

Pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam - thực trạng và phương hướng hoàn thiện : Luận văn ThS / Nguyễn Minh Hiếu ; Nghd. : TS. Lê Thị Thu Thủy . - H. : Khoa Luật, 2008 . - 98 tr. + Đĩa mềm + tóm tắt

	Trang
MỞ ĐẦU	1
Chương 1: KHÁI QUÁT CHUNG VỀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY	6
1.1. Chứng khoán công ty	6
1.1.1. Khái niệm chứng khoán công ty	6
1.1.2. Đặc điểm của chứng khoán công ty	8
1.1.3. Các loại chứng khoán công ty	11
1.2. Phát hành chứng khoán công ty	18
1.2.1. Khái niệm về phát hành chứng khoán công ty	18
1.2.2. Bản chất phát hành chứng khoán công ty	20
1.2.3. Các hình thức phát hành chứng khoán công ty	21
1.2.4. Bảo lãnh phát hành chứng khoán công ty	22
1.3. Quy định về hoạt động phát hành chứng khoán công ty ở một số nước trên thế giới	24
Chương 2: THỰC TRẠNG VỀ PHÁP LUẬT PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY Ở NƯỚC TA HIỆN NAY	30
2.1. Các quy định pháp luật về phát hành chứng khoán công ty	30
2.1.1. Chủ thể phát hành chứng khoán công ty	30
2.1.2. Điều kiện, trình tự và thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng	34
2.1.2.1. Phát hành cổ phiếu	34
2.1.2.2. Phát hành trái phiếu	41
2.1.3. Quản lý nhà nước đối với hoạt động phát hành chứng khoán công ty	45
2.2. Thực trạng hoạt động phát hành chứng khoán công ty	48

2.2.1.	Phát hành chứng khoán riêng lẻ	48
2.2.2	Chào bán chứng khoán ra công chúng	49
2.2.2.1.	Khả năng tham gia của các tổ chức nước ngoài vào hoạt động chứng khoán và phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam	49
2.2.2.2.	Thực trạng áp dụng pháp luật về điều kiện, thủ tục trong hoạt động phát hành chứng khoán công ty	52
2.2.2.3.	Một số vấn đề khác trong thực tiễn phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam	57
	Chương 3: PHƯƠNG HƯỚNG HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY Ở VIỆT NAM	75
3.1.	Cơ sở hoàn thiện pháp luật phát hành chứng khoán công ty	75
3.2.	Phương hướng hoàn thiện pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam hiện nay	78
3.2.1.	Hoàn thiện một số nội dung cơ bản về pháp luật phát hành chứng khoán công ty	78
3.2.2	Hoàn thiện văn bản pháp luật liên quan đến phát hành chứng khoán công ty	87
	KẾT LUẬN	93
	DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	96

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu đề tài

Từ khi đi vào hoạt động đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã khẳng định tính đúng đắn của đường lối, chủ trương của Đảng và Nhà nước trong việc phát triển thị trường và xem thị trường chứng khoán là kênh huy động vốn quan trọng cho các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế. So với lịch sử phát triển của thị trường chứng khoán thế giới, thị trường chứng khoán Việt Nam còn mới và quy mô nhỏ bé, song chúng ta đã tạo dựng được một thể chế thị trường chứng khoán và vận hành nó theo những nguyên tắc cơ bản của thị trường từ khuôn khổ pháp luật đến cách thức vận hành, tạo cho thị trường chứng khoán phát triển theo đúng tinh thần văn kiện Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ IX: "Phát triển nhanh và bền vững thị trường vốn, nhất là thị trường vốn dài hạn và trung hạn. Tổ chức vận hành thị trường chứng khoán, thị trường bảo hiểm an toàn, hiệu quả. Hình thành đồng bộ thị trường tiền tệ, tăng khả năng chuyển đổi của đồng tiền Việt Nam".

Thông qua thị trường chứng khoán (kênh huy động vốn trung và dài hạn), các doanh nghiệp có cơ hội và môi trường huy động vốn cho hoạt động của mình bằng việc phát hành chứng khoán công ty. Việc phát hành chứng khoán được thực hiện thông qua hai phương thức là chào bán chứng khoán ra công chúng và phát hành chứng khoán riêng lẻ. Văn bản pháp luật hiện nay chủ yếu quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng vì đây là hình thức phát hành phổ biến, công khai của các công ty trong "chiến dịch" chiếm lĩnh thị trường vốn, mở rộng sản xuất kinh doanh của mình.

Bằng việc ban hành Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11 ngày 29/6/2006 cho thấy sự quan tâm của Đảng và Nhà nước ta đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Tiếp theo đó là một loạt văn bản hướng dẫn Luật Chứng khoán ra đời góp phần hình thành một hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán đồng bộ, điều chỉnh hiệu quả các quan hệ pháp luật về chứng khoán. Tuy nhiên hoạt động phát hành chứng khoán vẫn còn là đề tài, một lĩnh vực rất mới với nhiều công ty, đặc biệt là các doanh nghiệp nhà nước, trong điều kiện chuyển đổi sang cổ phần và trước xu thế hội nhập của đất nước. Thời điểm nước ta là thành viên của Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) đánh dấu sự hội nhập sâu rộng của các doanh nghiệp trên trường quốc tế. Một số doanh nghiệp Việt Nam còn lúng túng trong việc thực thi pháp luật về phát hành chứng khoán và áp dụng có hiệu quả các quy định pháp lý để phục vụ mục đích kinh doanh của công ty mình.

Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán cũng cần phải tạo tính thanh khoản cao cho các loại chứng khoán được niêm yết, tạo điều kiện cho các mã chứng khoán mới phát hành phát huy được tiềm năng của nó, tạo "sân chơi" bình đẳng cho các nhà đầu tư và các công ty phát hành chứng khoán, hạn chế và loại bỏ những hành vi vi phạm làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia. Điều này đòi hỏi, pháp luật về phát hành chứng khoán phải không ngừng được hoàn thiện để tăng cường về số lượng cũng như chất lượng chứng khoán phát hành đáp ứng lòng mong mỏi của các tổ chức phát hành và những người tham gia trên thị trường chứng khoán.

Từ những lý do trên nên tôi đã chọn đề tài "**Pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam - Thực trạng và phương hướng hoàn thiện**" làm luận văn tốt nghiệp của mình với mong muốn tìm hiểu thực tiễn và đóng góp ý kiến để xây dựng và hoàn thiện hơn nữa các quy định về phát hành chứng khoán công ty.

