

Quá trình xây dựng và hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam

Lê Thị Thu Thủy*

*Khoa Luật, Đại học Quốc gia Hà Nội,
144 Xuân Thủy, Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam*

Nhận ngày 12 tháng 01 năm 2008

Tóm tắt. Thị trường chứng khoán (TTCK) chính thức, công khai ở Việt Nam hoạt động cho đến thời điểm hiện nay đã được gần 8 năm. Tuy nhiên, TTCK ở Việt Nam khác với TTCK ở các nước, được “sinh sôi, nảy nở” trong những điều kiện rất đặc biệt, đó là một hệ thống pháp luật tương đối đồ sộ điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTCK. Điều này thể hiện sự quan tâm sát sao của Đảng và Nhà nước ta về loại thị trường tài chính đặc biệt này và cũng khẳng định quan điểm: muốn có một TTCK phát triển phải có một hệ thống luật pháp đầy đủ và ổn định. Bài viết đã trình bày về sự cần thiết cũng như những đặc trưng cơ bản của việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật về TTCK ở Việt Nam.

1. Dẫn nhập

TTCK trên thế giới ra đời cách đây hàng trăm năm (từ thế kỷ XV) ở Tây Âu, đến thế kỷ XVIII thì phát triển mạnh ở Anh, Hà Lan, Đức, Mỹ. Cho đến nay, sau hơn 5 thế kỷ ra đời, tồn tại và phát triển, TTCK tự thân đã khẳng định là một bộ phận cấu thành không thể thiếu của nền kinh tế thị trường, là đòn bẩy kích thích đầu tư và sự tăng trưởng kinh tế. Ở Việt Nam TTCK chính thức ra đời tương đối muộn - ngày 20/7/2000 bằng việc khai trương Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Khác với TTCK ở một số nước trên thế giới (ở Mỹ, Anh...), TTCK ở Việt Nam được “sinh sôi,

nảy nở” trong những điều kiện rất đặc biệt, đó là một hệ thống pháp luật tương đối đồ sộ điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTCK. Xuất phát từ Nghị định 75/1996/NĐ-CP về tổ chức và hoạt động của Ủy Ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), Nghị định 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK, Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK (thay thế Nghị định 48) và hiện nay là Luật Chứng khoán năm 2006 đến hàng loạt các văn bản hướng dẫn thi hành về chứng khoán, TTCK - là cơ sở pháp lý vững chắc cho sự vận hành và phát triển TTCK ở Việt Nam. Điều này thể hiện sự quan tâm sát sao của Đảng và Nhà nước ta về loại thị trường tài chính đặc biệt này và cũng khẳng định quan điểm: muốn có một TTCK phát triển phải có một hệ thống luật pháp đầy đủ và ổn định. Trong phạm vi bài viết xin được

* ĐT: 84-4-7548516

E-mail: lethuthuy70@yahoo.com

luận bàn về sự cần thiết cũng như những đặc trưng cơ bản của việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật về TTCK ở Việt Nam.

2. Sự cần thiết phải xây dựng và hoàn thiện pháp luật về thị trường chứng khoán

Có thể nói, TTCK không thể vận hành và phát triển mạnh nếu không có một khuôn khổ pháp lý cần thiết cho tổ chức và hoạt động của TTCK. Trong việc đánh giá tầm quan trọng của các yếu tố ảnh hưởng đến sự phát triển của TTCK, thì yếu tố đầu tiên là môi trường pháp lý, yếu tố thứ hai là hàng hoá trên thị trường và tiếp theo nữa là tình hình chính trị và sự hiểu biết của công chúng về chứng khoán [1]. Thông thường, TTCK ở mỗi nước có bước phát triển từ thấp đến cao, từ qui mô nhỏ đến qui mô vừa và lớn, do vậy luật pháp cũng phải thay đổi để phù hợp với tiến trình phát triển của TTCK. Có những nước ban hành văn bản pháp luật bao trùm lên các lĩnh vực của TTCK là Luật chứng khoán như ở Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc... Ngược lại, có những nước ban hành văn bản pháp luật đơn hành điều chỉnh một lĩnh vực nhất định của TTCK như Luật về giao dịch chứng khoán, Luật về bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán (như Mỹ, Trung Quốc...), hoặc có nước xây dựng Luật công ty điều chỉnh cả lĩnh vực TTCK (như Anh, Úc...). Mặc dù các nước có những đặc thù nhất định trong việc xây dựng khuôn khổ pháp lý về TTCK nhưng cần thấy rằng pháp luật về TTCK không nảy sinh từ hư vô. Cội nguồn của sự ra đời các văn bản này là xuất phát từ *vai trò của chứng khoán, TTCK và vai trò của pháp luật đối với TTCK* đối với sự phát triển của nền kinh tế cũng như nhu cầu quản lý nhà nước đối với thị trường này.

