tuy nhiên, nguyên tắc xác định FOL cùng với các quy định chuyên ngành trong bối cảnh các công ty hoạt động đa ngành, đa lĩnh vực khiến việc xác định FOL trở nên phức tạp và kết quả của việc nói lỏng FOL trở nên khó nhận biết hơn. Chúng tôi đề xuất Chính phủ, Bộ Tài chính và các cơ quan quản lý hữu quan có các quy định xác định FOL dễ dàng và đơn giản hơn khi áp dụng/tham chiếu cho cả các CTĐC và nhà đầu tư.

Thông tin về FOL

Các thông tin FOL thay đổi theo quy định mới được công bố thành các tin rời rạc trên các website của SGDCK hay của bản thân công ty đại chúng, công ty niêm yết. Vì vậy, NĐTNN vẫn chưa tìm được nguồn thông tin tập trung, cập nhật, chính thống về FOL của tất cả công ty niêm yết, công ty đại chúng sau khi những quy định mới về nói lỏng FOL được ban hành hoặc đại hội cổ đông công ty thông qua mức FOL mới. Chúng tôi đề xuất UBCKNN/SGDCK/VSD có thể xây dựng và cập nhật một nguồn dữ liệu tập trung về FOL của các công ty đại chúng, công ty niêm yết và công bố trên website của mình để NĐTNN có thể dễ dàng truy cập. Các thông tin về FOL này cũng cần được cập nhật kịp thời khi có bất kỳ thay đổi nào.

6. Báo cáo & công bố thông tin

Đơn giản hóa yêu cầu công bố thông tin và báo cáo cho NĐTNN

Hiện nay, "*Nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan*" được quy định tại Khoản 7 Điều 2 Thông tư 123/2015/TT-BTC. Tuy nhiên định nghĩa này hoàn toàn không thuộc phạm vi của định nghĩa "*Người có liên quan*" trong Luật Chứng khoán. Hơn nữa, nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan về bản chất cũng chỉ bao gồm các quỹ đầu tư mẹ-con, quỹ MIM hoặc các quỹ đầu tư có cùng công ty quản lý quỹ mà không bao gồm các nhà đầu tư nước ngoài không phải dạng quỹ.

Mặt khác, trong thực tế áp dụng, việc yêu cầu công bố thông tin (CBTT) theo "*Nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan*" là rất phức tạp, chồng chéo, tốn kém cho nhà đầu tư và khó tuân thủ. Theo quy định, một NĐTNN dạng quỹ có khả năng phải chỉ định 02 đại diện công bố thông tin vì họ vừa là nhà đầu tư của cùng một nhóm quỹ có liên quan và vừa thuộc nhóm nhà đầu tư có cùng công ty quản lý quỹ.

Chúng tôi đề xuất bỏ các quy định về nghĩa vụ CBTT của "Nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan" tại Thông tư 123/2015/TT-BTC. Thay vào đó, các NĐTNN chỉ cần tuân thủ nghĩa vụ CBTT theo các quy định tại Thông tư 155/2015/TT-BTC.

Xây dựng cơ chế và hệ thống báo cáo & công bố thông tin (CBTT) liên kết giữa UBCKNN, VSD, SGDCK và TCPH

Hiện nay, các nhà đầu tư đang thực hiện gửi các báo cáo CBTT đến UBCKNN, VSD, SGDCK và tổ chức phát hành bằng bản cứng và gửi qua đường bưu điện theo quy định tại Thông tư 155/2015/TT-BTC và Thông tư 123/2015/TT-BTC. UBCKNN đã phát triển hệ thống FIMS phục vụ báo cáo và CBTT dưới hình thức điện tử, tuy nhiên, VSD, SGDCK và TCPH không tiếp cận được các báo cáo được gửi đến hệ thống này.

Nhằm tăng tính hiệu quả của hoạt động báo cáo và công bố thông tin trên thị trường, đồng thời giảm chi phí cho nhà đầu tư, đặc biệt là NĐTNN khi thực hiện nghĩa vụ CBTT trên thị trường, chúng tôi đề xuất UBCK nghiên cứu và phát triển hệ thống FIMS trở thành một cơ sở dữ liệu tập trung cho các báo cáo, CBTT của NĐT, trong đó:

- Khi phát sinh nghĩa vụ báo cáo theo các quy định tại Thông tư 123/2015/TT-BTC và Thông tư 155/2015/TT-BTC, NĐTNN chỉ cần một lần thực hiện thao tác nộp báo cáo dưới hình thức điện tử qua hệ thống FIMS.
- Khi NĐTNN đã hoàn tất việc nộp báo cáo, hệ thống FIMS sẽ đồng thời gửi đi các thông báo tới SGDCK, VSD và TCPH. Các cơ quan này sẽ sử dụng tài khoản của mình để truy cập vào hệ thống và tải các báo cáo đó xuống cơ sở dữ liệu của mình.

