

Một số vấn đề pháp lý về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước : \ Luận văn ThS. Luật: 60 38 60 \ Phạm Thị Thanh Hương ; Nghd. : TS. Nông Quốc Bình

	Trang
<i>Trang phụ bìa</i>	
<i>Lời cam đoan</i>	
<i>Mục lục</i>	
<i>Danh mục các chữ viết tắt</i>	
<i>Danh mục các bảng</i>	
MỞ ĐẦU	1
Chương 1: MỘT SỐ VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG	8
1.1. Khái niệm chung	8
1.1.1. Khái niệm về chứng khoán và thị trường chứng khoán	8
1.1.2. Khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng	18
1.2. Vai trò và đặc điểm của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	21
1.2.1. Vai trò của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	21
1.2.2. Các đặc điểm cơ bản của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	22
1.2.2.1. Chủ thể chào bán chứng khoán ra công chúng	22
1.2.2.2. Phạm vi và đối tượng chào bán chứng khoán	28
1.2.2.3. Về cách thức chào bán chứng khoán	29
1.2.2.4. Về pháp luật điều chỉnh	30
1.2.2.5. Các hình thức chào bán chứng khoán	31
1.3. Tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán (iosco)	32
1.3.1. Sự hình thành, phát triển của IOSCO	32
1.3.2. Các nguyên tắc của IOSCO	33
1.3.3. Các nguyên tắc của IOSCO đối với hoạt động chào bán chứng	36

1.3.3.1. Nguyên tắc về hoạt động công bố thông tin của tổ chức phát hành	36
1.3.3.2. Nguyên tắc đối xử công bằng	37
1.3.3.3. Nguyên tắc kế toán, kiểm toán theo thông lệ quốc tế	38
1.3.4. Việt Nam và IOSCO	38
Chương 2: PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG TRONG TƯƠNG QUAN SO SÁNH VỚI QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT CỦA MỘT SỐ NƯỚC	42
2.1. Khung pháp lý của một số nước và của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng	42
2.1.1. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của một số nước	42
2.1.1.1. Nhóm văn bản pháp luật chung về chứng khoán và thị trường chứng khoán	42
2.1.1.2. Nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và thị trường chứng khoán	43
2.1.2. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam	47
2.2. Một số nội dung cơ bản của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam và một số nước	51
2.2.1. Phương thức quản lý đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	51
2.2.2. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng	57
2.2.3. Thủ tục thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng	65
2.2.3.1. Cơ chế quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	65
2.2.3.2. Hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng	74
2.3. Một số nhận xét về pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam so sánh với pháp luật của một số nước	78
2.3.1. Về hệ thống pháp luật	78
2.3.2. Về một số nội dung cơ bản của pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng	80
Chương 3: THỰC TRẠNG THỰC THI PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ ĐỀ XUẤT NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG	82
3.1. Thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam	82

3.2.	Một số đề xuất hoàn thiện quy định pháp luật Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng để phù hợp với luật pháp và thông lệ quốc tế	90
3.2.1.	Yêu cầu hoàn thiện hệ thống pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng	90
3.2.2.	Một số đề xuất, giải pháp cụ thể	92
3.2.2.1.	Hoàn thiện nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chào bán chứng khoán ra công chúng	92
3.2.2.2.	Hoàn thiện nhóm văn bản pháp luật chung về chào bán chứng khoán ra công chúng	101
	KẾT LUẬN	108
	DANH MỤC MỘT SỐ CÔNG TRÌNH TÁC GIẢ ĐÃ THAM GIA	110
	DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	111

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu đề tài

Thị trường chứng khoán (TTCK) đang ngày càng đóng vai trò là kênh dẫn vốn, huy động vốn quan trọng trong phát triển kinh tế.

Luật Chứng khoán được Quốc hội thông qua ngày 29 tháng 6 năm 2006 đã đánh dấu một bước phát triển quan trọng trong việc xây dựng khung pháp lý cho hoạt động của TTCK Việt Nam nói chung và hoạt động phát hành, chào bán chứng khoán huy động vốn của các loại hình doanh nghiệp nói riêng. Với phạm vi điều chỉnh rộng, Luật Chứng khoán quy định hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của các đối tượng là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, các tổ chức tín dụng, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần... tạo ra sự thống nhất trong quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Lần đầu tiên tại Luật Chứng khoán đã quy định cho phép các doanh nghiệp Việt Nam được chào bán chứng khoán huy động vốn trên TTCK quốc tế. Với quy định này, một mặt mở ra kênh huy động vốn vô cùng quan trọng cho doanh nghiệp Việt Nam; mặt khác, cũng tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nước ngoài được tham gia góp vốn đầu tư vào doanh nghiệp Việt Nam, phù hợp với các cam kết của Việt Nam trong hội nhập thị trường vốn quốc tế.

Tuy nhiên, thực tế thi hành pháp luật về chứng khoán và TTCK trong thời gian qua cho thấy pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng đã bộc lộ nhiều điểm hạn chế, vướng mắc, gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong quá trình chào bán chứng khoán huy động vốn, cụ thể như: Luật Chứng khoán mới chỉ giới hạn điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, chưa quy định thể nào là hoạt động phát hành riêng lẻ. Các quy định về khái niệm, về điều kiện, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng hiện nay chưa rõ ràng và chưa phù hợp với thông lệ quốc tế. Mặc dù pháp luật đã bước đầu điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán ra nước ngoài song mới chỉ dừng lại ở các quy định mang tính nguyên tắc đòi hỏi phải có những quy định hướng dẫn cụ thể về điều kiện, về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và ngay cả việc giải quyết xung đột pháp luật

khi doanh nghiệp Việt Nam tiến hành chào bán chứng khoán ra nước ngoài hay doanh nghiệp nước ngoài chào bán chứng khoán tại Việt Nam.

Việc xây dựng, hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng phải được tiến hành trên cơ sở tổng hợp, đúc kết kinh nghiệm thực tiễn hoạt động của TTCK Việt Nam và dựa trên cơ sở ứng dụng một cách khoa học của quá trình nghiên cứu kinh nghiệm về mặt lý thuyết cũng như thực tiễn của thế giới vào hoàn cảnh và điều kiện cụ thể của Việt Nam.