Vai trò của TTCK: Hiện nay chúng ta không thể phủ nhận vai trò của thị trường

chứng khoán đối với sự phát triển của nền kinh tế mỗi quốc gia. TTCK phản ánh rõ nét nhất các qui luật của nền kinh tế thị trường. TTCK được ví như chiếc nhiệt kế để đo “nhiệt độ” của nền kinh tế. Sự tăng trưởng của nền kinh tế được đánh giá qua chỉ số giá chứng khoán của TTCK. Lịch sử phát triển nền kinh tế thị trường ở các quốc gia phát triển đã khẳng định TTCK ngày càng có vai trò quan trọng trong quá trình vận hành nền kinh tế mỗi quốc gia cũng như trong hệ thống kinh tế toàn cầu. Đối với Việt Nam, để hội nhập kinh tế quốc tế trong lĩnh vực tài chính, tạo các tiền đề kinh tế quan trọng, đưa đất nước ta đến năm 2020 cơ bản là một nước công nghiệp như Đại hội Đảng VIII đã đề ra thì việc xây dựng, phát triển và hoàn thiện thị trường tài chính (trong đó có TTCK) là hết sức cần thiết.

TTCK là kênh huy động vốn trung và dài hạn hữu hiệu cho các doanh nghiệp: Doanh nghiệp là đầu tàu của nền kinh tế, quyết định tới sự thịnh vượng của một quốc gia. Doanh nghiệp có tồn tại, phát triển, kinh doanh có hiệu quả thì mới có tiền để nộp thuế vào ngân sách nhà nước, đáp ứng các nhu cầu chi tiêu ngày càng gia tăng của Nhà nước. Nhưng để tồn tại doanh nghiệp cần vốn. Từ lâu, các nhà doanh nghiệp lớn của thế giới đã khẳng định: không thể triển khai các dự án tiến bộ khoa học kỹ thuật vào sản xuất, nếu không tập hợp được những nguồn vốn khổng lồ mà người tập hợp có toàn quyền sử dụng cho những mục tiêu trung và dài hạn. TTCK có vai trò đó, cái mà ngành ngân hàng với phương thức kinh doanh ăn chắc không thể làm được [2]. TTCK là nơi thu hút mạnh mẽ các nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư sản xuất kinh doanh, thu hút vốn đầu tư nước ngoài tạo thành nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế mà các định chế tài chính khác không làm được. Thông qua các công cụ cổ phiếu, trái phiếu, các loại chứng khoán khác, TTCK

cho phép các doanh nghiệp, các tổ chức tín dụng, kể cả Chính phủ, chính quyền địa phương huy động tối đa nguồn vốn nhân rồi trong xã hội, đưa vào đầu tư phát triển. Ở Việt Nam, trong một thời gian khá dài, kể từ khi có Luật Đầu tư nước ngoài (năm 1986), chúng ta chủ yếu chú trọng tới việc thu hút nguồn vốn nước ngoài mà gần như lãng quên nguồn vốn trong nước. Điều này cũng hoàn toàn dễ hiểu, bởi lẽ dưới góc độ nào đó việc huy động vốn trong nước còn khó hơn huy động vốn từ nước ngoài vì chúng ta còn thiếu một hệ thống cơ sở hạ tầng về tài chính để tập trung chuyển tải các đồng vốn nằm phân tán, rải rác trong công chúng đến những doanh nghiệp cần vốn. Để khắc phục nhược điểm này thì việc xây dựng và phát triển TTCK là một trong các tiền đề tạo cơ sở hạ tầng đó. TTCK ra đời một mặt tạo cơ hội cho các doanh nghiệp lựa chọn hình thức huy động vốn, không chỉ phụ thuộc vào kênh ngân hàng với những thủ tục, trình tự cho vay rườm rà, với những điều kiện quá ngặt nghèo như yêu cầu bắt buộc phải có tài sản bảo đảm. Mặt khác, TTCK giúp cho Chính phủ và các doanh nghiệp huy động được nguồn vốn dài hạn tối đa phục vụ cho mục tiêu phát triển kinh tế và sản xuất. TTCK cùng với hệ thống ngân hàng sẽ tạo nên hệ thống tài chính đủ mạnh, cung cấp các nguồn vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế, phục vụ công cuộc xây dựng, đổi mới đất nước và hội nhập kinh tế quốc tế. Thông qua TTCK nguồn vốn “vô tận” từ nước ngoài cũng được huy động một cách tối đa, xuất phát từ đặc điểm của thị trường này là vốn tài chính tạo thành những dòng chảy tự do, dòng vốn này sẽ tự động chảy vào những “vùng trũng” - những thị trường tiềm năng.