2. Tình hình nghiên cứu luận văn

Trước hết, cần nhận định rằng đề tài về "chứng khoán" nói chung và "Phát hành chứng khoán" nói riêng là những đề tài rất mới trong điều kiện nước ta đang phát triển nền kinh tế thị trường và hội nhập quốc tế như hiện nay. Luật Chứng khoán 2006 có hiệu lực được hơn 1 năm, do đó hệ thống các văn bản dưới Luật về chứng khoán đang trong quá trình được hình thành, những văn bản quy phạm pháp luật trước đó đã có nhiều thay đổi kể từ khi ban hành Luật Chứng khoán 2006.

Trước kia đã có một số luận văn tốt nghiệp đề cập đến đề tài về chứng khoán, tuy nhiên chưa có luận văn đề cập sâu về vấn đề phát hành chứng khoán công ty, ví dụ như:

- Đề tài "*Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung theo Luật Chứng khoán ở Việt Nam*" của tác giả Trần Thị Yến;
- Đề tài "*Một số vấn đề pháp luật phát hành chứng khoán riêng lẻ của doanh nghiệp Việt Nam hiện nay*" của tác giả Vũ Thị Quỳnh Hương

Có thể nhận định rằng, đề tài của luận văn này là rất rộng và khó có thể đề cập hết tất cả các khía cạnh của hoạt động "phát hành chứng khoán công ty", nhất là trong tình hình các văn bản pháp luật mới về chứng khoán đang được ban hành và hoàn thiện, các văn bản cũ đã hết hiệu lực, các văn bản mới về chứng khoán, cụ thể là phát hành chứng khoán công ty còn nhiều điểm bất cập, chưa hợp lý.

Xuất phát từ tình hình thực tế nói trên, tôi muốn chọn đề tài "*Pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam - Thực trạng và phương hướng hoàn thiện*" để làm luận văn tốt nghiệp nhằm giúp người đọc hiểu rõ hơn các quy định hiện hành về phát hành chứng khoán công ty, thấy được các bất cập của các văn bản pháp luật và tôi cũng xin đề xuất một số ý kiến nhằm hoàn thiện hệ thống pháp luật trong lĩnh vực này.

3. Mục đích, nhiệm vụ nghiên cứu của đề tài

*** Mục đích nghiên cứu:**

Mục đích của đề tài luận văn là nhằm giúp cho người đọc nhận thức được toàn cảnh pháp luật về phát hành chứng khoán công ty, cụ thể là chào bán chứng khoán ra công chúng của công ty ở Việt Nam, giúp người đọc nắm được thực tiễn áp dụng pháp luật này và thực tiễn điều chỉnh của nó trên thực tế, đồng thời từ đó có thể đề xuất thêm những giải pháp hiệu quả hơn nhằm hoàn thiện hệ thống pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam.

*** Nhiệm vụ nghiên cứu:**

- Trước hết, luận văn nêu và phân tích các khái niệm cơ bản về chứng khoán, phát hành chứng khoán công ty, quy định về pháp luật phát hành chứng khoán công ty... Trong phần này, xin đề cập và so sánh với các quy định của pháp luật nước ngoài về phát hành chứng khoán công ty, đặc biệt là chào bán chứng khoán ra công chúng.

- Phân tích thực trạng pháp luật phát hành chứng khoán công ty, trong đó có đưa ra các số liệu, dữ liệu thực tiễn từ các nguồn khác nhau, các hành vi vi phạm trong lĩnh vực này... Phần này chủ yếu tập trung vào những quy định bất cập của pháp luật hiện hành khi áp dụng vào thực tiễn, có những phần mà pháp luật chưa điều chỉnh tới và ảnh hưởng của nó đối với thị trường chứng khoán như thế nào.

- Trên cơ sở thực tiễn pháp luật hiện hành về phát hành chứng khoán công ty, đưa ra các giải pháp trước mắt và lâu dài đối với pháp luật phát hành chứng khoán cũng như các quy định pháp luật có liên quan nhằm tạo ra một hệ thống các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán hiệu quả, khách quan, đảm bảo sự công bằng, minh bạch của thị trường chứng khoán trong đó có phát hành chứng khoán.

4. Phạm vi nghiên cứu đề tài

Như đã đề cập ở trên, Phát hành chứng khoán công ty gồm có hai loại là chào bán chứng khoán ra công chúng và phát hành chứng khoán riêng lẻ. Đối với chào bán chứng khoán ra công chúng, chúng ta đã có nhiều văn bản pháp luật quy định về vấn đề này từ văn bản Luật như Luật Chứng khoán 2006 đến nghị định và thông tư hướng dẫn. Về

phát hành chứng khoán riêng lẻ, đến nay vẫn chưa có văn bản cụ thể nào quy định về loại phát hành này. Trong thời gian tới sẽ có nghị định của Chính phủ điều chỉnh phát hành chứng khoán riêng lẻ tuy nhiên những quy định đó sẽ được kiểm nghiệm trong thực tiễn và từ thực tiễn chúng ta sẽ có chính sách điều chỉnh cho phù hợp.

Trong phạm vi đề tài của luận văn này, tôi xin tập trung nghiên cứu pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của công ty ở Việt Nam hiện nay; phần pháp luật về phát hành chứng khoán riêng lẻ chỉ đề cập ở mức độ nhất định. Mục đích của việc này là nhằm nghiên cứu sâu về phát hành chứng khoán ra công chúng từ đó đưa ra các biện pháp nhằm hoàn thiện hơn nữa hệ thống văn bản pháp quy về vấn đề này, tránh nghiên cứu dàn trải, nhiều về nội dung nhưng không đảm bảo chất lượng nghiên cứu.

5. Phương pháp nghiên cứu đề tài

Cơ sở lý luận nền tảng của thực tiễn là chủ nghĩa duy vật biện chứng và chủ nghĩa duy vật lịch sử. Mọi vấn đề nghiên cứu luôn phải xem xét trong trạng thái vận động biến đổi không ngừng, luôn đặt trong quan hệ tổng thể tác động qua lại giữa hiện tượng nghiên cứu với các hiện tượng khác. Các hiện tượng luôn phải được xem xét trong cả quá trình từ sự hình thành đến sự phát triển qua các giai đoạn khác nhau. Luận văn được nghiên cứu bằng phương pháp chủ nghĩa duy vật biện chứng. Ngoài ra, còn sử dụng một số phương pháp cụ thể được áp dụng như: So sánh, phân tích, tổng hợp...