Trước những yêu cầu của lý luận và thực tiễn nêu trên, việc nghiên cứu luận văn với đề tài "**Một số vấn đề pháp lý về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước**" là một đòi hỏi mang tính cấp thiết, có ý nghĩa khoa học và thực tiễn cao.

2. Tình hình nghiên cứu vấn đề này ở Việt Nam và ý nghĩa lý luận của đề tài

Mặc dù trong quá trình xây dựng Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành, cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK là Bộ Tài chính (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN)) đã có một số nghiên cứu riêng lẻ liên quan đến việc chào bán chứng khoán ra công chúng song những nghiên cứu này mới chỉ dừng lại ở mức độ các vấn đề mang tính nguyên tắc. Hiện nay, cũng chưa có một đề tài nào nghiên cứu toàn diện về nội dung này, đặc biệt là dưới góc độ so sánh với quy định pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của một số nước để rút ra kinh nghiệm cho Việt Nam. Các văn bản pháp luật của nước ngoài, sách báo, tài liệu về kinh nghiệm của nước ngoài trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng hầu hết đều chưa được dịch ra tiếng Việt. Do vậy, việc nghiên cứu luận văn với đề tài "**Một số vấn đề pháp lý về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước**" là thực sự cần thiết, góp phần xây dựng và hoàn thiện các quy định pháp luật của Việt Nam.

3. Mục tiêu nghiên cứu

Đề tài luận văn hướng đến các mục tiêu sau:

- Góp phần làm sáng tỏ cơ sở lý luận và thực tiễn của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng;

- Nghiên cứu pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của một số nước nhằm rút ra cơ sở lý luận và bài học cho việc quy định vấn đề này tại Việt Nam;

- Đánh giá, phân tích thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam; phân tích những mặt bất cập, hạn chế của pháp luật Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng để từ đó đề xuất một số giải pháp hoàn thiện các quy định pháp luật nhằm khuyến khích phát triển hoạt động này trong thời gian tới.

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của đề tài

Đề tài được giới hạn trong khuôn khổ nghiên cứu, so sánh một số nội dung cơ bản của pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước như Hoa Kỳ, Nhật Bản, Trung Quốc và Thái Lan... về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng (về phương thức quản lý đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, về điều kiện, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng); đánh giá tính tương thích của pháp luật Việt Nam với pháp luật các nước nêu trên và với các nguyên tắc của Tổ chức quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO) trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng; tìm hiểu và phân tích thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam, từ đó đưa ra các giải pháp nhằm hoàn thiện các quy định pháp luật của Việt Nam về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

5. Cơ sở pháp lý và thực tiễn của đề tài

*** Cơ sở pháp lý**

- Tổng thể các quy phạm pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng: Luật Chứng khoán năm 2006 và Nghị định số 14/2007/NĐ-CP của Chính phủ hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán đặt trong mối quan hệ hài hòa tổng thể với hệ thống pháp luật có liên quan của Việt Nam, đặc biệt là Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư,...

- Pháp luật về chứng khoán và TTCK của một nước trên thế giới gồm: Hoa Kỳ, Nhật, Trung Quốc và Thái Lan...

- Các nguyên tắc của IOSCO trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

*** Cơ sở thực tiễn**

- Các báo cáo thường niên về hoạt động của TTCK; các báo cáo tổng kết công tác của UBCKNN.

- Các chương trình, Đề án phát triển thị trường vốn của Việt Nam trong đó có TTCK.

6. Phương pháp nghiên cứu

Trong quá trình xây dựng luận văn này, tác giả đã sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu để xử lý các vấn đề đặt ra, cụ thể đó là:

- Phương pháp đọc tài liệu, trích lọc và tổng hợp: Đây là phương pháp nghiên cứu chủ đạo và được sử dụng xuyên suốt quá trình xây dựng luận văn này. Phương pháp này có vai trò đặc biệt quan trọng trong việc nghiên cứu và giải quyết các vấn đề đặt ra tại Chương 1 của luận văn. Trên cơ sở đọc, nghiên cứu, tổng hợp các tài liệu trong và ngoài nước, tác giả đã khái quát hóa một số vấn đề có tính lý luận chung về chứng khoán và TTCK, về chào bán chứng khoán ra công chúng, về các nguyên tắc của IOSCO về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, góp phần hướng tới mục tiêu làm sáng tỏ cơ sở lý luận của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng.

- Cũng giống với phương pháp đọc tài liệu, trích lọc và tổng hợp, phương pháp so sánh và phân tích cũng được tác giả sử dụng một cách triệt để tại luận văn này. Tuy nhiên, việc sử dụng phương pháp này mang lại hiệu quả cao nhất khi xử lý các vấn đề đặt ra tại Chương 2 của luận văn. Thông qua so sánh một số nội dung cơ bản của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước như Hoa Kỳ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Thái Lan..., luận văn đã làm rõ những điểm giống và khác nhau cơ bản giữa pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước để từ đó phân tích, đánh giá, rút ra các nhận xét về hệ thống pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam.

- Nếu như ở tại Chương 1 và Chương 2 của luận văn chỉ sử dụng một số phương pháp nghiên cứu nhất định thì tại Chương 3 của luận văn lại là sự kết hợp nhuần nhuyễn của tổng hợp các phương pháp nghiên cứu bao gồm rà soát thống kê, trích lọc, so sánh, phân tích và tổng hợp. Việc kết hợp các phương

pháp nghiên cứu này tại Chương 3, một chương có thể nói là quan trọng nhất của luận văn này, đã đem lại một số kết quả chính cho luận văn này đó là: đánh giá được thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam, nêu bật những điểm vướng mắc, hạn chế của hệ thống pháp luật này tại Việt Nam, từ đó luận văn đưa ra một số đề xuất nhằm hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam.

7. Những đóng góp mới của luận văn

Với việc tập trung nghiên cứu một lĩnh vực mới, chưa được nghiên cứu sâu tại Việt Nam, đó là một số vấn đề pháp lý về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước, luận văn đã có một số đóng góp nhất định, cụ thể như sau:

Thứ nhất, từ việc phân tích về các khái niệm, định nghĩa về chứng khoán và TTCK cũng như các đặc điểm cơ bản của TTCK, tác giả đã chỉ rõ một số điểm khác biệt giữa TTCK thời kỳ sơ khai và TTCK trong nền kinh tế hiện đại, đồng thời đưa ra định nghĩa về chứng khoán và TTCK xuất phát từ bản chất và các đặc điểm của TTCK.

