

## CUỘC HỌP GIỮA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC VÀ NHÓM CÔNG TÁC THỊ TRƯỜNG VỐN VBF

Thời gian: 14:00, Thứ Tư, ngày 6/6/2018

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

### TÓM TẮT NỘI DUNG THẢO LUẬN

#### 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.

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

- Theo quy trình làm luật của Việt Nam, phải thành lập Ban soạn thảo/Tổ biên tập rồi mới đưa ra dự kiến đề cương chi tiết và dự kiến nội dung. Sau khi Ban soạn thảo/Tổ biên tập phê duyệt, UBCK mới được phép công bố để lấy ý kiến các thành viên thị trường và các bộ, ngành.
- UBCK đang chỉ đạo sát sao để dự thảo luật được điều chỉnh một cách toàn diện nhất. UBCK hy vọng sớm báo cáo Bộ để có thể thành lập sớm và họp Ban soạn thảo/Tổ biên tập trong tháng 6. Nếu được Ban soạn thảo/ Tổ biên tập đồng ý tại cuộc họp này, Dự thảo sẽ được công bố lấy ý kiến thành viên thị trường trong tháng 7. Dự kiến Quốc hội sẽ cho ý kiến về Dự thảo Luật vào kỳ họp I/2019 và thông qua vào kỳ họp II/2019.

##### 2. Đối tượng điều chỉnh

Luật Chứng khoán 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.

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

- Về mục a: đối tượng là công ty đại chúng sẽ không gặp phải hạn chế gì.
- Về mục b: phần lớn sẽ do Chính phủ quy định, hướng dẫn, như vậy việc cải cách, giảm bớt thủ tục về sau sẽ đơn giản hơn.

##### 3. Sở hữu nước ngoài

Luật Chứng khoán 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.

***Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN***

*Về các đề xuất liên quan công ty quản lý quỹ/ quỹ đầu tư chứng khoán, sắp tới sẽ có những sửa đổi rộng hơn, hy vọng sẽ đáp ứng được đề xuất/ khuyến nghị của VBF.*

***Phản hồi của Bà Bình, UBCKNN***

- Về mục a, đây là một trong những chính sách sửa đổi của UBCKNN. Dự thảo Luật CK hiện nay cũng đang quy định theo hướng như vậy.
- Về mục b, không chỉ riêng Luật Chứng khoán mới giải quyết được. Luật Đầu tư nêu rất rõ nếu có quy định khác so với Luật ĐT về vấn đề này thì phải áp dụng Luật ĐT, trong đó có nội dung về điều kiện kinh doanh. Trong quá trình xây dựng Luật Chứng khoán, sửa Luật Doanh nghiệp và Luật ĐT, UBCKNN chắc chắn sẽ đề cập vấn đề này để nghiên cứu hướng giải quyết.

**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).

***Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN***

*Đã có khung pháp lý xây dựng năm 2012 (Thông tư 227). Hiện đã có quỹ loại hình công ty theo đúng mô hình của Hedge và theo sát hướng dẫn của Luật Doanh nghiệp 2014.*

- (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) như:
- Hedged fund
  - Money market fund
  - Capital Guaranteed fund
  - Index Fund
  - Các loại hình quỹ ETF leverage/inverse đặc thù như:
    - Quỹ ETF dạng leverage/inverse được phép giao dịch hoán đổi bằng tiền
    - Quỹ ETF dạng leverage/inverse được phép vay để đầu tư
    - Quỹ ETF leverage/inverse được phép vay nhiều hơn vài lần so với NAV
    - Quỹ ETF dạng leverage/inverse được phép đầu tư vào các công cụ phái sinh với tỷ lệ đòn bẩy tới vài lần

**Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN**

- Về *hedged fund*: đã có hướng dẫn khung pháp lý trong Thông tư 224. Nội hàm của quỹ thành viên này không hạn chế loại hình tài sản đầu tư, không có hạn chế hạn mức đầu tư. Trong điều lệ của quỹ thành viên này có nêu “các thành viên tham gia góp quỹ phải chấp nhận rủi ro khi tham gia quỹ thành viên này”. Hiện nay chúng ta vẫn gọi đây là *member fund*, tuy nhiên nó có đầy đủ nội hàm của *hedged fund*.
  - Thông tư 15 (năm 2014) mở rộng và bổ sung Thông tư 183 về quỹ mở đã cho phép đầu tư vào các công cụ tài chính tiền tệ như trái phiếu, tín phiếu,...-> mô phỏng cho loại hình *money market fund* và *index fund*.
  - Về *ETF leverage*: *ETF VN30* phát triển ổn định, chắc chắn và quy mô tăng cụ thể trong thời gian qua (từ 202 tỉ lên 5.400 tỉ vào tháng 3/2018). Về mô hình *ETF leverage/ inverse*, UBCKNN đã có nghiên cứu cụ thể (trường hợp của Hàn Quốc) và thấy rằng việc sử dụng đòn bẩy này có rủi ro. Khi sử dụng đòn bẩy càng cao thì đầu tư trong biến động càng lớn. UBCKNN đang nghiên cứu cụ thể cách thực hiện để phù hợp với bối cảnh Việt Nam, vừa để đa dạng hóa đầu tư nhưng giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư. Khung nghị định/thông tư hiện nay không cho phép vay và cho vay đối với quỹ đầu tư. Đây cũng là cách để bảo vệ các quỹ đầu tư.
  - Mô hình quỹ hưu chí tự nguyện: đã xây dựng được khung pháp lý (Nghị định 88 và Thông tư 86). Cần thêm văn bản hướng dẫn từ Bộ LĐTBXH.
- (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 được phép có tần suất giao dịch ít hơn 2 lần trong 1 tháng (ví dụ *hedged funds*, *open-ended member funds* etc)
  - Cho vay (tiền/chứng khoán)
  - Bán khống

**Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN**

- Về tần suất giao dịch ít hơn 2 lần/tháng: tần suất giao dịch lớn sẽ tốt cho các nhà đầu tư hơn vì có thể tăng tính thanh khoản của quỹ. Thông tư 15 quy định tần suất giao dịch 2 tuần/ lần để đảm bảo thanh khoản theo đúng đặc thù của quỹ mở. UBCK sẽ xem xét thêm đề xuất này, tuy nhiên, quan điểm của UB là giữ mức tối thiểu 2 tuần/lần để đảm bảo tính thanh khoản của quỹ mở.
- Về quỹ thành viên dạng mở: UBCKNN đã trao đổi với SSAIM tuy nhiên chưa đưa ra được thông lệ quốc tế nào về quỹ thành viên dạng mở. Thông tư 224 cũng đã cho phép thoái vốn theo nghị quyết của đại hội nhà đầu tư khi thực hiện thủ tục giảm vốn. UBCKNN sẽ tiếp tục nghiên cứu vấn đề này.

- (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.

**Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN**

- UBCKNN đã nghiên cứu Thông tư 155 và đã có công văn đề xuất điều chỉnh các hoạt động CBTT liên quan đến tổ chức Tạo lập thị trường và Thành viên lập quỹ để phù hợp hơn với đặc thù của ETF.
- Về đề xuất cho phép giao dịch trong vòng 3 tháng niêm yết và không áp dụng quy định quỹ NAV/ đơn vị quỹ dưới mệnh giá: Đề xuất này vướng với Quyết định số 87 về hướng dẫn giao dịch chứng khoán: “chứng khoán được phép giao dịch với quỹ thì phải có thời gian niêm yết trên 6 tháng tính từ thời gian giao dịch đầu tiên”. UBCKNN sẽ xem xét thêm.