TTCK khuyến khích người dân tiết kiệm để đầu tư vào sản xuất kinh doanh: Với việc mua bán chứng khoán dễ dàng trên TTCK (theo nguyên tắc ai có tiền có thể mua), nguồn tiền

tạm thời nhàn rỗi trong dân cư được sử dụng một cách linh hoạt, tạo ra lợi nhuận, tránh tình trạng “vốn chết”. TTCK được coi là chiếc cầu nối vô hình giữa người có vốn và người thiếu vốn, là kênh điều hoà các nguồn vốn từ nơi thừa vốn đến nơi thiếu vốn, giải quyết linh hoạt nhu cầu về vốn giữa các vùng kinh tế, các thành phần kinh tế.

TTCK tạo điều kiện cho doanh nghiệp sử dụng vốn có hiệu quả hơn, đảm bảo cho các doanh nghiệp hoạt động theo đúng trật tự của luật pháp: TTCK kích thích các doanh nghiệp làm ăn “đàng hoàng” hơn, hiệu quả hơn. Tâm lý của nhà đầu tư ai cũng biết là chỉ có nhu cầu mua chứng khoán của các doanh nghiệp làm ăn có lãi. TTCK buộc các doanh nghiệp phải công khai thông tin thường xuyên, tức thời, thông tin theo yêu cầu của Ủy Ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN). Có thể nói, TTCK là thị trường thông tin. Thông qua các thông tin này, nhà đầu tư có thể đánh giá khả năng tài chính, hoạt động kinh doanh và triển vọng của doanh nghiệp để lựa chọn đầu tư. Vì vậy, muốn tồn tại được không có cách nào khác là doanh nghiệp phải làm sao sử dụng đồng vốn có hiệu quả nhất. Thêm vào đó, TTCK cũng là công cụ đánh giá doanh nghiệp. Thông qua diễn biến giá cổ phiếu, trái phiếu của doanh nghiệp trên thị trường, nhà đầu tư biết được khả năng kinh doanh của doanh nghiệp. Giá chứng khoán tăng biểu hiện doanh nghiệp phát hành chứng khoán đó làm ăn hiệu quả, ngược lại giá chứng khoán giảm chứng tỏ việc kinh doanh của doanh nghiệp không tốt, nếu doanh nghiệp không thay đổi chiến lược kinh doanh thì có thể dẫn tới hậu quả phá sản. Hay nói cách khác, nhà đầu tư có thể kiểm soát công ty một cách dễ dàng qua các cơ quan quản lý của công ty và nhận biết được khả năng hoạt động của công ty thông qua TTCK.

Vai trò của pháp luật đối với sự phát triển của TTCK: Ngày nay chúng ta không thể phủ nhận được vai trò, những ưu điểm của TTCK, tuy nhiên mỗi một vấn đề đều có tính hai mặt của nó. TTCK cũng vậy. Bên cạnh những mặt tích cực, TTCK cũng có những mặt tiêu cực, thường được bộc lộ rõ nét ở các quốc gia có TTCK mới nổi, pháp luật điều chỉnh thị trường chưa hoàn thiện, còn lỏng lẻo. Các hiện tượng tiêu cực dễ nảy sinh trên TTCK như mua bán nội gián, hành vi lũng đoạn thị trường, thao túng giá chứng khoán, thông tin sai sự thật, có thể gây thiệt hại cho nhà đầu tư, không đảm bảo được quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia TTCK. Thêm vào đó, TTCK là một loại thị trường hàng hoá đặc biệt, hoạt động rất nhạy cảm, có sự tham gia của nhiều chủ thể khác nhau, đại diện cho những nhóm quyền lợi khác nhau (quyền lợi của nhà đầu tư, của chủ thể phát hành, niêm yết, chủ thể kinh doanh chứng khoán). Để dung hoà được lợi ích của những chủ thể này là điều không đơn giản. Thiên chức của pháp luật là phải điều chỉnh các quan hệ trên thị trường sao cho đảm bảo được các quyền và lợi ích hợp pháp của họ, đặc biệt là vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, tạo sự minh bạch trong hoạt động mua, bán chứng khoán, sự cạnh tranh lành mạnh trong hoạt động kinh doanh chứng khoán của các công ty chứng khoán, trong hoạt động phát hành và niêm yết chứng khoán của các tổ chức niêm yết, trên cơ sở đó tạo đà cho sự phát triển của TTCK. Chính vì vậy, Nhà nước phải ban hành hệ thống pháp luật đồng bộ để điều chỉnh các hoạt động trên TTCK, nhằm hạn chế các hiện tượng tiêu cực nảy sinh trên thị trường này và bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư. Điều này cũng phù hợp với mục tiêu quản lý TTCK do IOSCO (tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán) khuyến nghị là “bảo vệ nhà đầu tư”.