Thứ hai, luận văn đã khái quát hóa một số vấn đề lý luận về chào bán chứng khoán ra công chúng, phân tích, làm rõ các đặc điểm của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng thông qua việc so sánh những điểm giống và khác nhau cơ bản giữa hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng và hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ.

Thứ ba, luận văn đã nghiên cứu đúc kết được một số đặc điểm cơ bản của khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam và một số nước trên thế giới; chỉ rõ những điểm giống và khác nhau cơ bản giữa quy định pháp luật của Việt Nam và của một số nước về chào bán chứng khoán ra công chúng để từ đó, đánh giá tính tương thích, sự phù hợp của pháp luật Việt Nam với pháp luật các nước cũng như với thông lệ quốc tế về chào bán chứng khoán ra công chúng.

Thứ tư, luận văn đi sâu phân tích thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam trong thực tiễn, chỉ rõ những điểm vướng mắc, bất cập trong hệ thống pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng.

Thứ năm, luận văn đưa ra một số đề xuất hoàn thiện các văn bản pháp luật chung về chứng khoán và TTCK và các văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK, đặc biệt là Luật Chứng khoán. Các đề xuất này vừa có tính thời sự, vừa có tính ứng dụng cao trong thực tiễn do hiện nay Quốc hội đang xem xét sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán nhằm khắc phục các vướng mắc, hạn chế trong quy định hiện hành, đáp ứng yêu cầu đặc thù và thực tế của hoạt động chứng khoán và TTCK cũng như xu thế hội nhập với TTCK các nước và khu vực.

Với các đóng góp có tính mới nêu trên, tác giả cho rằng luận văn vừa mang giá trị thời sự, có thể dùng làm tài liệu nghiên cứu cho các cán bộ trong ngành chứng khoán trong hành trang tri thức hội nhập kinh tế quốc tế, vừa có giá trị ứng dụng trong thực tiễn.

8. 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: Một số vấn đề lý luận về chào bán chứng khoán ra công chúng.

Chương 2: Pháp luật Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng trong tương quan so sánh với quy định pháp luật của một số nước.

Chương 3: Thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam và một số đề xuất nhằm hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng.

Chương 1

MỘT SỐ VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG

1.1. Khái niệm chung

1.1.1. Khái niệm về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Chứng khoán là hàng hóa của TTCK. Chứng khoán là các loại giấy tờ có giá hoặc bằng chứng xác nhận quyền, lợi ích hợp của người nắm giữ đối với một loại tài sản nhất định và được cơ quan nhà nước có thẩm

quyền thừa nhận nó là chứng khoán, cho phép giao dịch trên TTCK. Còn TTCK là nơi huy động và phân phối các nguồn vốn cho các doanh nghiệp, các ngành, các khu vực của nền kinh tế quốc dân, là nơi diễn ra các hoạt động mua và bán chứng khoán hoặc là bất cứ một hình thức nào tập hợp những người mua và bán để giao dịch chứng khoán theo các nguyên tắc của thị trường nhằm mục đích kiếm lời.

1.1.2. Khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng

Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc chào bán trong đó chứng khoán có thể chuyển nhượng, được bán rộng rãi cho một số lượng lớn người đầu tư nhất định và khối lượng phát hành phải đạt một mức nhất định.

Chào bán chứng khoán ra công chúng là một trong những nội dung cơ bản và chủ yếu được pháp luật chứng khoán các nước quy định. Mỗi nước có cách đặt vấn đề khác nhau và có quy định khác nhau về chào bán chứng khoán ra công chúng. Có nước sử dụng cách quy định miễn trừ (điển hình là Hoa Kỳ); có nước lại sử dụng cách liệt kê để đưa ra định nghĩa về chào bán chứng khoán ra công chúng; có nước quy định theo giới hạn về vốn, có nước quy định theo giới hạn về số người đầu tư (Bungari, Anbani...); có nước lại vừa sử dụng cách liệt kê vừa sử dụng cách quy định miễn trừ...

1.2. Vai trò và đặc điểm của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

1.2.1. Vai trò của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

- Thông qua việc phát hành chứng khoán, các doanh nghiệp, Chính phủ và các chính quyền ở các địa phương có thể huy động vốn từ những nguồn vốn nhàn rỗi trong công chúng và các tổ chức kinh tế xã hội để có thể phục vụ cho mục đích kinh doanh sản xuất, đầu tư, phát triển hạ tầng kinh tế...

- Hoạt động chào bán, phát hành chứng khoán là tiền đề cho sự ra đời và phát triển của TTCK.

1.2.2 Các đặc điểm cơ bản của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

1.2.2.1. Chủ thể chào bán chứng khoán ra công chúng

Chủ thể chào bán chứng khoán nói chung là các tổ chức thực hiện các hoạt động chào bán chứng khoán để huy động vốn, bao gồm Chính

phủ, các doanh nghiệp và các quỹ đầu tư chứng khoán (gọi chung là tổ chức phát hành).

1.2.2.2. Phạm vi và đối tượng chào bán chứng khoán

Đối tượng trong đợt chào bán chứng khoán ra công chúng là một số lượng lớn công chúng đầu tư {theo Luật Chứng khoán Việt Nam là trên 100 nhà đầu tư, không kể các nhà đầu tư chuyên nghiệp (khoản 12 Điều 6 Luật Chứng khoán)} hay là một số lượng các nhà đầu tư không xác định, tức là không xác định về đối tượng cụ thể hay số lượng nhà đầu tư tham gia đợt phát hành {Luật Chứng khoán Việt Nam, Luật Chứng khoán Ba Lan (Giao dịch chứng khoán nơi công chúng, sau đây gọi là "giao dịch nơi công chúng" là đề nghị chào bán hoặc việc chào bán chứng khoán nhằm mục đích bán cho người mua không được nêu rõ...(Điều 2 Luật Chứng khoán Ba Lan))}.