**5. Giảm thiểu thủ tục hành chính**

Luật Chứng khoán cần giảm thiểu một số thủ tục hành chính như việc phải xin chấp thuận cho giao dịch ngoài biên độ, việc hợp pháp hóa và lãnh sự hóa tài liệu bằng tiếng nước ngoài.

**Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN**

- Thông tư 123 năm 2015 đã giải quyết vấn đề này. Các nhà đầu tư nộp hồ sơ, đăng ký bằng tài liệu tiếng Anh thì được công nhận luôn, không cần dịch sang Tiếng Việt công chứng và hợp pháp hóa lãnh sự. Về nội dung điện SWIFT, Điều 4 Thông tư 123 cũng đã công nhận tính pháp lý của điện SWIFT.
- Về rút gọn thủ tục công bố thông tin thì UBCKNN/ Cục Quản lý Quỹ đã có công văn 793, 969, hướng dẫn rút gọn công bố thông tin để tạo điều kiện cho các nhà đầu tư.
- Về các thủ tục khác thì đã được quy định trong các phụ lục/điều khoản trong các Thông tư 183 và 15. Với các ngành quỹ, khi soạn thảo những nghị định, thông tư theo quy trình ban hành các văn bản pháp luật, UBCK đã nghiên cứu, đảm bảo cho các thủ tục tối thiểu nhất có thể. Trong thời gian tới, UBCK sẽ tiếp tục nghiên cứu giảm thiểu thủ tục hành chính theo chủ trương chung của Chính phủ.

**Phản hồi của Bà Bình, UBCKNN**

- Về việc chấp thuận thủ tục giao dịch ngoài biên độ, UBCK biết có nhiều trường hợp chuyển nhượng của các nhà đầu tư nước ngoài với nhau trong các cổ phiếu đã hết room với tần suất khá phổ biến trên thị trường. Trong thời gian sắp tới UBCK sẽ rà soát và có thể sửa đổi Thông tư 05 cho phép bổ sung thêm những trường hợp chuyển nhượng ngoài hệ thống giao dịch của Sở được thực hiện tại VSD mà không cần UBCKNN chấp thuận, cụ thể như sau:
  - Thông tư 05 liệt kê một loạt các trường hợp: 1/ các giao dịch không có tính chất mua bán (tặng, cho, thừa kế); 2/ giao dịch mua bán nhưng không thực hiện được trên hệ thống giao dịch của sở giao dịch (VD: công ty mua lại cổ phiếu lẻ của cán bộ nhân viên nghỉ việc,...).

- UBCK nhận thấy Thông tư 05 vẫn chưa bổ sung hết các tình huống trên thực tế. Thông tư 05 quy định ngoài những trường hợp được liệt kê trong văn bản thì phải được UBCK chấp thuận thì mới được chuyển quyền sở hữu tại VSD. Trong số những trường hợp được UBCK chấp thuận thì có một số trường hợp do nhà đầu tư nước ngoài mua bán cổ phiếu hết room của doanh nghiệp không thực hiện được trên sàn, thì phải chuyển nhượng ngoài hệ thống. Tuy nhiên, trường hợp này lại không được quy định trong Thông tư 05 là VSD tự động xử lý mà vẫn phải xin chấp thuận của UBCK.
- UBCK sẽ rà soát thêm để giảm thiểu thủ tục hành chính theo hướng VSD tự động chấp thuận những trường hợp như vậy mà không cần sự chấp thuận của UBCK nữa.
- Sở GD&ĐT Hà Nội cũng đang nghiên cứu phương án xử lý về mặt kỹ thuật cho giao dịch giữa các nhà đầu tư nước ngoài với nhau đối với trường hợp các cổ phiếu đã hết room cho phù hợp với thông lệ quốc tế.
- Về đơn giản hoá thủ tục hành chính, UBCK/Vụ Quản lý Quỹ đã có công văn hướng dẫn các thành viên lưu ký quy trình cập nhật thông tin rút gọn đối với nhà đầu tư nước ngoài, hoặc hướng dẫn nguyên tắc khai báo rút gọn các mẫu đăng ký mã số giao dịch. UBCK cho rằng hiện nay thủ tục hành chính đã khá là rút gọn và đáp ứng nhu cầu VBF.
- Về việc thông tin về tỉ lệ sở hữu nước ngoài được công bố một cách rời rạc trên các website của các sở giao dịch và các công ty đại chúng, UBCK thừa nhận đây là một tồn tại. Hiện nay, UBCK đang phối hợp với VSD để tập hợp các nguồn thông tin và công bố trên một cơ sở dữ liệu thống nhất để thuận tiện cho các nhà đầu tư nước ngoài tra cứu.