6. Kết cấu của luận văn

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận văn gồm 3 chương:

Chương 1: Khái quát chung về phát hành chứng khoán công ty.

Chương 2: Thực trạng pháp luật về phát hành chứng khoán ở Việt Nam.

Chương 3: Phương hướng hoàn thiện pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam hiện nay.

NỘI DUNG CƠ BẢN CỦA LUẬN VĂN

Chương 1

KHÁI QUÁT CHUNG VỀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY

1.1. Chứng khoán công ty

1.1.1. Khái niệm Chứng khoán công ty

Theo quy định của Luật Chứng khoán 2006 có hiệu lực ngày 01/1/2007, thì *chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành.*

1.1.2. Đặc điểm của chứng khoán công ty

Chứng khoán công ty là một loại chứng khoán vì thế nó mang đầy đủ đặc điểm của chứng khoán nói chung giúp phân biệt nó với những giấy tờ có giá khác trên thị trường tài chính, bên cạnh đó chứng khoán công ty còn có những đặc trưng khác, nói lên bản chất của nó trong mọi hoạt động giao dịch của thị trường.

- Đặc điểm nổi bật là tính thanh khoản cao.

!Invalid Character Setting

!Invalid Character Setting

- Đặc điểm thứ hai là tính sinh lợi.
- Cuối cùng là tính rủi ro.

Ngoài những đặc điểm chung của chứng khoán, chứng khoán công ty còn mang trong mình những đặc trưng riêng biệt giúp chúng ta phân biệt rõ ràng giữa chứng khoán công ty với các loại chứng khoán khác trong nền kinh tế.

- Đặc trưng về chủ thể.
- Về thời điểm hoàn trả.

1.1.3. Các loại Chứng khoán công ty

*** Cổ phiếu**

Theo quy định của Luật Chứng khoán 2006 thì cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

Cổ phiếu là loại chứng khoán chủ yếu được giao dịch trên thị trường, là kênh huy động vốn hữu hiệu nhất mà đơn vị phát hành muốn thông qua đó thu hút vốn tối đa.

Tùy vào tính chất, căn cứ mà cổ phiếu được chia thành các loại khác nhau:

- Căn cứ vào hình thức phát hành: Cổ phiếu chia thành cổ phiếu ghi danh và cổ phiếu vô danh;
- Căn cứ vào mục đích huy động vốn: Cổ phiếu phân chia thành cổ phiếu sơ cấp và cổ phiếu thứ cấp;
- Căn cứ vào quyền lợi của cổ đông: Cổ phiếu được chia thành cổ phiếu thường (cổ phiếu phổ thông) và cổ phiếu ưu đãi (cổ phiếu ưu đãi biểu quyết, cổ phiếu ưu đãi cổ tức, cổ phiếu ưu đãi hoàn lại và cổ phiếu ưu đãi chuyển đổi).

*** Trái phiếu**

Có rất nhiều khái niệm về trái phiếu. Trái phiếu được hiểu là một chứng thư xác nhận một khoản nợ của tổ chức phát hành đối với người sở hữu trái phiếu (trái chủ), trong đó cam kết sẽ trả số tiền gốc kèm với số tiền lãi trong một thời hạn nhất định.

Theo quy định của Luật Chứng khoán 2006 thì Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành.

*** Một số loại chứng khoán phái sinh:**

Trên thị trường chứng khoán, bên cạnh các giao dịch mua bán chứng khoán vốn, chứng khoán nợ, còn có giao dịch mua bán các chứng từ tài chính khác như chứng quyền, chứng khế... Các chứng từ tài chính này được ra đời từ các giao dịch chứng khoán và được quyền chuyển đổi sang chứng khoán qua mua bán. Do đó, người ta gọi chúng là chứng từ có nguồn gốc tài chính hoặc các chứng khoán phái sinh.

- Chứng quyền

Luật chứng khoán 2006 quy định *chứng quyền là loại chứng khoán được phát hành cùng với việc phát hành trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, cho phép người sở hữu chứng khoán được quyền mua một số cổ phiếu phổ thông nhất định theo mức giá đã được xác định trước trong thời kỳ nhất định.*

- Hợp đồng quyền lựa chọn

Hợp đồng quyền lựa chọn là hợp đồng được ký kết giữa một bên là "người ký phát" và một bên là người mua hợp đồng, trong đó cho phép người mua hợp đồng được quyền mua hoặc bán cho người ký phát hợp đồng một số lượng chứng khoán, với giá cả nhất định và trong một thời hạn quy định của tương lai.

- Hợp đồng tương lai

Tại khoản 8, Điều 6 Luật Chứng khoán 2006 quy định: "*Hợp đồng tương lai là cam kết mua hoặc bán các loại chứng khoán, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán nhất định với số lượng và mức giá nhất định vào ngày xác định trước trong tương lai*".

- Hợp đồng kỳ hạn

Hợp đồng kỳ hạn là những thỏa thuận mua bán một loại tài sản ở một thời điểm chắc chắn trong tương lai với mức giá nhất định. Tuy nhiên, không giống như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn không trao đổi trên thị trường, không định giá hàng ngày. Hợp đồng này không phải theo tiêu chuẩn của thị trường riêng biệt, ngày chuyển giao được xác định theo từng hợp đồng.

1.2. Phát hành chứng khoán công ty

1.2.1. Khái niệm về phát hành chứng khoán công ty

Trước hết, chúng ta cần hiểu chứng khoán công ty là một loại chứng khoán vì thế nó mang đầy đủ đặc điểm, tính chất của chứng khoán nói chung.

Luật Chứng khoán 2006 không quy định như thế nào là phát hành chứng khoán công ty, chỉ nêu khái niệm *Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc chào bán chứng khoán theo một trong các phương thức sau đây:*

- Thông qua phương tiện thông tin đại chúng, kể cả Internet;
- Chào bán chứng khoán cho từ 100 nhà đầu tư trở lên, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;
- Chào bán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định.

1.2.2. Bản chất phát hành chứng khoán công ty

Phát hành chứng khoán là hoạt động của công ty với mục đích tạo ra một lượng vốn bổ sung cho vốn điều lệ và vốn lưu động của công ty để công ty triển khai các kế hoạch sản xuất kinh doanh của mình.