Ngoài ra, việc xây dựng và hoàn thiện pháp luật về chứng khoán cũng xuất phát từ kinh nghiệm phát triển TTCK ở các nước trên thế giới. Lịch sử phát triển TTCK trên thế giới cho thấy TTCK phải trả giá khá đắt khi nó phát triển một cách tự phát, thiếu vắng sự bảo đảm bằng các biện pháp pháp lý. Hay nói cách khác, luật pháp là một công cụ rất hữu hiệu có thể quyết định tới sự phát triển của thị trường chứng khoán ở mỗi nước. Trong giai đoạn đầu hình thành và phát triển thị trường chứng khoán trên thế giới đã vắng bóng sự điều chỉnh của pháp luật cũng như các cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Thị trường hình thành một cách tự phát và được quản lý bởi các tổ chức tự quản như Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán... Bên cạnh những ưu điểm, thuận lợi nhất định, hình thức quản lý này cũng chứa đựng những rủi ro lớn cho người đầu tư và là một trong các nguyên nhân làm cho TTCK hoạt động không công bằng, dẫn đến các cuộc khủng hoảng trên thị trường tài chính [điển hình là cuộc khủng hoảng tài chính (trong đó có khủng hoảng TTCK) năm 1929 - 1933]. Các tổ chức tự quản chỉ quan tâm tới quyền lợi của các thành viên thuộc tổ chức mình mà không quan tâm hoặc trong những trường hợp nhất định đã xâm phạm đến quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân khác. Chính vì vậy, để giảm thiểu rủi ro có thể xảy ra, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của tất cả các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán (đặc biệt chủ thể là người đầu tư), các nước có thị trường chứng khoán đã ban hành các văn bản pháp luật để điều chỉnh TTCK và thiết lập cơ quan quản lý, giám sát của Nhà nước đối với thị trường này⁽¹⁾. Hay nói cách khác, kinh nghiệm từ các cuộc khủng hoảng TTCK những

⁽¹⁾ Ví dụ, ở Mỹ sau sự kiện “ngày thứ 3 đen tối” (28/10/1929), Quốc hội Mỹ đã ban hành Luật chứng khoán năm 1933 và Luật giao dịch chứng khoán năm 1934.

năm đầu thế kỷ XX đã khẳng định: Không thể có một TTCK phát triển khi chưa có luật pháp, dù là một hệ thống pháp luật đơn giản.

Bên cạnh đó, cũng cần nhấn mạnh rằng, nhu cầu hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về TTCK ở Việt Nam được lý giải bởi những hạn chế của hệ thống pháp luật hiện hành về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Xuất phát từ thực tiễn hoạt động của TTCK Việt Nam trong 7 năm qua, đòi hỏi phải sớm hoàn thiện các quy định pháp luật về vấn đề này cho phù hợp với sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam và theo xu hướng hội nhập kinh tế quốc tế và thông lệ quốc tế. Vừa rồi chúng ta đã ban hành Luật chứng khoán. Luật chứng khoán ra đời đảm bảo tính tổng thể, tính ổn định trong các quy định liên quan đến chứng khoán và TTCK, bổ sung các quy định còn thiếu, khắc phục những quy định bất cập, kìm hãm sự phát triển của TTCK. Sự phát triển của TTCK gắn liền với nhu cầu và khả năng của nền kinh tế và cơ chế kinh tế. Việc tổ chức ra một TTCK không khó, cái khó là duy trì được nó hoạt động đều đặn, lành mạnh, có hiệu quả và ngày càng phát triển. Một TTCK chỉ có thể phát triển lành mạnh khi nó được hoạt động trong một môi trường pháp lý, kinh tế, tài chính phù hợp. Điều này đòi hỏi phải từng bước hoàn thiện pháp luật về TTCK.

Những đặc trưng cơ bản của quá trình xây dựng và hoàn thiện pháp luật về TTCK ở Việt Nam.