## 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.

### **Phản hồi của Ông Nam, Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán, UBCKNN**

- UBCK thấy được gánh nặng của các ngân hàng lưu ký/giám sát khi phải đảm bảo tính tuân thủ pháp luật cao nhất trong hoạt động của các công ty quỹ và quỹ đầu tư.

- Theo trao đổi với chuyên gia của UBCK Mỹ và IMF, để đảm bảo tính an toàn cho thị trường, ngân hàng lưu ký/giám sát phải tiếp tục thực hiện nghĩa vụ giám sát đối với tính tuân thủ pháp luật của công ty quản lý quỹ và các quỹ đầu tư.
- UBCK/Vụ Quản lý Quỹ sẽ xem xét để làm sao phù hợp với hạ tầng bối cảnh Việt Nam cũng như thông lệ quốc tế.

#### **Phản hồi của Ông Trần Văn Dũng – Chủ tịch UBCKNN**

- Luật hiện nay quy định vai trò của ngân hàng giám sát tương đối “nặng”. Một mặt, việc này là rất cần thiết trong việc bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài. Mặt khác, một số nội dung tương đối khó thực hiện trong bối cảnh luật của Việt Nam. Nếu giảm một số trách nhiệm của ngân hàng giám sát thì sẽ ảnh hưởng đến lòng tin của các nhà đầu tư nước ngoài với chứng khoán.
- Quy định về vai trò của ngân hàng giám sát hiện nay là tuân theo thông lệ quốc tế. Nếu làm khác đi thì sẽ rất khó giải trình vì chính các nhà đầu tư mong muốn các ngân hàng giám sát thực hiện đúng vai trò đúng nghĩa của nó là giám sát tài sản.

#### **Bà Đinh Linh Chi, Trưởng Bộ phận Tuân thủ, Khách hàng doanh nghiệp & toàn cầu, Ngân hàng Standard Chartered**

- Về mặt nguyên tắc, NHGS chỉ giám sát các hoạt động đầu tư của quỹ. Các nghĩa vụ tuân thủ của quỹ mà không liên quan đến Luật Đầu tư thì cũng không liên quan đến phạm vi của NHGS.
- Theo thông lệ thế giới, trách nhiệm của NHGS và trách nhiệm của công ty quản lý quỹ không bị trùng lặp. Luật sửa đổi nên có sự tách biệt trách nhiệm của NHGS và công ty quản lý quỹ để thị trường hiệu quả hơn.
- Khi giám sát tỉ lệ của các quỹ đầu tư vào nhóm các công ty có liên quan thì hiện giờ thị trường không có cơ sở dữ liệu.
- Về sự phát triển của quỹ, hiện tại chưa cho phép các ngân hàng thương mại làm dịch vụ phân phối chứng chỉ quỹ. Đây là một hạn chế vì tất cả các ngân hàng thương mại có một hệ thống tài khoản ngân hàng rất lớn. Nếu tận dụng được mạng lưới này của ngân hàng thương mại thì hoạt động phân phối CCQ sẽ được thực hiện rất nhiều. Hiện tại các ngân hàng thương mại đang gặp khó khăn về vấn đề giấy phép. Dù đây là trách nhiệm của Ngân hàng Nhà nước, hy vọng UBCK có thể hỗ trợ.