1.2.2.3. Về cách thức chào bán chứng khoán

Việc chào bán chứng khoán ra công chúng phải được tiến hành công khai, minh bạch, phải đảm bảo thông tin về đợt phát hành đến được các nhà đầu tư một cách đầy đủ và công bằng.

1.2.2.4. Về pháp luật điều chỉnh

Luật Chứng khoán các nước ngay tại các điều đầu tiên đều khẳng định phạm vi điều chỉnh đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

1.2.2.5. Các hình thức chào bán chứng khoán

Hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng gồm hai hình thức cơ bản là chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng và chào bán thêm chứng khoán ra công chúng. Chào bán lần đầu ra công chúng là việc chào bán mà chứng khoán được bán rộng rãi ra công chúng nhằm mục đích huy động vốn cho tổ chức phát hành hoặc để trở thành công ty đại chúng. Còn chào bán thêm ra công chúng là việc chào bán bổ sung chứng khoán của công ty đại chúng nhằm mục đích tăng vốn điều lệ hoặc chi nhằm thay đổi cơ cấu sở hữu của công ty đại chúng.

1.3. Tổ chức quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO)

1.3.1. Sự hình thành, phát triển của IOSCO

Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO) được thành lập từ năm 1983 tại Ecuador với 11 thành viên ban đầu, nay có 190 thành

viên, bao gồm: những nhà điều tiết, quản lý thị trường tài chính từ hơn 100 quốc gia và cả các Sở giao dịch chứng khoán, các tổ chức tự giám quản cho thị trường. Mục tiêu chính của IOSCO là nhằm thiết lập và thúc đẩy các tiêu chuẩn cấp cao với quan điểm nâng cao tính minh bạch và hiệu quả của TTCK, bảo vệ các nhà đầu tư và tăng cường hợp tác giữa các cơ quan quản lý nhằm ngăn chặn tội phạm kinh tế.

1.3.2. Các nguyên tắc của IOSCO

Nhằm mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư, đảm bảo rằng các thị trường hoạt động công bằng, hiệu quả và minh bạch và giảm thiểu các rủi ro hệ thống, dựa trên nguyên tắc hoạt động của TTCK, IOSCO đã đề ra 30 nguyên tắc quy định trong TTCK bao gồm các nguyên tắc: về cơ quan quản lý, về tổ chức tự quản, về hoạt động cưỡng chế thực thi, về hợp tác quản lý TTCK, về tổ chức phát hành chứng khoán, về quản lý quỹ đầu tư tập thể, về quản lý các trung gian thị trường...

1.3.3. Các nguyên tắc của IOSCO đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

IOSCO đưa ra ba nguyên tắc cơ bản đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, cụ thể như sau: (1) Tổ chức phát hành cần công bố đầy đủ, chính xác, kịp thời các kết quả tài chính và các thông tin quan trọng khác đối với các quyết định của người đầu tư; (2) Người sở hữu chứng khoán trong công ty cần được đối xử công bằng và như nhau; (3) Hoạt động kế toán và kiểm toán cần có chất lượng cao và được thế giới chấp nhận.

1.3.4. Việt Nam và IOSCO

UBCKNN chính thức được công nhận là thành viên chính thức của IOSCO tại Hội nghị thường niên lần thứ 26 của IOSCO tổ chức tại Stockholm, Thụy Điển ngày 26/6/2001.

Trong quá trình xây dựng và phát triển TTCK, Việt Nam luôn chú trọng đến việc xây dựng hệ thống pháp lý có hiệu lực cao để điều chỉnh các hoạt động của TTCK. Hệ thống pháp lý này đảm bảo phù hợp với những điều kiện về kinh tế - xã hội, tập quán, cơ chế quản lý và trình độ phát triển TTCK Việt Nam cũng như luật pháp của các nước, đặc biệt là phù hợp với thông lệ chung và các nguyên tắc của IOSCO về TTCK.

Kết luận chương 1

Tại chương này, luận văn đạt được một số kết quả chính, đó là:

- Trình bày, phân tích bản chất của chứng khoán và TTCK để đưa ra định nghĩa về chứng khoán và TTCK.
- Trình bày khái quát và phân tích một số vấn đề lý luận về chào bán chứng khoán ra công chúng (về khái niệm chào bán chứng khoán ra công chúng, vai trò và các đặc điểm cơ bản của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng...).
- Trình bày sự hình thành và phát triển của IOSCO, sự gia nhập của Việt Nam vào IOSCO; các nguyên tắc của IOSCO, đặc biệt là về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

Chương 2

PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG TRONG TƯỞNG QUAN SO SÁNH VỚI QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT CỦA MỘT SỐ NƯỚC

2.1. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam và một số nước

2.1.1. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của một số nước

Mặc dù kỹ thuật lập pháp và hiệu lực văn bản pháp luật có sự khác nhau nhưng nhìn chung, hệ thống văn bản pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm các bộ phận là các văn bản pháp luật chung và văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK.

2.1.1.1. Nhóm văn bản pháp luật chung

Hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng được tiến hành bởi nhiều loại chủ thể và chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố nên chịu tác động của hệ thống các quy phạm pháp luật chứa ở các văn bản pháp luật khác như luật công ty, luật hoặc pháp lệnh ngân hàng, luật doanh nghiệp, luật dân sự, luật phá sản, các luật thuế và luật đầu tư nước ngoài... (gọi là nhóm văn bản pháp luật chung về chứng khoán và TTCK). Nhóm văn bản pháp luật này quy định các nội dung cơ bản về chào bán chứng khoán, chủ yếu là liên quan

đến việc thành lập, tổ chức quản lý và hoạt động của các loại hình doanh nghiệp - chủ thể của hoạt động chào bán chứng khoán.

2.1.1.2. Nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK

Các văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK là các văn bản pháp luật trực tiếp điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng như điều kiện, hồ sơ, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng; các hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng... Các văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK bao gồm: Luật Chứng khoán hoặc pháp lệnh, nghị định điều chỉnh chung về lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Ngoài ra còn có các văn bản dưới dạng quy chế do Ủy ban Chứng khoán quốc gia và SGDCK ban hành quy định các vấn đề liên quan đến niêm yết chứng khoán, giao dịch chứng khoán, bản cáo bạch, và quỹ đầu tư...