TTCK ở Việt Nam chính thức ra đời vào năm 2000, tuy nhiên từ năm 1992, một bản đề án thiết lập Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh đã được Ủy ban Nhân dân Thành phố Hồ Chí Minh trình lên Ngân hàng Nhà nước. Mặc dù không được chấp thuận nhưng đây được coi là xuất phát điểm cho cả quá trình nghiên cứu của các cơ quan Trung ương về TTCK và ban hành pháp luật để điều chỉnh hoạt động của

thị trường này. Nếu xem xét một cách hệ thống các văn bản pháp luật về TTCK thì có thể nhận thấy bao gồm rất nhiều loại khác nhau nhằm điều chỉnh các quan hệ gián tiếp hoặc trực tiếp liên quan đến tổ chức và hoạt động của TTCK, thể hiện ở các lĩnh vực: pháp luật về doanh nghiệp, pháp luật về hợp đồng, pháp luật về giải quyết tranh chấp, pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTCK, về cơ quan quản lý Nhà nước đối với TTCK, về phát hành, về niêm yết, giao dịch, kinh doanh chứng khoán, về công ty chứng khoán, về địa vị pháp lý của nhà đầu tư chứng khoán. Trong xu thế hội nhập và toàn cầu hoá hiện nay, pháp luật trong mọi lĩnh vực đều có những sửa đổi nhất định để phù hợp với thông lệ quốc tế. Ở Việt Nam gần đây đã ban hành nhiều đạo luật (như Luật Doanh nghiệp, Bộ Luật Dân sự, Luật Đầu tư, Bộ Luật Tố tụng dân sự, Luật cạnh tranh, Luật phá sản...), tạo ra một sân chơi bình đẳng cho các loại hình doanh nghiệp, tạo tiền đề pháp lý vững chắc cho các thị trường phát triển (trong đó có TTCK).

Đối với lĩnh vực tài chính, TTCK kinh nghiệm các nước phát triển đã cho thấy sự quản lý, tác động của Nhà nước là không thể thiếu được đối với sự hình thành và phát triển của TTCK. Nó có ý nghĩa quan trọng, có tính chất định hướng cho sự vận hành và phát triển TTCK giai đoạn sau này. Do vậy, ở hầu hết các nước, trong đó có Việt Nam đã thành lập cơ quan quản lý chuyên trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK. Tuy nhiên, ở Việt Nam có một đặc thù là ngay từ năm 1996, khi chưa có TTCK chính thức tập trung ra đời, đã có UBCKNN thành lập theo **Nghị định 75/CP ngày 28/11/1996**. Điều này khẳng định sự quan tâm tích cực từ phía Nhà nước đối với loại thị trường hàng hoá đặc biệt này, đồng thời tạo cơ sở pháp lý cho sự ra đời TTCK ở Việt Nam. Theo Nghị định này, UBCKNN là cơ quan đảm bảo cho TTCK hoạt động tuân

thủ pháp luật, hiệu quả, công bằng, công khai, hạn chế tình trạng lừa đảo, các hành vi tiêu cực nảy sinh trên thị trường, bảo vệ quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư. Mặc dù chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn của UBCKNN chỉ được thể hiện ở tầm Nghị định, song vị trí pháp lý của nó được khẳng định là một cơ quan thuộc Chính phủ, có nhiều thẩm quyền, trong đó có thẩm quyền ban hành văn bản qui phạm pháp luật. Tuy nhiên, theo Nghị định 66/2004/NĐ-CP ngày 19/02/2004 của Chính phủ về việc chuyển UBCKNN vào Bộ tài chính thì Ủy Ban chứng khoán (UBCK) không còn thẩm quyền này nữa, nhưng vẫn có quyền cấp phép, thu hồi các loại giấy phép về phát hành, kinh doanh chứng khoán.

Tiếp theo Nghị định 75/CP là **Nghị định 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK**. Để TTCK Việt Nam đạt tiêu chuẩn của TTCK quốc tế, có khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài, yêu cầu văn bản pháp luật điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTCK phải được ban hành bởi đạo luật. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu phát triển của thị trường (ở Việt Nam lúc này mới có TTCK tự do, phi tập trung, TTCK trao tay) đây là một vấn đề nan giải mà Việt Nam chưa thể làm được. Chúng ta chưa có thực tế về hoạt động của TTCK, chưa có những chuyên gia giỏi về chứng khoán, người dân Việt Nam lúc đó cũng rất ít hiểu về TTCK, Quốc hội cũng chưa có cơ sở để thông qua Luật chứng khoán. Do vậy, văn bản pháp luật có giá trị pháp lý cao nhất điều chỉnh trực tiếp, tổng thể về TTCK trong thời kỳ đầu được ban hành dưới dạng Nghị định là hợp lý. Có thể nói, Nghị định số 48/1998/NĐ-CP là văn bản pháp luật cao nhất cho hoạt động của TTCK Việt Nam, nhưng sau đó đã bộc lộ nhiều hạn chế:

* **Thứ nhất**, về phạm vi điều chỉnh: mới chỉ quy định về thị trường giao dịch tập trung; chưa có sự phân định rõ trách nhiệm và phạm vi kiểm tra, giám sát giữa UBCKNN

và Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK), do vậy, trong hoạt động giám sát các công ty niêm yết sẽ không tránh khỏi có sự chồng chéo; các quy định về giao dịch trên TTGDCK không bao hàm đầy đủ các nguyên tắc cơ bản của hoạt động giao dịch chứng khoán. Cơ chế để thực hiện giao dịch các loại chứng khoán phái sinh còn chưa được qui định hay nói cách khác, pháp luật về vấn đề này còn đang bị bỏ ngỏ, gây khó khăn cho các cổ đông và tổ chức phát hành khi có nhu cầu mua bán, chuyển nhượng công cụ tài chính này.