Trong từng loại quan hệ phát hành chứng khoán khác nhau, quyền và nghĩa vụ của công ty phát hành cũng như nhà đầu tư được xác định khác nhau. Tùy theo mục đích, nhu cầu và khả năng của mình, công ty phát hành và nhà đầu tư lựa chọn loại quan hệ phát hành chứng khoán cho phù hợp.

1.2.3. Các hình thức phát hành chứng khoán công ty

Phát hành chứng khoán của công ty được thực hiện dưới hai hình thức sau:

- Phát hành chứng khoán riêng lẻ hay còn gọi là phát hành chứng khoán nội bộ là việc phát hành mà trong đó chứng khoán được bán trong phạm vi một số nhà đầu tư nhất định (thông thường là các nhà đầu tư có mối quan hệ quen biết với công ty) tương ứng với khối lượng phát hành hạn chế.

- Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc phát hành trong đó chứng khoán được bán rộng rãi ra công chúng với số lượng lớn các nhà đầu tư và khối lượng phát hành phải đạt đến một mức nhất định, theo một trong 3 phương thức phát hành được quy định trong Luật Chứng khoán 2006 về "Chào bán chứng khoán ra công chúng".

1.2.4. Bảo lãnh phát hành chứng khoán công ty

Luật Chứng khoán 2006 quy định: *Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết với tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành hoặc hỗ trợ tổ chức phát hành trong việc phân phối chứng khoán ra công chúng.*

Bảo lãnh với cam kết chắc chắn: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh cam kết sẽ mua toàn bộ số chứng khoán phát hành cho dù có phân phối được hết chứng khoán hay không.

Bảo lãnh theo phương thức dự phòng: đây là phương thức thường được áp dụng ở các nước phát triển khi một công ty đại chúng phát hành bổ sung thêm cổ phiếu thường. Trong trường hợp đó, công ty cần phải bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông hiện hữu, và như vậy, công ty phải chào bán cổ phiếu bổ sung cho các cổ đông cũ trước khi chào bán ra công chúng bên ngoài.

Bảo lãnh với cố gắng cao nhất: là phương thức bảo lãnh mà theo đó tổ chức bảo lãnh thỏa thuận làm đại lý cho tổ chức phát hành. Tổ chức bảo lãnh không cam kết bán toàn bộ số chứng khoán mà cam kết sẽ cố gắng hết sức để bán chứng khoán ra thị trường, nhưng nếu không phân phối hết sẽ trả lại cho tổ chức phát hành phần còn lại.

Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không: trong phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán một số lượng chứng khoán nhất định, nếu không phân phối được hết sẽ hủy toàn bộ đợt phát hành.

Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa: là phương thức trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không. Theo phương thức này, tổ chức phát hành yêu cầu tổ chức bảo lãnh bán tối thiểu một tỷ lệ chứng khoán nhất định (mức sàn). Vượt trên mức ấy, tổ chức bảo lãnh được tự do chào bán chứng khoán đến mức tối đa quy định (mức trần). ầu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn mức yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị hủy bỏ.

1.3. Quy định về hoạt động phát hành chứng khoán công ty ở một số nước trên thế giới

Pháp luật các nước trên thế giới quy định vốn của công ty xuất phát từ vốn điều lệ do các thành viên đóng góp (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn) hoặc do các cổ đông đóng góp (đối với công ty cổ phần); vốn vay ngân hàng (thường là nguồn vốn ngắn hạn); vốn vay từ nhà đầu tư (thường là nguồn vốn trung và dài hạn); hoặc lợi nhuận sau khi đã trừ đi chi phí. Thị trường chứng khoán cũng là một kênh huy động vốn có tổ chức, có quy luật, nó giúp cho các công ty phát hành huy động vốn, giúp cho nguồn vốn được lưu chuyển trong nền kinh tế, khuyến khích phát triển kinh tế - xã hội của quốc gia.

** Mô hình quản lý phát hành chứng khoán:*

Hiện nay, trên thế giới tồn tại hai mô hình quản lý hoạt động phát hành chứng khoán, đó là: Mô hình quản lý phát hành chứng khoán theo chất lượng và Mô hình quản lý phát hành chứng khoán theo chế độ công bố thông tin.

Ở Việt Nam, sau một giai đoạn phát triển thì đến nay vẫn hoạt động theo mô hình quản lý theo chất lượng, bước đầu đang dần dần chuyển sang việc quản lý theo đăng ký.

** Cơ quan quản lý phát hành*

Hiện nay trên thế giới đang tồn tại hai mô hình cơ quan quản lý phát hành chứng khoán là cơ quan quản lý chuyên trách và cơ quan quản lý kiêm nhiệm.

** Điều kiện, thủ tục phát hành chứng khoán*

Điều kiện, thủ tục phát hành được quy định trong Luật Chứng khoán của các nước có sự khác biệt nhau, ở một số nước có quy định các điều kiện, tiêu chuẩn cụ thể đối với việc phát hành nhằm tránh rủi ro cho các nhà đầu tư, ngược lại một số nước lại cho rằng việc quy định điều kiện, tiêu chuẩn phát hành là hạn chế khả năng phát triển của doanh nghiệp trong nền kinh tế nên cho phép các công ty có đủ hồ sơ xin cấp giấy chứng nhận phát hành, sau khi xem xét đều có khả năng được cấp giấy chứng nhận phát hành lần đầu ra công chúng.

Chương 2

THỰC TRẠNG VỀ PHÁP LUẬT PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY Ở NƯỚC TA HIỆN NAY

2.1. Các quy định pháp luật về pháp luật phát hành chứng khoán công ty

2.1.1. Chủ thể phát hành chứng khoán công ty

** Công ty cổ phần*

Công ty cổ phần là chủ thể chủ yếu phát hành chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Công ty cổ phần là doanh nghiệp mà vốn điều lệ được chia thành nhiều phần bằng nhau gọi là cổ phần.

** Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên*

Công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên là doanh nghiệp mà thành viên có thể là tổ chức, cá nhân (tổng số các thành viên không vượt quá 50). Trong công ty thì các thành viên chịu trách nhiệm về khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác của doanh nghiệp trong phạm vi số vốn đã cam kết đóng góp vào doanh nghiệp.

** Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên*

Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên là doanh nghiệp do một tổ chức hoặc một cá nhân làm chủ sở hữu (sau đây gọi là chủ sở hữu công ty); chủ sở hữu công ty chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của công ty trong phạm vi số vốn điều lệ của công ty. Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên không được quyền phát hành cổ phần.

2.1.2. Điều kiện, trình tự và thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng

2.1.2.1. Phát hành cổ phiếu

** Điều kiện, thủ tục phát hành cổ phiếu ra công chúng*

Để có thể phát hành cổ phiếu ra công chúng, theo quy định của Luật chứng khoán 2006 công ty cần phải đáp ứng những yêu cầu sau:

- Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt ă am trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán;

- Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

** Đình chỉ, hủy bỏ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng:*

- Đình chỉ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng

Ủy ban Chứng khoán nhà nước, trước khi kết thúc đợt phát hành, có thể ra Quyết định đình chỉ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng khi:

+ Khi phát hiện hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng có những thông tin sai lệch, bỏ sót nội dung quan trọng có thể ảnh hưởng tới quyết định đầu tư và gây thiệt hại cho nhà đầu tư;

+ Hoặc khi tổ chức phát hành không thực hiện các quy định của pháp luật về phân phối chứng khoán

- Hủy bỏ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng

Ủy ban Chứng khoán nhà nước thu hồi giấy phép phát hành cổ phiếu ra công chúng khi Quá thời hạn đình chỉ đề nghị bổ sung, sửa đổi hồ sơ mà những thiếu sót dẫn đến việc đình chỉ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng không được khắc phục.

** Bảo lãnh phát hành phát hành cổ phiếu ra công chúng:*

Việc bảo lãnh phát hành cổ phiếu ra công chúng có thể được thực hiện theo hai phương thức sau:

- Tổ chức bảo lãnh phát hành mua toàn bộ số lượng cổ phiếu được phép phát hành để bán lại cho công chúng;

- Tổ chức bảo lãnh phát hành mua số cổ phiếu còn lại của đợt phát hành chưa phân phối hết.

** Chế độ báo cáo và công bố thông tin:*

Theo quy định của pháp luật hiện hành, tất cả các thông tin, tài liệu về tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh, thông tin về đợt phát hành cổ phiếu ra công chúng đều phải gửi cho Ủy ban Chứng khoán nhà nước trước khi công bố ra công chúng.

** Xử lý vi phạm các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng và giải quyết tranh chấp*

Thanh tra giám sát và xử lý vi phạm trong hoạt động phát hành chứng khoán được xây dựng trên cơ sở chức năng quản lý nhà nước về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, nhằm bảo đảm tính nghiêm minh của pháp luật về phát hành chứng khoán, phát hiện kịp thời những hành vi vi phạm pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng, để kịp thời có biện pháp khắc phục, tránh xảy ra những hậu quả xấu cho thị trường chứng khoán và bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

2.1.2.2. Phát hành trái phiếu

** Điều kiện phát hành trái phiếu*

Hiện nay pháp luật quy định có một số loại trái phiếu được phát hành ra công chúng như sau:

- Trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có kèm theo chứng quyền;

- Trái phiếu có bảo đảm;

- Trái phiếu chung cho nhiều đợt.

Với mỗi loại trái phiếu ngoài các điều kiện phát hành chung, chúng còn bao gồm cả những điều kiện phát hành riêng, đặc thù phù hợp với đặc trưng cơ bản của của loại trái phiếu đó. ả hìn chung các loại trái phiếu khi phát hành ra thị trường cần có các điều kiện chủ yếu sau:

- Có vốn điều lệ 10 tỷ đồng theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Kinh doanh năm trước khi đăng ký phải có lãi, không có lỗ lũy kế đến năm đăng ký và không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm;
- Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được thông qua;
- Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

** Nội dung và hình thức phát hành trái phiếu:*

Về cơ bản, nội dung của trái phiếu cũng bao gồm các thông tin đã nêu trong cổ phiếu, tuy nhiên trong trái phiếu có ghi thêm ngày phát hành và ngày hoàn trả lại cho công ty phát hành vì trái phiếu được coi là một khoản nợ của công ty phát hành với người mua, thời hạn trả nợ được ghi rõ trong trái phiếu để tính lợi nhuận mà người mua được hưởng sau khi hoàn trả lại cho công ty phát hành.

** Bảo lãnh phát hành*

Bảo lãnh phát hành trái phiếu thông thường được áp dụng với các trường hợp phát hành trái phiếu. Do bản chất của quan hệ phát hành trái phiếu là quan hệ vay nợ (công ty phát hành là con nợ và nhà đầu tư là chủ nợ), nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư vào trái phiếu công ty để hưởng mức lãi suất cố định và thu hồi vốn về sau một khoảng thời gian xác định, không phụ thuộc vào kết quả sản xuất của công ty.

** Đại diện người sở hữu trái phiếu:*

Đại diện người sở hữu trái phiếu là người đại diện cho tất cả những người sở hữu trái phiếu của công ty để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư cũng như thay mặt họ theo dõi việc thực hiện nghĩa vụ của công ty phát hành, bởi vì:

- Số lượng người sở hữu trái phiếu của công ty rất lớn;
- Bản chất quan hệ phát hành trái phiếu là quan hệ vay nợ, quyền lợi của mọi người sở hữu trái phiếu là như nhau (thống nhất), không chịu ảnh hưởng của kết quả sản xuất kinh doanh của công ty như quan hệ phát hành cổ phiếu;
- ả gười sở hữu trái phiếu không phải là cổ đông của công ty nên không có quyền kiểm tra, giám sát hoạt động của công ty, do đó họ không có đủ điều kiện theo dõi việc thực hiện nghĩa vụ của công ty phát hành.