#### **Phản hồi của Ông Trần Văn Dũng – Chủ tịch UBCKNN**

- UBCK ghi nhận và sẽ trao đổi thêm trong nội bộ.
- Liên quan đến việc thay đổi một số nghĩa vụ của NHGS, UBCK hoàn toàn chia sẻ, tuy nhiên đó là thông lệ quốc tế. Có thể giải quyết bằng cách nêu rõ trong hợp đồng giữa nhà đầu tư và NHGS rằng nhà đầu tư cần chịu trách nhiệm về tính chính xác của thông tin. Sẽ khó sửa đổi một thông lệ quốc tế tốt.
- Việc ngân hàng thương mại phân phối CCQ đã được quy định “cứng” tại Điều 103 của Luật Tổ chức tín dụng. Vấn đề này UBCK đã làm việc nhiều lần với Ngân hàng Nhà nước. Hiện tại sẽ khó giải quyết vấn đề này cho đến khi sửa đổi Luật Tổ chức tín dụng.

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

**Văn 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 mỗi 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.

### **3. 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.

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

*Một nhà đầu tư mở tài khoản tại ngân hàng lưu ký thì chắc sẽ đầu tư rất nhiều loại cổ phiếu. Cần nghiên cứu phương thức ủy quyền 1 lần là như thế nào để có thể áp dụng cho tất cả các cuộc họp của đại hội cổ đông.*

#### **Bà Phan Thị Huỳnh Dao, Giám đốc Bộ phận Dịch vụ chứng khoán HSBC**

- Nguyên tắc hoạt động chung là các nhà đầu tư mở tài khoản ở NHLK thì họ sẽ có giấy ủy quyền 1 lần, giả sử như việc liên quan đến tham gia đại hội cổ đông, nhà đầu tư sẽ ghi là NHLK được ủy quyền tham dự và biểu quyết trong các đại hội cổ đông.
- Đối với từng đại hội cổ đông hàng năm của từng công ty cụ thể, NHLK sẽ nhận được chỉ thị bằng điện SWIFT của nhà đầu tư nước ngoài để tham gia vào đại hội cổ đông và biểu quyết. Đối với giấy ủy quyền, đối với các công ty mà NHLK phải làm giấy ủy quyền riêng, NHLK sẽ phải yêu cầu nhà đầu tư nước ngoài điền vào giấy ủy quyền đó, kí, công chứng, hợp pháp hóa lãnh sự. Quy trình này khá là mất thời gian.

#### **Bà Bùi Thu Thủy, Giám đốc Phát triển thị trường & sản phẩm, Dịch vụ Chứng khoán HSBC**

- Thông tư 95 gây xáo trộn đến toàn bộ thư ủy quyền. Vì ủy quyền NHLK nhận được là 1 chiều, có nghĩa là nhà đầu tư nước ngoài kí ủy quyền cho bên nhận ủy quyền là NHLK. Tuy nhiên, theo Thông tư 95 thì phải có cả bên nhận ủy quyền đồng thời kí. Việc này sẽ gây xáo trộn toàn bộ hoạt động của nhà đầu tư khi muốn ký lại thư ủy quyền đó, vì khi đầu tư họ sẽ sử dụng cơ chế lưu ký toàn cầu (global custodian).
- Bộ Luật Dân sự không cấm ủy quyền 1 chiều. Tuy nhiên, Thông tư 95 quy định chặt chẽ hơn theo hướng cả nhà đầu tư và NHLK phải kí. Việc ký lại là quá trình phức tạp và mất nhiều thời gian.

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

- Tôi đề nghị phải có nghiên cứu để hướng dẫn lại. Đại hội cổ đông yêu cầu có giấy ủy quyền chứ không phải hợp đồng giữa khách hàng và ngân hàng.
- Đối với ủy quyền 1 lần sẽ có một số rủi ro. Ủy quyền (yes/no/phiếu trắng) phải được thực hiện và ghi nhận bằng điện SWIFT. Phải có cơ chế giám sát NHLK đã thực hiện đúng.