* **Thứ hai**, các qui định của pháp luật về điều kiện phát hành, điều kiện niêm yết chứng khoán chưa có sự tách bạch, rõ ràng.

* **Thứ ba**, giữa pháp luật về doanh nghiệp và pháp luật về chứng khoán còn có sự chưa thống nhất, đồng bộ trong việc qui định về trình tự, thủ tục, quyền và nghĩa vụ giữa công ty cổ phần và cổ đông hiện hữu trong việc chuyển nhượng cổ phần. Mặt khác, cổ phiếu được quy định trong các văn bản này có nội dung cũng không giống nhau⁽²⁾. Do đó gây khó khăn cho doanh nghiệp và người đầu tư trong việc thực hiện các giao dịch về chứng khoán, đặc biệt là trên thị trường thứ cấp.

* **Thứ tư**, các qui định về công bố thông tin trên TTGDCK chưa được rõ ràng, cụ thể. Pháp luật chưa xác định các thông tin nào doanh nghiệp bắt buộc phải công bố, thông tin nào được quyền giữ kín. Mặt khác, trách nhiệm công bố thông tin là thuộc về tổ chức phát hành trực tiếp hay giao cho TTGDCK công bố? Một vấn đề nữa là các thông tin đã

⁽²⁾ Chẳng hạn các nội dung sau của cổ phiếu được ghi trong Luật Doanh nghiệp nhưng lại không được ghi trong Nghị định số 48/1998/NĐ-CP: Tóm tắt về thủ tục chuyển nhượng cổ phần; Chữ kí mẫu của người đại diện theo pháp luật và dấu của công ty; Số đăng kí tại sở đăng kí cổ đông; Số lượng cổ phần, loại cổ phần.

được cơ quan quản lý nhà nước cho phép công bố, vậy trước khi doanh nghiệp chính thức đưa bản công bố thông tin ra công chúng thì doanh nghiệp có cần phải xác nhận lại của các cơ quan trên không? ... Tất cả các vấn đề trên chưa được pháp luật qui định một cách rạch ròi, gây khó khăn cho các doanh nghiệp cũng như khả năng tiếp cận của nhà đầu tư.

Ngoài ra, pháp luật qui định các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, TTGDCK không được cung cấp thông tin sai sự thật, còn nghĩa vụ, trách nhiệm và hình thức xử phạt đối với việc công bố thông tin sai sự thật và không kịp thời thì lại chưa có các qui định rõ.

* *Thứ năm*, theo Nghị định 48/1998/NĐ-CP thì những tổ chức, cá nhân có vi phạm sẽ bị xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật. Nhưng khi dẫn chiếu các văn bản pháp luật có liên quan lại không thấy có biện pháp xử lý vi phạm và tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán (ví dụ như Bộ Luật hình sự, Pháp lệnh Xử phạt vi phạm hành chính...).

* *Thứ sáu*, pháp luật về chứng khoán và TTCK chưa qui định rõ thời điểm hình thành, chấm dứt quyền sở hữu chứng khoán và các quyền có liên quan đến chứng khoán, trong khi đó việc hoàn tất các thủ tục mua bán chứng khoán không được thực hiện ngay mà phải sau thời gian nhất định kể từ ngày khớp lệnh (T+3).

* *Thứ bảy*, các qui định pháp luật chưa tạo cơ chế pháp lý để chiết khấu, tái chiết khấu trái phiếu Chính phủ (trừ tín phiếu kho bạc) tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tổ chức tín dụng, chính vì vậy thị trường trái phiếu Chính phủ hầu như chưa hoạt động trong thời gian này trên TTGDCK Thành phố Hồ Chí Minh.

* *Thứ tám*: Điều 29 - Nghị định số 48/1998/NĐ-CP, quy định: các tổ chức tín dụng, công ty bảo hiểm muốn tham gia kinh

doanh chứng khoán phải thành lập các công ty chứng khoán độc lập và công ty này được UBCKNN cấp giấy phép thành lập. Tuy nhiên, Luật các tổ chức tín dụng năm 1997 lại chưa có qui định cho phép các tổ chức tín dụng được quyền (gián tiếp) kinh doanh chứng khoán. Sự không đồng bộ này đã phần nào gây khó khăn, cản trở hoạt động của các tổ chức tín dụng muốn tham gia kinh doanh chứng khoán.