2.1.3 Quản lý nhà nước đối với hoạt động phát hành chứng khoán công ty

Pháp luật thống nhất quy định Ủy ban Chứng khoán nhà nước thuộc Bộ Tài chính là cơ quan quản lý nhà nước đối với hoạt động chứng khoán nói chung và phát hành chứng khoán công ty nói riêng (Quyết định số 63/2007/QĐ-TTg ngày 10/5/2007 của Thủ tướng Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ của Ủy ban Chứng khoán nhà nước). Trong đó, UBCKA ả thực hiện chức năng quản lý hoạt động phát hành chứng khoán của công ty ở những điểm sau:

- Trình Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành theo thẩm quyền hoặc đề Bộ trưởng Bộ Tài chính trình cấp có thẩm quyền ban hành các văn bản quy phạm pháp luật về phát hành chứng khoán và tổ chức triển khai trên thực tế;
- Hướng dẫn các doanh nghiệp về quy trình nghiệp vụ phát hành chứng khoán và các biểu mẫu theo quy định của pháp luật và của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

- Cấp, gia hạn, đình chỉ, thu hồi giấy phép, giấy chứng nhận liên quan đến hoạt động phát hành chứng khoán công ty; chấp thuận những thay đổi liên quan đến hoạt động phát hành chứng khoán công ty.

- Thanh tra, giám sát, xử phạt vi phạm hành chính và giải quyết khiếu nại, tố cáo trong hoạt động phát hành chứng khoán công ty.

- Tổ chức nghiên cứu khoa học; thông tin, tuyên truyền về phát hành chứng khoán công ty; tổ chức, phối hợp với các cơ quan, tổ chức liên quan đào tạo, bồi dưỡng đội ngũ cán bộ, công chức, viên chức quản lý chứng khoán và nhân viên hành nghề chứng khoán; phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho công chúng.

- Thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

- Thực hiện chế độ báo cáo về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung và phát hành chứng khoán nói riêng theo quy định của pháp luật và phân cấp quản lý của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

- Thực hiện cải cách hành chính theo mục tiêu và nội dung chương trình cải cách hành chính của Ủy ban Chứng khoán nhà nước được Bộ trưởng Bộ Tài chính phê duyệt.

- Thực hiện các nhiệm vụ khác do Bộ trưởng Bộ Tài chính giao.

2.2. Thực trạng hoạt động phát hành chứng khoán công ty

2.2.1. Phát hành chứng khoán riêng lẻ

Xu hướng chào bán riêng lẻ (thường là bán cho cổ đông chiến lược) thời gian qua không những khắc phục được việc ế ẩm bán đấu giá cổ phần của doanh nghiệp niêm yết mà còn giúp doanh nghiệp tìm được sự hỗ trợ về mặt công nghệ, tài chính, quản trị nếu họ chọn được những cổ đông chiến lược đúng nghĩa. Tuy nhiên, đó là nói về dài hạn, còn trong ngắn hạn, việc chào bán riêng lẻ sẽ ngay lập tức làm cho vốn điều lệ của doanh nghiệp tăng lên, trong khi lợi nhuận chưa kịp tăng tương ứng.

2.2.2. Chào bán chứng khoán ra công chúng

2.2.2.1. Khả năng tham gia của các tổ chức nước ngoài vào hoạt động chứng khoán và phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam

Mặc dù thị trường chứng khoán nước ta đã đi vào hoạt động từ giữa năm 2000, nhưng tính đến nay (sau gần 8 năm hoạt động), sự xuất hiện của các nhà đầu tư nước ngoài (ĐTÂ ả) trên thị trường này còn mờ nhạt. Có rất nhiều lý do giải thích cho vấn đề này. ả hưng có thể nói lý do liên quan đến vấn đề pháp lý là cơ bản nhất.

2.2.2.2. Thực trạng áp dụng pháp luật về điều kiện, thủ tục trong hoạt động phát hành chứng khoán công ty

Trong thời gian qua, trên thị trường chứng khoán đã xuất hiện ngày càng nhiều công ty phát hành với số lượng lớn, giá trị của chứng khoán của một số công ty phát hành được "đẩy" lên nhờ báo cáo tài chính và bản cáo bạch rất hấp dẫn. pháp luật quy định việc hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty phải có lãi nhưng không quy định cụ thể cơ chế, phương thức quản lý để xem xét tính đúng đắn của báo cáo tài chính công ty phát hành.

2.2.2.3. Một số vấn đề khác trong thực tiễn phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam:

* "*Phát hành chui*" (*phát hành không theo quy định của pháp luật về chứng khoán*) và thực tiễn phát hành của các công ty:

Chỉ tính riêng trong năm 2007, đã có 192 công ty và 4 ngân hàng thương mại cổ phần được cấp giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán (gồm cả trái phiếu và cổ phiếu) ra công chúng với số vốn huy động lên đến gần 100.000 tỷ đồng. Có một thực tế phát sinh vừa qua đó là việc "phát hành chui" của tổ chức phát hành (phát hành không theo

quy định của Luật chứng khoán là phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán nhà nước và phải có đầy đủ hồ sơ được Ủy ban Chứng khoán nhà nước chấp thuận), các doanh nghiệp tự ý phát hành hoặc phát hành xong mới báo cáo vẫn còn diễn ra tương đối nhiều.

** Phát hành cổ phiếu thường và cổ phiếu theo sự lựa chọn cho người lao động*

Tại thời điểm đầu năm 2007 này, thị trường chứng khoán tại Việt ả am đang phát triển "nóng". Giá thị trường của cổ phiếu tăng cao cùng với sự kỳ vọng lớn lao của nhà đầu tư trước những thông tin công bố chia cổ tức của các doanh nghiệp niêm yết theo quy định của Ủy ban Chứng khoán nhà nước (trước ngày 20/1). Trong đó, giá thị trường của cổ phiếu của những công ty có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu tăng vọt do nhà đầu tư hi vọng sẽ được sở hữu những cổ phiếu giá rẻ nếu nắm giữ cổ phần của các công ty này. Xuất phát từ tình hình đó, cổ phiếu thường được ra đời và đến nay chưa có văn bản pháp luật cụ thể điều chỉnh việc phát hành loại cổ phiếu này.

** Phát hành trái phiếu chuyển đổi.*

Trái phiếu chuyển đổi là công cụ huy động vốn được nhiều công ty đại chúng nói chung và công ty niêm yết nói riêng quan tâm, nhất là trong bối cảnh thị trường chứng khoán có sự giằng co như hiện nay. Tuy nhiên, việc sử dụng công cụ này để huy động vốn hiện hoàn toàn tách bạch với diễn biến giá cổ phiếu và điều này đặt ra hai vấn đề: một là, nhà đầu tư phải đối diện với nguồn cung lớn cổ phiếu khi số trái phiếu chuyển đổi được chuyển thành cổ phiếu; hai là Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn hiện chưa đề cập đến cơ chế điều chỉnh giá cổ phiếu khi công ty thực hiện phát hành theo hình thức này.