- *Đấu giá 1 cấp: tất cả các mẫu do sở giao dịch chứng khoán phát hành. Đấu giá 2 cấp được chuyển về đại lý; các đại lý lại thực hiện khác nhau. Về góc độ pháp lý, các mẫu có thể khác nhau nhưng cần quy định những thông tin bắt buộc phải có.*

#### **4. 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. Tại thị trường Việt Nam, các cổ phiếu như trên mặc dù đã được VSD chuyển về tài khoản của nhà đầu tư nhưng không thể biết chính xác khi nào các cổ phiếu này được giao dịch hay ngày giao dịch đầu tiên của các cổ phiếu này. Sự khác biệt này của thị trường Việt Nam so với thị trường quốc tế dẫn đến một thực tế là NĐTNN trong nhiều trường hợp đã nhầm lẫn và đặt lệnh bán các cổ phiếu này và được coi là bán không.

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.

#### ***Phản hồi của Ông Nguyễn Công Quang – Phó Tổng Giám đốc, Trung tâm Lưu ký chứng khoán***

*Liên quan đến ngày giao dịch đầu tiên, khi nhận được thông báo của các Sở về Trung tâm Lưu ký (“TTLK”) thì TTLK đều xử lý ngay. Trong thông báo của TTLK gửi cho tất cả các thành viên (các công ty chứng khoán, ngân hàng) và sau đó được tải lên website của VSD, có ghi rõ đợt phát hành của đợt nào (trả cổ tức, thưởng, ...) và cả ngày giao dịch đầu tiên khi khai sở.*

#### **5. 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 SGDK 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.

#### **Phản hồi của Bà Bình, UBCKNN**

- *Hiện nay chưa có quy định nào về trách nhiệm thanh toán nếu nhà đầu tư nước ngoài phá sản. Từ khi mở cửa thị trường đến nay, chưa xảy ra tình huống như vậy. Nếu tình huống này xảy ra thì UBCK cho rằng sẽ không quá phức tạp. Hiện nay nhà đầu tư nước ngoài đang không được thực hiện giao dịch ký quỹ, có nghĩa là muốn đặt lệnh giao dịch thì phải có đủ 100% tiền hoặc đủ 100% chứng khoán. Khi đặt lệnh là chắc chắn nhà đầu tư đã có đủ tiền và chứng khoán rồi nên sẽ không xảy ra trường hợp mất khả năng thanh toán.*
- *Đối với tình huống sau khi giao dịch mà nhà đầu tư nước ngoài bị phá sản thì tài sản của nhà đầu tư nước ngoài sẽ được xử lý theo pháp luật của nước sở tại. Nếu tịch thu tài sản của nhà đầu tư phá sản thì sẽ phải tuân theo quy định phá sản của nước sở tại.*

#### **CÁC VẤN ĐỀ KHÁC**

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

*Dự thảo Luật An ninh mạng yêu cầu đặt cơ quan đại diện và lưu trữ dữ liệu người sử dụng Việt Nam tại lãnh thổ Việt Nam. Hiện tại các ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam đang sử dụng database/ server của ngân hàng mẹ. Nếu yêu cầu như vậy thì chi phí thực hiện rất tốn kém và không đảm bảo về bảo mật thông tin. Chúng tôi hiểu rằng khi các cơ quan quản lý/ điều tra của Việt Nam yêu cầu cung cấp thông tin dữ liệu và phía ngân hàng cung cấp kịp thời, như vậy cũng đáp ứng yêu cầu của cơ quan điều tra, chứ không nhất thiết yêu cầu đặt cơ sở đó tại Việt Nam. Kính mong UBCK có hỗ trợ, đóng góp tiếng nói về vấn đề này.*