Cho đến nay, ở hầu hết các nước đều có Luật Chứng khoán và các văn bản pháp luật có liên quan để điều chỉnh TTCK, trong đó Luật Chứng khoán giữ vị trí chủ đạo, then chốt điều chỉnh trực tiếp các hoạt động của TTCK.

Ví dụ điển hình là ở Hoa Kỳ, Quốc hội Hoa Kỳ đã thông qua Đạo luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934, theo đó Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC) được thành lập và trở thành một cơ quan hoạt động độc lập, với mô hình tổ chức và địa vị pháp lý như một Bộ trong chính phủ nước này. Nhiệm vụ chính của SEC là điều hành và giám sát việc thực thi các điều luật liên quan đến ngành chứng khoán và đồng thời tiến hành áp dụng các biện pháp trừng phạt nhằm đảm bảo các văn bản luật liên bang về chứng khoán và thị trường chứng khoán được tuân thủ một cách nghiêm chỉnh và công bằng.

TTCK Hàn Quốc chủ yếu điều chỉnh bởi Luật Giao dịch và Chứng khoán được ban hành năm 1962. Mục đích chính của Luật này là đảm bảo rằng các hoạt động phát hành và giao dịch chứng khoán được thực hiện một cách công bằng; tạo điều kiện cho việc giao dịch chứng khoán được dễ dàng hơn. Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Hàn Quốc được sửa đổi bổ sung vào các năm 1976, 1982, 1987, 1991 và 1994.

Ngày 29/09/1998, Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc (Quốc hội) Trung Quốc đã thông qua Luật Chứng khoán với 12 Chương, 214 Điều. Năm 2005, Quốc hội Trung Quốc ban hành Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán 1999 với mục tiêu trọng tâm là phát triển TTCK cho phù hợp với bối cảnh phát triển của nền kinh tế. Hiện nay tại Trung Quốc có 3 Luật (Luật Công ty, Luật Chứng khoán, Luật Quỹ đầu tư chứng khoán) và hơn 25 văn bản pháp quy của Chính phủ để điều chỉnh các hành vi trên TTCK.

2.1.2. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam

Luật Chứng khoán được Quốc Hội thông qua năm 2006 đã đánh dấu cho sự phát triển và hoàn thiện của hệ thống pháp luật về chứng khoán tại Việt Nam. Trên cơ sở các quy định mang tính nguyên tắc được quy định tại Luật Chứng khoán như về điều kiện chào bán, phương thức chào bán ... Chính phủ và Bộ Tài chính đã ban hành một loạt các văn bản hướng dẫn về hoạt động này tại Việt Nam để tạo điều kiện tốt hơn cho các tổ chức kinh doanh có thể huy động vốn một cách hiệu quả trên TTCK.

Giống như các nước, khung pháp lý về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam hiện nay ngoài nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK còn có nhóm văn bản pháp luật chung, có thể kể đến như: Luật Doanh nghiệp năm 2005, Bộ luật Dân sự năm 2005, Luật Đầu tư 2005, Luật Các tổ chức tín dụng năm 1997 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Các tổ chức tín dụng, Luật Kinh doanh bảo hiểm năm 2000, Bộ luật Hình sự ...

2.2. Một số nội dung cơ bản của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam và một số nước

2.2.1. Phương thức quản lý đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Trên thế giới, có hai mô hình quản lý phổ biến đối với việc chào bán chứng khoán ra công chúng, đó là: (1) Quản lý trên cơ sở xem xét điều kiện, tiêu chuẩn của tổ chức phát hành (còn gọi là quản lý theo chất

lượng); (2) Quản lý trên cơ sở công bố thông tin đầy đủ và không có quy định về điều kiện cụ thể.

Đa số các nước thực hiện chế độ quản lý theo các điều kiện chào bán. Theo mô hình này, cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK có trách nhiệm quy định cụ thể các điều kiện, tiêu chuẩn chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm đảm bảo sự an toàn nhất định cho số chứng khoán chào bán, hạn chế các tổ chức phát hành quá nhỏ và kém hiệu quả.

Một số nước có TTCK phát triển lâu đời thực hiện chế độ quản lý công bố thông tin đầy đủ là Hoa Kỳ, Nhật Bản, Ba Lan, Bungari.... Theo đó, tổ chức phát hành phải công bố đầy đủ các thông tin quan trọng đối với việc ra quyết định của người đầu tư như các thông tin về tình hình tài chính, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh... Việc bảo vệ người đầu tư dựa trên cơ sở công bố thông tin chứ không dựa trên bất kỳ sự bảo đảm nào từ phía cơ quan quản lý.

Một số nước lại lựa chọn mô hình quản lý là sự kết hợp giữa hai mô hình 1 và 2, tức là quản lý trên cơ sở xem xét các điều kiện, tiêu chuẩn của tổ chức phát hành kết hợp với chế độ công bố thông tin đầy đủ trong hoạt động chào bán (Trung Quốc). Tổ chức phát hành phải tuân thủ các điều kiện chặt chẽ khi thực hiện chào bán và phải thông tin công khai về doanh nghiệp, về hoạt động chào bán chứng khoán của doanh nghiệp để các nhà đầu tư biết và tự mình đánh giá, quyết định đầu tư trên cơ sở đánh giá của chính bản thân mình.

Tại Việt Nam, mô hình quản lý đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng hiện nay là sự kết hợp cả hai mô hình quản lý theo chất lượng và công bố thông tin.

2.2.2. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

Các điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng thường căn cứ trên một số tiêu chí:

- Quy mô vốn điều lệ phải có và số lượng cổ đông công chúng của tổ chức chào bán;
- Hiệu quả kinh doanh của tổ chức chào bán trong một số năm liên tục gần nhất (thường là 03 năm), lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận ròng;

- Phương án khả thi về việc sử dụng vốn thu được từ việc chào bán;
- Tỷ lệ cổ phần tối thiểu cổ đông chủ chốt phải nắm giữ;
- Tỷ lệ cổ phần tối thiểu phải được bán cho một số lượng nhất định công chúng đầu tư.