Cơ chế này sẽ vừa đảm bảo cung cấp một cơ sở dữ liệu tập trung cho UBCKNN trong việc quản lý thông tin về NĐTNN, vừa tạo điều kiện thuận lợi cho NĐTNN hoàn thành nghĩa vụ báo cáo, CBTT một cách kịp thời nhất. Mặt khác, cơ chế này cũng cho phép giản lược các bước kê khai của NĐTNN về nhóm NĐTNN có liên quan trong Giấy đăng ký mã số giao dịch chứng khoán quy định tại Thông tư 123.

Số liệu thống kê của VSD

Các số liệu thống kê của VSD đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá hệ thống thanh toán giao dịch chứng khoán tại Việt Nam. Hiện nay, các số liệu thống kê về quy mô lưu ký, thị phần của top 10 thành viên, giá trị quỹ hỗ trợ thanh toán, v.v. đang được VSD công bố định kỳ năm. Các thông tin này của năm trước chỉ được công bố vào khoảng tháng 7 của năm liền sau đó, do đó, không kịp thời phục vụ các nhu cầu nghiên cứu, đánh giá thị trường của các thành viên thị trường và nhà đầu tư.

Để đáp ứng kịp thời hơn nhu cầu số liệu phân tích, đánh giá, chúng tôi đề xuất VSD công bố các số liệu theo định kỳ tháng, hoặc ít nhất là định kỳ hàng quý.

7. Quy định về phá sản và các vấn đề liên quan

Quy định/Quy trình xử lý và bảo đảm quyền lợi và tài sản của thành viên thị trường và nhà đầu tư trong trường hợp ngân hàng chỉ định thanh toán, ngân hàng lưu ký, ngân hàng giám sát mất khả năng thanh toán hoặc phá sản.

Với các thành viên của thị trường chứng khoán là Ngân hàng lưu ký ("NHLK") và ngân hàng giám sát ("NHGS"), việc bị giải thể, phá sản cũng sẽ có ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư trong thị trường. Về nguyên tắc, trường hợp ngân hàng thương mại mất khả năng thanh toán

hoặc phá sản được quy định và xử lý riêng theo các quy định hiện hành về phá sản của các tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, các quy định này không đề cập đến việc xử lý tách biệt các khoản tiền thanh toán cho các giao dịch chứng khoán và do vậy, không đảm bảo được hoạt động thanh toán cho thị trường chứng khoán, tài sản của các thành viên thị trường và nhà đầu tư được an toàn. Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn hiện hành cũng không đề cập đến các vấn đề này.

Trong Luật Chứng khoán hiện hành đã có quy định tại Điều 75 về nguyên tắc xử lý khi công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ giải thể, phá sản, nhưng chưa có quy định nào cho các NHLK, NHGS bị phá sản. Chúng tôi đề xuất UBCKNN/Bộ Tài Chính phối hợp với NHNN để ban hành một quy định chung về vấn đề này.

Chưa có quy định về trách nhiệm thanh toán trong trường hợp NĐTNN phá sản sau khi thực hiện lệnh giao dịch và trước khi thực hiện chuyển khoản thanh toán

Trên thực tế, chưa có trường hợp nào xảy ra kể từ khi mở cửa thị trường cho đến nay. Tuy nhiên, nếu trường hợp này xảy ra, sau khi lệnh giao dịch của NĐTNN đã khớp trên SGDCK và chờ thanh toán, và toàn bộ tài sản của NĐTNN tại Việt Nam cũng bị yêu cầu phong tỏa theo quy định tại nước sở tại nơi NĐTNN thành lập thì TVLK có được phép chuyển khoản thanh toán theo quy định hiện hành của Việt Nam hay không? Nếu không, nghĩa vụ thanh toán này sẽ được xử lý như thế nào? TVLK/NHLK có được hủy giao dịch không? Hiện tại, theo quy chế của VSD, nếu TVLK/NHLK thực hiện hủy giao dịch sẽ bị phạt rất nặng nhằm hạn chế tối đa việc giao dịch bị hủy. Nếu phải hủy thanh toán do tài sản của NĐTNN bị phong tỏa do phá sản, việc xử phạt TVLK/NHLK có giao dịch bị hủy là không thỏa đáng và không hợp lý vì việc hủy giao dịch không xuất phát từ sai sót và trách nhiệm của TVLK/NHLK.