Chương 3

PHƯƠNG HƯỚNG HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CÔNG TY Ở VIỆT NAM

3.1. Cơ sở hoàn thiện pháp luật phát hành chứng khoán công ty:

Chủ trương, chính sách của Đảng và nhà nước luôn là kim chỉ nam, là đường hướng thực hiện trên thực tế cho hoạt động chứng khoán nói chung và phát hành chứng khoán công ty nói riêng. Để cụ thể hóa chúng, trước mắt Ủy ban chứng khoán nhà nước và một số Bộ, ả ngành có liên quan cần:

- Tiếp tục thể chế hóa đường lối, chính sách của Đảng và ả hà nước trong lĩnh vực về chứng khoán và thị trường chứng khoán, phát hành chứng khoán riêng lẻ và phát hành chứng khoán ra công chúng xây dựng các trung tâm giao dịch chứng khoán đủ mạnh phục vụ có hiệu quả cho nền kinh tế.
- Đồng bộ hóa các thể chế và định chế liên quan tới phát hành chứng khoán, tạo ra một khung pháp luật về chứng khoán hoàn chỉnh để thị trường chứng khoán được vận hành đồng bộ có hiệu quả.
- Giữ vững ổn định chính trị, kinh tế, bảo đảm môi trường đầu tư.
- Yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế của nước ta.
- Việc hoàn thiện pháp luật về phát hành chứng khoán còn dựa trên những bất cập.

3.2. Phương hướng hoàn thiện pháp luật phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam hiện nay

3.2.1. Hoàn thiện một số nội dung cơ bản về pháp luật phát hành chứng khoán công ty

!Invalid Character Setting

!Invalid Character Setting

** Hoàn thiện pháp luật về phát hành chứng khoán riêng lẻ:*

Phát hành chứng khoán riêng lẻ thường chịu sự điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp, Luật tổ chức tín dụng... Khi tiến hành phát hành chứng khoán các chủ thể phát hành không cần đăng ký với Ủy ban Chứng khoán nhà nước. Với những đặc tính ưu việt và thích hợp với môi trường kinh doanh ở Việt Nam như vậy nhưng trong Luật Chứng khoán 2006 không có quy định nào về vấn đề này. Đây là điểm thiếu sót của nhà làm luật và Nghị định 14/2007/NĐ-CP cũng không quan tâm quy định đến phát hành chứng khoán riêng lẻ.

** Về việc thành lập, hoạt động của công ty chứng khoán (chủ thể đặc biệt của phát hành chứng khoán công ty).*

Cải cách thủ tục đăng ký để thuận tiện cho doanh nghiệp là kiến nghị không chỉ những nhà nghiên cứu mà là nguyện vọng tha thiết của các doanh nghiệp phát hành. Thủ tục hành chính phiền hà là một trong những yếu tố cản trở cho phát hành lần đầu ra công chúng.

Ảnh hưởng một cách tổng thể, từ khi Luật Chứng khoán ra đời hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng đã có được một căn cứ có giá trị pháp lý điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong quan hệ mua bán chứng khoán.

** Quản lý nhà nước về hoạt động phát hành chứng khoán*

Quản lý nhà nước đối với hoạt động phát hành chứng khoán là nội dung cơ bản hoạt động của nhà nước thông qua sức mạnh của quyền lực nhà nước nhằm quản lý, điều hành hoạt động chứng khoán và phát hành chứng khoán lành mạnh, minh bạch và thị trường chứng khoán vận động theo đúng quy luật của thị trường.

Giải pháp cấp bách hiện nay là thống nhất cấp phép phát hành chứng khoán. Cần thống nhất quy định Ủy ban Chứng khoán nhà nước là cơ quan cấp phép phát hành chứng khoán cho mọi doanh nghiệp, kể cả khi doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa.

3.2.2. Hoàn thiện văn bản pháp luật liên quan đến phát hành chứng khoán công ty

** Hoàn thiện pháp luật doanh nghiệp*

Ảnh hưởng quy định liên quan đến hoạt động chứng khoán của công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên chưa được quy định cụ thể. Vẫn còn những quy định chung chung, vì thế các cơ quan có thẩm quyền cần ban hành những văn bản pháp quy hướng dẫn cụ thể phần này.

Hiện nay, nguồn vốn đầu tư sản xuất kinh doanh là vấn đề trọng yếu của nhiều doanh nghiệp trong nền kinh tế. Để giải quyết việc tìm đến ngân hàng để vay vốn, các doanh nghiệp có thể tham gia thị trường chứng khoán để huy động. Song sự tham gia thị trường chứng khoán của các doanh nghiệp chưa phải là đông đảo, mặc dù số lượng doanh nghiệp đủ điều kiện tham gia là rất nhiều.

** Hoàn thiện luật đầu tư*

Phương hướng sửa đổi, xây dựng mới các văn bản hướng dẫn của Luật Đầu tư 2005 là quy định cụ thể hơn những cách thức nhà đầu tư tiếp cận được với các doanh nghiệp phát hành chứng khoán, quy định rõ hơn về tỷ lệ bên nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam trên cơ sở sửa đổi, bổ sung Quyết định số 238 ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam theo hướng quy định cụ thể tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại chứng khoán khác đối với doanh nghiệp lần đầu phát hành chứng khoán ra công chúng, đối với đợt phát hành của công ty đại chúng vì Quyết định này chỉ quy định tỷ lệ nắm giữ chứng khoán khi công ty đã niêm yết trên sàn giao dịch (như với cổ phiếu là 49%).

** Hoàn thiện pháp luật về ngân hàng*

!Invalid Character Setting

!Invalid Character Setting

Bổ sung, sửa đổi hoặc thay thế Luật các tổ chức tín dụng là một xu hướng tất yếu, xuất phát từ thực tiễn cuộc sống. Hoạt động chứng khoán và phát hành chứng khoán cần được quy định tập trung tại một mục của Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi, bổ sung hoặc Luật mới. Hoạt động chứng khoán của các tổ chức tín dụng cần được xây dựng thành một chế định pháp lý không thể tách rời khỏi hoạt động ngân hàng.

** Hoàn thiện pháp luật hình sự*

Đề xuất quy định thêm tội danh về chứng khoán trong Bộ luật hình sự năm 1999 là một giải pháp, hoặc việc quy định bổ sung thêm tại các Điều luật đã có sẵn trong Bộ luật hình sự là một giải pháp khác cũng nên được cân nhắc.