Những quy định này nhằm đảm bảo chỉ cho phép các công ty có một độ lớn nhất định, làm ăn có hiệu quả mới được chào bán chứng khoán ra công chúng, đảm bảo chứng khoán phát hành ra có chất lượng và có số lượng đủ lớn để tạo được thị trường hay tính thanh khoản cho chứng khoán đó. Xu hướng quản lý về TTCK hiện nay trên thế giới là nới lỏng quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng, thậm chí không quy định điều kiện mà chỉ yêu cầu tổ chức phát hành phải công bố thông tin đầy đủ, chính xác để người đầu tư tự đánh giá, phân tích rủi ro.

2.2.3. Thủ tục thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng

2.2.3.1. Cơ chế quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Trên thế giới có 3 cơ chế quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, đó là đăng ký, chấp thuận và cấp phép. Dưới đây là bảng so sánh cụ thể điểm giống và khác nhau giữa 3 cơ chế:

Bảng 2.2: Bảng so sánh các cơ chế quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Tiêu chí so sánh	Chấp thuận	Cấp phép	Đăng ký
Tài liệu chào bán	Hồ sơ đăng ký		
Điều kiện chào bán	Điều kiện khắt khe	Điều kiện khắt khe	Có thể là không hoặc có điều kiện (nếu có thì đơn giản hơn nhiều so với hai cơ chế chấp thuận và cấp phép)
Cơ quan có thẩm quyền xem xét hồ sơ	Cơ quan quản lý nhà nước về lĩnh vực chứng khoán		
Quyết định của cơ quan có thẩm quyền	Giấy chấp thuận	Giấy phép	Giấy chứng nhận
Trách nhiệm của cơ quan quản lý về TTCK	Không chịu trách nhiệm tình hình hoạt động kinh doanh và quản lý của tổ chức chào bán	Chịu trách nhiệm về hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán đã được cấp phép	Giống chấp thuận
Quy trình	Thành lập Hội đồng thẩm định		Có thể có hoặc không

xét duyệt	với quy trình xét duyệt chặt chẽ	
Về nghĩa vụ công bố thông tin của tổ chức phát hành	Có quy định	Quy định chặt chẽ đảm bảo công bố thông tin đầy đủ, chính xác, kịp thời và công bằng đối với tất cả các nhà đầu tư.

Trung Quốc, Ba Lan, Đài Loan, Thái Lan... hiện đang áp dụng chế độ chấp thuận đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

Cơ chế đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng hiện đang được áp dụng ngày càng phổ biến tại nhiều nước (Estonia, Nhật Bản, Thái Lan, Việt Nam...)

2.2.3.2. Hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng

- Để được tiến hành chào bán chứng khoán ra công chúng, pháp luật các nước đều quy định tổ chức phát hành phải có hồ sơ đăng ký chào bán gửi cơ quan có thẩm quyền xét duyệt.

- Do có sự khác nhau về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng nên các quy định về hồ sơ chào bán của mỗi nước là khác nhau. Các tài liệu bắt buộc phải có trong hồ sơ có thể nhiều hoặc ít, đơn giản hay phức tạp tùy thuộc vào các điều kiện chào bán phải tuân thủ. Tuy nhiên, một hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng nói chung thường phải có tài liệu sau: đơn đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, bản cáo bạch, điều lệ, các báo cáo tài chính đã được kiểm toán.

2.3. Một số nhận xét về pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam so sánh với pháp luật của một số nước

2.3.1. Về hệ thống pháp luật

Việt Nam đã có khung pháp lý khá đầy đủ để điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng theo trật tự luật định, cụ thể như sau: *Thứ nhất*: có hiệu lực pháp lý cao (được điều chỉnh thống nhất tại Luật Chứng khoán); *Thứ hai*: quy định đầy đủ các nội dung về chào bán chứng khoán ra công chúng (về tổ chức chào bán, điều kiện, thủ tục, trình tự chào bán, về bản cáo bạch, về quyền và nghĩa vụ của tổ chức chào bán...); *Thứ ba*: có chế tài xử lý đối với các vi phạm về chào bán chứng khoán ra công chúng để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

2.3.2. Về một số nội dung cơ bản của pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng

- Các quy định pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam được xây dựng trên cơ sở nghiên cứu, tham khảo mô hình cũng như kinh nghiệm của các nước, đặc biệt là mô hình của Trung Quốc, một nước khá giống với Việt Nam về chế độ kinh tế đang chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường.

- Các quy định pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam đang tiệm cận dần đến thông lệ quốc tế, phù hợp với các nguyên tắc của tổ chức quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO).

- Các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam được xây dựng phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội của Việt Nam, phù hợp với tình hình phát triển của TTCK Việt Nam, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp có thể huy động vốn một cách hiệu quả thông qua TTCK.

Kết luận chương 2

Tại chương này, luận văn đạt được một số kết quả chính, đó là:

- Trình bày được một cách khái quát nhất quá trình hình thành và phát triển của hệ thống pháp luật về chứng khoán của Việt Nam và một số nước trên thế giới để có cái nhìn tổng thể về pháp luật về chứng khoán và TTCK nói chung.

- Nghiên cứu đúc kết được một số đặc điểm cơ bản của khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam và một số nước trên thế giới.

- Trình bày, phân tích những điểm giống và khác nhau cơ bản giữa quy định pháp luật của Việt Nam và một số nước: Trung Quốc, Ba Lan, Bungari, Hàn Quốc, Nhật Bản..., từ đó đưa ra một số nhận xét rút ra về pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam qua so sánh với pháp luật của một số nước.

Chương 3

THỰC TRẠNG THỰC THI PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ ĐỀ

XUẤT NHẢM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG

3.1. Thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam

Thực tiễn thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam cho thấy hệ thống pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng có nhiều điểm vướng mắc, bất cập đòi hỏi phải được nghiên cứu hoàn thiện.

- Về khái niệm "*chào bán chứng khoán ra công chúng*"

+ Cần làm rõ khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng để phân biệt với hoạt động chào bán chứng khoán cho cổ đông hiện hữu quy định tại Luật Doanh nghiệp.

+ Tại điểm c khoản 12 Điều 6 Luật Chứng khoán có quy định: Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc chào bán chứng khoán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định. Tuy nhiên, thế nào là chào bán chứng khoán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định thì pháp luật lại chưa có quy định cụ thể.