Xuất phát từ những hạn chế, bất cập chủ yếu nêu trên của Nghị định 48/1998/NĐ-CP nên *Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán* đã được ban hành (thay thế Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/8/1998). So với Nghị định 48, Nghị định 144 có phạm vi điều chỉnh tương đối rộng (liên quan đến sự mở rộng phạm vi quản lý đối với hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng; qui định thủ tục *đăng ký phát hành* chứng khoán ra công chúng thay cho cơ chế *cấp phép phát hành*; phân định rõ điều kiện niêm yết và điều kiện phát hành chứng khoán; nói lỏng điều kiện niêm yết chứng khoán để tạo điều kiện cho các doanh nghiệp Nhà nước sau khi cổ phần hoá có thể niêm yết chứng khoán ngay; qui định bổ sung đối tượng phải công bố thông tin là công ty chứng khoán (bên cạnh các đối tượng là tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, và TTGDCK); bổ sung thêm loại hình Quỹ đầu tư chứng khoán bằng vốn góp của các thành viên; cụ thể hoá các hành vi bị cấm trên TTCK).

Việc ban hành Nghị định 144 đã đánh dấu một bước quan trọng trong quá trình hoàn thiện khung pháp lý cho hoạt động của TTCK Việt Nam, là cơ sở pháp lý quan trọng bảo đảm cho thị trường hoạt động an toàn, công bằng, hiệu quả, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư. Tuy nhiên, do sự phát triển của nền kinh tế nói chung và TTCK Việt Nam nói

riêng và để phù hợp với định hướng chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010 thì việc ban hành Nghị định 144 và sau đó là hàng loạt các văn bản hướng dẫn thi hành cũng chưa tạo ra được môi trường pháp lý đầy đủ, đồng bộ và ổn định để điều chỉnh mọi hoạt động trên TTCK. Theo quan điểm của chúng tôi, thì ở Việt Nam vào thời điểm cuối năm 2003 chỉ nên ban hành Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định 48 là vừa đủ và năm 2006 sẽ ban hành Luật chứng khoán. Bởi lẽ, hiệu lực pháp lý của các văn bản dưới luật (Nghị định) không cao, *khó giải quyết triệt để những mâu thuẫn, xung đột với các văn bản pháp luật khác có liên quan*. Thêm vào đó, vấn đề phát hành và kinh doanh chứng khoán là những hoạt động có liên quan đến rất nhiều lĩnh vực của đời sống kinh tế, xã hội thuộc đối tượng điều chỉnh của nhiều ngành luật khác nhau. Do đó, khung pháp luật về chứng khoán và TTCK bao gồm những bộ phận cấu thành thuộc nhiều lĩnh vực pháp luật có đặc trưng và cơ chế điều chỉnh khác nhau, trong đó có những qui định của cả pháp luật dân sự (liên quan đến việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán), pháp luật hành chính, hình sự (liên quan đến việc xử phạt vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK). Do vậy, một văn bản pháp luật ở mức Nghị định dù chi tiết đến đâu chắc chắn cũng khó có thể điều chỉnh được hết các quan hệ liên quan trong lĩnh vực TTCK.

Thực tiễn hoạt động của TTCK sau 7 năm (từ năm 2000 - đến 2006) đã cho thấy quy mô TTCK Việt Nam còn nhỏ, chưa trở thành một kênh huy động vốn dài hạn có hiệu quả cho đầu tư phát triển. Tham gia thị trường chủ yếu là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, thiếu vắng các nhà đầu tư chuyên nghiệp, các công ty lớn, các nhà đầu tư có tổ chức như quỹ đầu tư, công ty đầu tư chứng khoán... nên ảnh hưởng đến tính ổn định của thị trường. Cho đến tháng 12/2005, tổng giá trị vốn hóa TTCK

đạt 6,9% GDP, trong đó thị trường cổ phiếu đạt gần 1% GDP, thị trường trái phiếu đạt 5,9% GDP. Số lượng các công ty chứng khoán (CtyCK) tham gia hoạt động trên thị trường còn ít, tiềm lực tài chính hạn chế, trình độ của nhân viên tác nghiệp chưa mang tính chuyên nghiệp. TTCK hoạt động không minh bạch, mua bán chứng khoán thông qua các thông tin nội gián còn nhiều, nguyên tắc công khai chưa được tuân thủ một cách triệt để (Ví dụ trường hợp của Canfoco - Công ty cổ phần (CtyCP) Đồn hợp Hạ Long không công bố thông tin tức thời về việc gian lận hoàn thuế VAT, đã ảnh hưởng tới quyền lợi của Nhà đầu tư).