KẾT LUẬN

Phát hành chứng khoán công ty ở Việt   am hiện nay còn nhiều tồn tại và liên tục phải được nghiên cứu để bổ sung, điều chỉnh các chính sách, quy định pháp luật. Căn cứ vào các tiêu chí như sự kiện được dư luận quan tâm và có tầm ảnh hưởng lớn đến sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt   am, có những tranh luận nhiều chiều xung quanh chủ điểm này, đa số các nhà báo thuộc Câu lạc bộ   hà báo chứng khoán đã bình chọn sự kiện Luật Chứng khoán có hiệu lực (từ ngày 1/1/2007) được xem là sự kiện quan trọng nhất của hoạt động chứng khoán năm 2007, điều này cho pháp luật có ý nghĩa rất quan trọng trong hoạt động của thị trường chứng khoán nước ta và càng quan trọng hơn với việc phát hành chứng khoán của công ty. Cần phải công nhận với những nỗ lực của các nhà hoạch định chính sách, các nhà làm luật, trong thời gian qua, một loạt các văn bản quy định về phát hành chứng khoán đã phần nào góp phần bình ổn thị trường phát hành chứng khoán, tạo niềm tin cho các nhà đầu tư.   ghị định 36/2007/  Đ-CP ngày 8/3/2007 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán ra đời đã phần nào "nghiêm trị" những công ty có hành vi gây mất ổn định trên thị trường phát hành chứng khoán. Tuy nhiên, để việc phát hành chứng khoán được hiệu quả hơn, Luật Chứng khoán,   ghị định 36 và các văn bản liên quan vẫn cần sửa đổi, bổ sung.

  hìn chung, với hành lang pháp lý về phát hành chứng khoán thông thoáng, cởi mở và không quá chặt chẽ đã giúp cho các công ty phát hành phần nào tin tưởng vào thị trường, các công ty luôn mong muốn thông qua việc phát hành chứng khoán thì ngoài việc tăng vốn phục vụ sản xuất kinh doanh còn xây dựng, quảng bá hình ảnh của công ty mình nhằm khẳng định thương hiệu ở thị trường trong nước và quốc tế. Pháp luật về phát hành chứng khoán đã phần nào đáp ứng được lòng mong mỏi đó của các doanh nghiệp phát hành. Trình tự, điều kiện phát hành chứng khoán đã được rút ngắn, giảm bớt các khâu thủ tục hành chính "rườm rà", tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đủ điều kiện nhanh chóng thực hiện việc phát hành chứng khoán theo quy định của pháp luật.

Tuy nhiên, bên cạnh mặt tích cực thì pháp luật về phát hành chứng khoán còn thể hiện khá nhiều điểm chưa phù hợp với tình hình thực tiễn, các quy định về trình tự, thủ tục phát hành còn mang tính hình thức, chung chung, tản m c sẽ gây rất khó khăn cho các loại hình doanh nghiệp áp dụng khi họ muốn phát hành chứng khoán. Một số loại chứng khoán như cổ phiếu thương... vẫn chưa được quy định trong các văn bản pháp quy để tạo cơ sở thực hiện, đặc biệt là phát hành chứng khoán riêng lẻ đến nay vẫn chưa được thống nhất quy định ở bất kỳ văn bản pháp lý nào, tạo "kẽ hở" cho các hành vi vi phạm trong hoạt động phát hành chứng khoán. Tình trạng "phát hành chui" vẫn diễn ra phổ biến và mặc dù đã bị xử phạt hành chính nhưng dường như vẫn không giảm mà còn có chiều hướng gia tăng với mức độ và tính chất ngày càng cao, các doanh nghiệp phát hành đang có xu hướng chấp nhận phạt để vi phạm.

Ủy ban Chứng khoán là cơ quan nhà nước duy nhất thực hiện chức năng quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Bằng tinh thần, trách nhiệm của mình, cơ quan này đã cố gắng kiểm tra, giám sát, xử lý vi phạm, kích thích thị trường phát triển nhưng với số lượng cán bộ có hạn, trình độ, năng lực còn hạn chế

nên Ủy ban Chứng khoán nhà nước không thể kiểm soát hết các lĩnh vực quản lý nhà nước mà mình phụ trách. Mặt khác, trong và sau khi tổ chức phát hành thực hiện việc phát hành chứng khoán, Ủy ban Chứng khoán nhà nước chưa có cơ chế giám sát thường xuyên, chủ yếu chỉ thông qua chế độ báo cáo định kỳ và đột xuất của doanh nghiệp phát nên không nắm được tình hình thực tiễn về hoạt động sản xuất kinh doanh của các tổ chức phát hành.

Xuất phát từ các mặt được và chưa được của hệ thống các văn bản pháp luật phát hành chứng khoán cũng như việc quản lý phát hành cho thấy đây là một đề tài rộng và có ý nghĩa quan trọng trong thực tiễn thị trường chứng khoán nước ta. Chính vì thế, việc ban hành bổ sung, chỉnh sửa và hoàn thiện pháp luật phát hành chứng khoán là một quá trình lâu dài, liên tục và cần có sự đúc kết kinh nghiệm trong quá trình thực hiện.

Trong thời gian tới, dự báo thị trường chứng khoán nói chung và việc phát hành chứng khoán công ty nói riêng sẽ còn diễn biến phức tạp, khó lường, muốn bình ổn thị trường thì đòi hỏi phải có sự phối hợp chặt chẽ, đồng bộ giữa ban hành và thực thi chính sách.

Đề tài "***Pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam - Thực trạng và phương hướng hoàn thiện***" hy vọng phần nào giúp cho người đọc hiểu và nắm bắt được các khái niệm cơ bản về phát hành chứng khoán công ty, thực tế việc áp dụng pháp luật phát hành chứng khoán công ty hiện nay như thế nào. Ắt hẳn giải pháp mà tác giả đưa ra chắc chắn còn chưa đầy đủ, đồng bộ tuy nhiên đó là những ý kiến cá nhân của độc giả với mong muốn gợi mở thêm các ý kiến đóng góp khác nhằm không ngừng hoàn thiện các quy định về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam hiện nay, xây dựng thị trường chứng khoán nước ta ngày càng chuyên nghiệp, minh bạch, an toàn và hiệu quả.