- Về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

Theo quy định của Luật Chứng khoán, để được thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, doanh nghiệp phải có mức vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng. Như vậy, các doanh nghiệp nhỏ, có vốn điều lệ dưới 10 tỷ đồng muốn phát hành cổ phiếu để huy động vốn thì chỉ có thể thực hiện phát hành nội bộ cho cổ đông hiện hữu theo quy định của Luật Doanh nghiệp. Nhưng nếu doanh nghiệp này có số cổ đông lên tới hơn 100 cổ đông và thực hiện phát hành nội bộ cho trên 100 cổ đông trong doanh nghiệp thì lại vi phạm quy định của Luật Chứng khoán về chào bán chứng khoán ra công chúng.

- Về vấn đề chào bán chứng khoán ra nước ngoài

Pháp luật chưa có quy định hướng dẫn cụ thể về chào bán chứng khoán ra nước ngoài, đặc biệt là việc xác định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư

nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam có chứng khoán chào bán và niêm yết tại nước ngoài, vấn đề về quản lý ngoại hối và thuế...

- Về vấn đề chào bán chứng khoán của doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam

Luật Chứng khoán và văn bản hướng dẫn chưa có quy định cụ thể về chào bán chứng khoán của doanh nghiệp nước ngoài vào TTCK Việt Nam. Các cam kết quốc tế của Việt Nam không đề cập cụ thể đến việc phát hành của doanh nghiệp nước ngoài vào Việt Nam nhưng cũng không có hạn chế hoạt động này. Trong khuôn khổ hợp tác liên kết thị trường vốn ASEAN chúng ta sẽ phải cho phép việc chào bán chứng khoán xuyên biên giới.

3.2. Một số đề xuất hoàn thiện quy định pháp luật Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng để phù hợp với luật pháp và thông lệ quốc tế

3.2.1. Yêu cầu hoàn thiện hệ thống pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng

Việc hoàn thiện hệ thống pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm tăng cường vai trò quản lý nhà nước hoạt động chào bán chứng khoán, tạo điều kiện thuận lợi cho các Chính phủ, doanh nghiệp và các chủ thể khác có thể huy động vốn một cách hiệu quả trên TTCK, tạo điều kiện cho TTCK Việt Nam hội nhập quốc tế, góp phần thực hiện các cam kết của Việt Nam trong Hiệp định Thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ và các cam kết khi gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO).

3.2.2. Một số đề xuất, giải pháp cụ thể

3.2.2.1. Hoàn thiện nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chào bán chứng khoán ra công chúng

a) Mở rộng nội hàm khái niệm "*chứng khoán*" theo thông lệ quốc tế

Việc mở rộng ngay khái niệm chứng khoán như pháp luật các nước sẽ dẫn đến việc các cơ quan quản lý nhà nước khó kiểm soát đối với thị trường. Do vậy, chỉ nên quy định những chứng khoán phổ biến đồng thời giao cho cơ quan quản lý quy định các loại chứng khoán mới (nếu có) để

đảm bảo sự quản lý linh hoạt, phù hợp với từng giai đoạn phát triển của thị trường.

b) Quy định điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng trên cơ sở rà soát với cam kết của Việt Nam với các tổ chức quốc tế

- Nghị quyết 71/2006/QH11 về việc phê chuẩn Nghị định thư gia nhập WTO của Việt Nam đã ghi rõ việc áp dụng trực tiếp các cam kết của Việt Nam, đồng thời giao Chính phủ rà soát, trình Quốc hội sửa đổi, bổ sung những quy định pháp luật còn chưa thống nhất với quy định của WTO. Theo cam kết, năm 2012 Việt Nam phải mở cửa hoàn toàn. Do đó, cần có sự nghiên cứu để mở rộng phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán cho phù hợp với các cam kết của Việt Nam.

- Theo cam kết của Việt Nam tại Hiệp định Thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ, lĩnh vực dịch vụ chứng khoán nằm trong các lĩnh vực không hạn chế sử dụng ở nước ngoài nhưng các văn bản pháp luật Việt Nam về lĩnh vực chứng khoán cũng chưa có quy định gì về phương thức cung cấp dịch vụ chứng khoán qua biên giới.

- Để đáp ứng được Phụ lục H mục 4.1 điểm b.iv yêu cầu "*sau 3 năm kể từ ngày Hiệp định có hiệu lực, Việt Nam phải loại bỏ việc cấm các nhà đầu tư Hoa Kỳ phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng tại Việt Nam*", Việt Nam cần đưa ra các điều kiện tiêu chuẩn cụ thể về việc chào bán chứng khoán ra công chúng đối với các công ty nước ngoài muốn phát hành cổ phiếu, trái phiếu tại Việt Nam.

c) Chuẩn hóa các quy định về thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng cho gần với thông lệ quốc tế

- Cần đơn giản hóa thủ tục cấp phép chào bán, rút ngắn thời gian thẩm định hồ sơ đăng ký chào bán, áp dụng một số phương thức hiện đại cho phép rút gọn hồ sơ, giảm bớt thủ tục hành chính liên quan tới hoạt động chào bán theo thông lệ quốc tế.

- Việc chuyển từ cơ chế chấp thuận chào bán theo điều kiện như hiện nay sang cơ chế đăng ký phát hành sau khi công bố đầy đủ thông tin là

lựa chọn tất yếu của Việt Nam khi thị trường đạt đến mức độ phát triển nhất định phù hợp với trình độ, năng lực quản lý của cơ quan quản lý TTCK.

d) Tăng cường công tác quản lý, giám sát đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Pháp luật về chào bán chứng khoán ra công cần hướng tới việc đặt ra chế độ hậu kiểm các doanh nghiệp trong việc thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng. Cơ quan quản lý nhà nước cần phải nâng cao cơ chế giám sát thực thi đối với việc báo cáo và công bố thông tin của doanh nghiệp.