8. Tài khoản tiền phục vụ giao dịch chứng khoán của NĐTNN

Chúng tôi tiếp tục đề xuất ban hành quy định liên quan đến các tài khoản tiền phục vụ hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán (bao gồm tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, tài khoản ngoại tệ phục vụ các giao dịch ngoại hối liên quan đến giao dịch trên thị trường chứng khoán và tài khoản tiền của các quỹ đầu tư trong nước) tách biệt với Thông tư 23 – Thông tư 32.

Chi tiết về các vướng mắc khi thi hành Thông tư 32 đã được ghi nhận và thảo luận trong nhiều cuộc họp khác nhau giữa UBCK, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), Bộ Tư pháp, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và thành viên thị trường. Vướng mắc chính bao gồm:

- Việc mở tài khoản thanh toán cho các tổ chức không có tư cách pháp nhân (trong và ngoài nước)
- Thực tiễn sử dụng điện SWIFT và mô hình Ngân hàng lưu ký toàn cầu trong việc mở và vận hành tài khoản của NĐTNN.

Cho tới nay, NHNN và các bộ ngành liên quan có liên quan vẫn chưa tìm được giải pháp chính thức cho các vướng mắc này. Dù NHNN đã ban hành Thông tư 02/2018/TT_NHNN lùi thời hạn cuối cùng để chuyển đổi tài khoản và tuân thủ Thông tư 32 từ ngày 01/03/2018 sang ngày 01/03/2019, động thái này chỉ kéo dài thời hạn chuyển đổi cho các tài khoản đã được mở vào thời điểm Thông tư 32 có hiệu lực (01/03/2017). Các tài khoản mới được mở sau thời điểm 01/03/2017 vẫn phải tuân thủ các yêu cầu nói trên của Thông tư 32.

Các ngân hàng lưu ký nước ngoài đã nhận được phản hồi từ phần lớn các NĐTNN là họ sẽ cân nhắc rút hết hoạt động đầu tư tại Việt Nam để tránh rủi ro về tuân thủ. Chúng tôi tiếp tục đề nghị UBCK có đề xuất chính thức với NHNN và các bộ ngành có liên quan theo hướng:

- Cho phép các quỹ đầu tư trong nước, các nhà đầu tư là tổ chức nước ngoài không có/không xác định được tư cách pháp nhân được phép mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp và các tài khoản ngoại tệ phục vụ các giao dịch ngoại hối liên quan đến giao dịch trên thị trường chứng khoán) đứng tên quỹ đầu tư/tổ chức đó.
- Do bản chất hoạt động của tài khoản vốn đầu tư gián tiếp là rất đặc thù và khác biệt với các loại tài khoản thanh toán khác, NHNN cần tách biệt quy định về mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài trong một thông tư riêng, theo hướng sửa đổi Thông tư 05/2014/TT-NHNN, bổ sung quy định chi tiết về việc mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài, phù hợp với thông lệ quốc tế về hoạt động đầu tư gián tiếp của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài và thực tiễn sử dụng điện SWIFT.

9. Xây dựng quỹ bảo vệ nhà đầu tư và thiết lập một cơ chế toàn diện, đồng bộ cho hoạt động của quỹ

Các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ hay tư vấn tài chính có thể lâm vào tình trạng giải thể, phá sản dẫn đến làm mất vốn, mất tài sản của khách hàng của mình hay các nhà đầu tư. Khi xảy ra các trường hợp đó, Nhà Nước chưa có nguồn quỹ công cộng để trợ giúp các nhà đầu tư. Chúng tôi gợi ý cần thành lập Quỹ bảo vệ nhà đầu tư. Quỹ này sẽ giúp gia tăng độ an toàn, tính chuyên nghiệp, và góp phần phát triển thị trường chứng khoán và thị trường vốn nói chung, bên cạnh việc làm cho hoạt động tham gia vào thị trường của nhà đầu tư trở nên an toàn hơn.

Vì lẽ đó chúng tôi đề xuất rằng Luật chứng khoán sửa đổi cần có các quy định về việc thành lập quỹ bảo vệ nhà đầu tư. Các yếu tố chính tạo nên cơ chế như sau:

- Quy định pháp luật cụ thể trong việc lập và điều hành Quỹ (đền bù) bảo vệ nhà đầu tư;
- Một cơ quan thường trực đóng vai trò quản trị và điều hành quỹ với các thành viên được các bên có quyền lợi liên quan chỉ định;
- Các công ty, tổ chức hiệp hội bảo vệ nhà đầu tư trong các cơ chế này là các tổ chức xã hội hoặc thuộc chính phủ, hoạt động phi lợi nhuận và lập được nguồn quỹ để bảo vệ nhà đầu tư.
- Quỹ bồi thường có nguồn gốc từ đóng góp của các thành viên tham gia thị trường, công ty kinh doanh chứng khoán. Nhà nước chỉ tham gia hỗ trợ tài chính và trợ giúp khi cần thiết.
- Cơ chế khởi kiện và tranh tụng tập thể, qua đó một tổ chức có thể được ủy nhiệm từ trước bởi các thành viên của mình để chủ động đi kiện và tiến hành các biện pháp tố tụng khi có đủ điều kiện cần thiết.