##### **Bà Đinh Linh Chi, Trưởng Bộ phận Tuân thủ, Khách hàng doanh nghiệp & toàn cầu, Ngân hàng Standard Chartered**

*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.*

**DANH SÁCH THÀNH VIÊN THAM DỰ**

Stt	Họ tên	Chức vụ	Công ty/ Tổ chức
<b>Ủy ban Chứng khoán Nhà nước</b>			
1	Ông Trần Văn Dũng	Chủ tịch	UBCKNN
2	Ông Phạm Hồng Sơn	Phó Chủ tịch	UBCKNN
3	Ông Nguyễn Quang Việt	Vụ trưởng Vụ Pháp chế	UBCKNN
4	Ông Nguyễn Công Quang	Phó Tổng Giám đốc	Trung tâm Lưu ký chứng khoán
5	Ông Nam	Vụ quản lý các công ty quản lý quỹ & Quỹ đầu tư chứng khoán	UBCKNN
6	Bà Bình		UBCKNN
<i>Đại diện các Vụ, cơ quan liên quan khác</i>			
<b>Diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam</b>			
7	Ông Dominic Scriven	Trưởng NCT Thị trường Vốn VBF	Chủ tịch Dragon Capital
8	Ông Kiên Nguyễn	Tư vấn Pháp lý	Công ty Dragon Capital
9	Bà Phan Thị Huỳnh Dao	Giám đốc Bộ phận Dịch vụ chứng khoán HSB	HSBC Việt Nam
10	Bà Bùi Thu Thủy	Giám đốc phát triển thị trường	Dịch vụ chứng khoán HSBC
11	Bà Nguyễn Minh Châu	Phụ trách Phát triển thị trường	Dịch vụ chứng khoán HSBC
12	Bà Vũ Thị Ngọc Tú	Quản lý khách hàng, Dịch vụ chứng khoán	Deutsche Bank Việt Nam
13	Bà Đinh Linh Chi	Trưởng Bộ phận Tuân thủ, Khối Khách hàng doanh nghiệp & toàn cầu	Standard Chartered Việt Nam
14	Bà Phạm Nguyễn Linh	Bộ phận Tuân thủ, Khối Khách hàng doanh nghiệp & toàn cầu	Standard Chartered Việt Nam
15	Ông Lê Sỹ Hoàng	Trưởng Bộ phận kinh doanh dịch vụ chứng khoán	Standard Chartered Việt Nam
16	Bà Nguyễn Diệu Hương	Quản lý sản phẩm, Dịch vụ chứng khoán	Standard Chartered Việt Nam
17	Bà Nguyễn Thị Thu Hà	Giám đốc Quan hệ Chính phủ	Citibank Việt Nam
18	Bà Nguyễn Thanh Thủy	Giám đốc Tuân Thủ	Citibank Việt Nam
19	Ông Phạm Nghĩa Quang	Phụ trách Pháp lý, Khối khách hàng Doanh nghiệp	Citibank Việt Nam
20	Bà Lê Thúy Hà	Phụ trách Tuân thủ, Khối khách hàng Doanh nghiệp	Citibank Việt Nam
21	Ông Đinh Gia Ninh	Giám đốc quản trị rủi ro & tuân thủ	VinaCapital

22	Bà Nguyễn Thị Hằng Nga	Giám đốc quản lý danh mục đầu tư	Công ty Quản lý quỹ Vietcombank
23	Bà Phạm Ngọc Ninh	Giám đốc pháp lý & tuân thủ	Công ty Quản lý quỹ Vietcombank
24	Bà Tô Thùy Linh	Phó Tổng Giám đốc	Công ty Quản lý quỹ SSI
25	Bà Lê Thị Hoàng Anh	Điều phối	Ban Thư ký VBF
26	Nguyễn Tố Uyên	Cán bộ	Ban Thư ký VBF