3.2.2.2. Hoàn thiện nhóm văn bản pháp luật chung về chào bán chứng khoán ra công chúng

a) Luật Các tổ chức tín dụng

Hiện nay, việc phát hành giấy tờ có giá của tổ chức tín dụng vẫn thực hiện theo quy định của Ngân hàng Nhà nước. Dự án Luật các tổ chức tín dụng đang sắp được Quốc hội thông qua quy định việc phát hành giấy tờ có giá của tổ chức tín dụng không chịu sự điều chỉnh của pháp luật về chứng khoán. Tuy nhiên, theo thông lệ quốc tế, Ngân hàng Trung ương chỉ quản lý hoạt động phát hành của ngân hàng thương mại dưới góc độ bảo đảm năng lực tài chính, độ an toàn tín dụng liên quan đến hoạt động phát hành, còn UBCK quản lý hoạt động phát hành dưới góc độ bảo đảm sự công khai, minh bạch và bảo vệ lợi ích của công chúng đầu tư.

b) Luật Doanh nghiệp

Do có tính chất đan xen giữa phát hành riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng đòi hỏi Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp cũng như các văn bản hướng dẫn hai luật này cần có quy định rõ để tránh những "khoảng trống" trong quá trình thực hiện, tốt nhất là nên quy định việc chào bán chứng khoán (kể cả riêng lẻ và ra công chúng) đều thuộc sự điều chỉnh của Luật Chứng khoán.

c) Bộ luật Hình sự

- Cần bổ sung chế tài hình sự đối với một số hành vi vi phạm nghiêm trọng, có tính điển hình (hành vi chào bán chứng khoán ra công chúng khi không có Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán...)

- Ngoài hình thức phạt tiền cần bổ sung quy định cho phép toà án có thể áp dụng một số biện pháp tư pháp như tịch thu các khoản thu phi pháp sung vào công quỹ v.v...

- Quy định ranh giới cụ thể để xác định biện pháp xử lý là hình sự hay hành chính hoặc các biện pháp xử lý khác nhằm tránh tình trạng hình sự hoá đối với các tranh chấp trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.

Kết luận chương 3

Tại chương này, luận văn đạt được một số kết quả chính, đó là:

- Đi sâu nghiên cứu thực trạng thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam trên thực tiễn để từ đó thấy được những điểm vướng mắc, bất cập trong hệ thống pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng.

- Đưa ra một số đề xuất hoàn thiện nhóm văn bản pháp luật chuyên ngành về chứng khoán và TTCK (đặc biệt là Luật Chứng khoán) và nhóm văn bản pháp luật chung về chứng khoán và TTCK.

KẾT LUẬN

Qua nghiên cứu các vấn đề lý luận về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng; so sánh quy định của pháp luật Việt Nam với pháp luật của một số nước trên thế giới; đánh giá thực trạng thực thi của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam và phân tích những điểm vướng mắc, bất cập trong hệ thống pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng, luận văn đã làm rõ được một số vấn đề sau đây:

- Việt Nam đã có một hệ thống các văn bản pháp lý có hiệu lực cao, điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong hoạt động về chào bán chứng khoán ra công chúng. Hệ thống văn bản pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng được xây dựng trên cơ sở phù hợp với điều kiện

kinh tế - xã hội của Việt Nam, phù hợp với tình hình phát triển của TTCK Việt Nam. Hệ thống văn bản pháp lý này quy định đầy đủ cơ sở pháp lý đảm bảo cơ quan quản lý có thẩm quyền đầy đủ trong các hoạt động thanh tra, kiểm tra, xử lý vi phạm và cưỡng chế thực thi, đảm bảo tính công bằng, công khai, minh bạch trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng và bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

- Các quy định pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam đang tiệm cận dần đến thông lệ quốc tế và các nguyên tắc của tổ chức quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO), cụ thể: (1) đã có các quy định về trách nhiệm của tổ chức phát hành trong việc công bố đầy đủ, chính xác, kịp thời các thông tin liên quan đến đợt phát hành, đến kết quả tài chính và các thông tin quan trọng khác của tổ chức phát hành; (2) quy định đảm bảo các cổ đông trong công ty được đối xử công bằng và như nhau; (3) việc kiểm toán báo cáo tài chính của tổ chức phát hành là bắt buộc và do tổ chức kiểm toán độc lập được UBCKNN chấp thuận thực hiện. Tuy nhiên, hoạt động kế toán và kiểm toán hiện nay mới chỉ phải tuân thủ các chuẩn mực kế toán và kiểm toán của Việt Nam, chưa tuân thủ các chuẩn mực quốc tế theo nguyên tắc về hoạt động chào bán chứng khoán của IOSCO.

- Mô hình quản lý đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng của Việt Nam là quản lý theo chất lượng (quy định điều kiện) kết hợp với việc công bố thông tin đầy đủ. Mô hình quản lý này chưa phù hợp với nguyên tắc quản lý theo chế độ công bố thông tin đầy đủ của IOSCO. Khi thị trường phát triển đến mức độ nhất định, việc quản lý theo chất lượng sẽ ít mang tính thị trường và là gánh nặng đối với cơ quan quản lý; hơn nữa các điều kiện đặt ra cho tổ chức phát hành chứng khoán dễ bị lạc hậu theo thời gian và gây trở ngại cho hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.

- Qua thực tiễn thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam cho thấy hệ thống pháp luật của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng có nhiều điểm vướng mắc, bất cập đòi hỏi phải được nghiên cứu hoàn thiện. Cụ thể như: khái niệm về chứng khoán chưa phù hợp với thông lệ và luật pháp các nước; khái niệm về chào bán chứng khoán ra công chúng và điều kiện chào bán quy định tại Luật Chứng

khoán chưa rõ ràng, gây vướng mắc giữa Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp; hoạt động chào bán chứng khoán ra nước ngoài và chào bán của tổ chức phát hành nước ngoài trên TTCK Việt Nam mặc dù đã được quy định tại Luật Chứng khoán nhưng chưa được hướng dẫn cụ thể...

- Với mục tiêu hoàn thiện các văn bản pháp luật chung và chuyên ngành của Việt Nam về chào bán chứng khoán ra công chúng, luận văn đã đề xuất một số giải pháp cụ thể, có tính ứng dụng cao. Với các mục tiêu, định hướng rõ ràng kết hợp với việc áp dụng các giải pháp hợp lý trong thời gian tới hy vọng rằng pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam sẽ ngày càng hoàn thiện, từng bước đáp ứng các nguyên tắc của IOSCO và phù hợp với pháp luật của các nước trong khu vực và trên thế giới, đưa TTCK Việt Nam thực sự trở thành một kênh huy động vốn đầu tư dài hạn có hiệu quả cho nền kinh tế.