10. Các nội dung khác

Thông tin về các hiệp định tránh đánh thuế hai lần (DTA)

Thông tin về việc ký kết cũng như nội dung toàn văn các hiệp định tránh đánh thuế hai lần (DTA) giữa Việt Nam và các quốc gia khác chưa được công bố đầy đủ trên website của Chính phủ, Bộ Tài chính và Tổng Cục Thuế. Các hiệp định này có liên quan chặt chẽ đến quyền lợi hợp pháp của NĐTNN đang đầu tư tại thị trường Việt Nam.

Chúng tôi đề xuất Bộ Tài chính và Tổng Cục Thuế cần có một mục riêng trên website của mình công bố về các thông tin liên quan đến việc ký kết, ngày có hiệu lực thi hành và toàn văn hiệp định (cả bản tiếng Việt và tiếng Anh).

Nâng hạng Việt Nam lên nhóm Thị trường mới nổi trong bảng xếp hạng của MSCI:

Trong khoảng 02 năm vừa qua, UBCKNN và Bộ Tài Chính đã đóng vai trò tiên phong, tích cực trong kế hoạch nâng hạng thị trường Việt Nam trong bảng xếp hạng thị trường của MSCI. Tuy nhiên, cần nhấn mạnh rằng những thay đổi này chưa đủ đến mức đề các NĐTNN cũng như MSCI đưa Việt Nam vào danh sách các thị trường có khả năng nâng hạng (review list). Nhiều hạn chế của thị trường trong nội dung đánh giá của MSCI cần sự phối hợp đồng bộ của nhiều bộ ngành để tháo gỡ. Những thay đổi tích cực của thị trường trong thời gian gần đây cũng cần được cập nhật với MSCI để tạo điều kiện cho việc nghiên cứu và đánh giá lại thị trường của tổ chức này.

Chúng tôi đề xuất UBCKNN/BTC đứng ra đóng vai trò chủ đạo trong việc trao đổi thông tin và phối hợp với các bộ ngành khác trong kế hoạch tổng thể cho việc nâng hạng thị trường Việt Nam.

Một số các nội dung khác đã đề xuất trong các cuộc họp trong năm 2017

- Cơ chế cho phép thành viên thị trường xử lý các tài khoản/tài sản vô thừa nhận
- Rút ngắn thời hạn phải đăng ký giao dịch/niêm yết chứng khoán sau IPO/chào bán ra công chúng, trong đó tăng cường áp dụng niêm yết và đăng ký với lưu ký tự động để giảm thiểu các khâu phát hành sổ/giấy chứng nhận sở hữu.
- Đề nghị đưa vào dự thảo Luật chứng khoán cơ sở pháp lý để VSD có thể thực hiện vai trò Đối tác trung tâm (CCP) cho cả thị trường cơ sở và thị trường chứng khoán phái sinh, từ đó thay thế yêu cầu ký quỹ trước giao dịch bằng các phương pháp phòng ngừa rủi ro khác (ví dụ như mô hình CCP cho thị trường cơ sở với Quỹ bảo đảm thanh toán và cơ chế mua vào bắt buộc kiểu mô hình CCP).
- Yêu cầu bắt buộc không chỉ các SGDCK, VSD mà cả các thành viên thị trường (ngân hàng lưu ký, ngân hàng giám sát, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, v.v.) phải lập Kế hoạch Dự phòng Khẩn cấp (Business Continuity Plan) và diễn tập định kỳ ít nhất hàng năm. Tương tự các thị trường khác, đối với SGDCK và VSD, kết quả diễn tập thường kỳ cần được công bố cho toàn thị trường.
- Đối với mô hình của Quỹ hưu trí, đề nghị bỏ quy định NHGS phải độc lập với ngân hàng lưu ký bởi Quy định này không phù hợp với thông lệ thị trường quốc tế. Mặt khác, đối với thị trường đang phát triển như Việt Nam, việc yêu cầu tách biệt hai dịch vụ gây khó khăn cho các đơn vị tham gia trong quá trình xử lý thông tin và giao dịch.
- Đề xuất sửa các quy định hiện hành cho phép tổ chức tín dụng là ngân hàng thương mại được thực hiện nghiệp vụ phân phối chứng chỉ quỹ.