Những hạn chế của TTCK nói trên là do nhiều nguyên nhân khác nhau, có những nguyên nhân thuộc về môi trường kinh doanh nói chung, song cũng có những nguyên nhân thuộc về thể chế hoạt động của TTCK, trong đó khuôn khổ pháp lý là một yếu tố đặc biệt quan trọng. Cho đến cuối năm 2006, văn bản pháp lý cao nhất về chứng khoán và TTCK là Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ). Sau 6 năm vận hành cho thấy, hệ thống văn bản pháp luật về chứng khoán và TTCK đã bộc lộ nhiều hạn chế, chưa đầy đủ và thiếu đồng bộ.

Nghị định 144 mới chỉ điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng của các CtyCP, không điều chỉnh việc phát hành cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa, việc phát hành chứng khoán của các tổ chức tín dụng, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (ĐTNN) chuyển đổi thành CtyCP. Điều này làm hạn chế việc phát triển thị trường sơ cấp, đồng thời tạo ra sự bất bình đẳng giữa các loại hình doanh nghiệp trong việc phát hành chứng khoán ra công chúng.

Nghị định 144 chỉ điều chỉnh hoạt động của TTGDCK tập trung (các TTGDCK),

không điều chỉnh hoạt động giao dịch chứng khoán phi tập trung. Điều này làm hạn chế việc phát triển thị trường thứ cấp. Mặt khác, các hoạt động giao dịch chứng khoán đang diễn ra khá sôi động trên thị trường tự do mà không có sự quản lý của Nhà nước.

Do vậy, để khắc phục những bất cập của Nghị định 144 và điều chỉnh toàn diện hoạt động của TTCK, cũng như để tham gia WTO, Luật Chứng khoán đã được ban hành vào năm 2006, có hiệu lực từ 1/1/2007.

Luật Chứng khoán tạo lập khuôn khổ pháp lý cao cho hoạt động của TTCK, loại bỏ những mâu thuẫn, xung đột với các văn bản pháp luật khác có liên quan nhằm hoàn thiện mô hình hoạt động của thị trường và thúc đẩy TTCK phát triển.

Luật Chứng khoán có phạm vi điều chỉnh rộng hơn cả về thị trường phát hành cũng như thị trường giao dịch, đồng thời điều chỉnh hoạt động của các thành viên thị trường nhằm tạo ra một khuôn khổ pháp lý đầy đủ, đồng bộ, tạo điều kiện cho thị trường phát triển nhanh và ổn định, bảo vệ lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân khi tham gia kinh doanh, đầu tư vào TTCK.

Về thị trường phát hành: Ngoại trừ việc chào bán trái phiếu chính phủ, chào bán trái phiếu của các tổ chức tài chính quốc tế được Chính phủ Việt Nam chấp thuận, chào bán cổ phiếu ra công chúng của các doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành CtyCP, các tổ chức có đủ điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng phải đăng ký với UBCKNN và phải tuân thủ các quy định về việc chào bán chứng khoán ra công chúng. Quy định này sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong việc huy động vốn trên TTCK đồng thời cũng tạo ra những chuẩn mực cần thiết về chất lượng các chứng khoán khi phát hành trên TTCK.

Về TTGDCK: Nếu như Nghị định 144 chỉ quy định về TTGDCK tập trung thì Luật

Chứng khoán đã mở rộng phạm vi thị trường, bao gồm TTCK tập trung và TTCK phi tập trung, theo đó sở Giao dịch Chứng khoán (SGDCK), TTGDCK, các CtyCK được cấp giấy phép được tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. Điều này sẽ tạo điều kiện phát triển thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức đồng thời thu hẹp thị trường tự do, nâng cao tính thống nhất và đảm bảo nguyên tắc cơ bản của TTCK.

Về các loại hình kinh doanh dịch vụ chứng khoán, Luật Chứng khoán đã bao trùm các hoạt động kinh doanh, dịch vụ chứng khoán như: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư, lưu ký chứng khoán... Theo đó, quyền và nghĩa vụ của các tổ chức kinh doanh chứng khoán này đã được quy định rõ ràng, tạo điều kiện cho các tổ chức trung gian trên TTCK có cơ hội phát triển và chính họ sẽ là người xây dựng và phát triển TTCK.

Luật Chứng khoán tạo cơ sở pháp lý đầy đủ để tăng cường công tác quản lý thị trường nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các tổ chức tham gia thị trường; tạo cơ sở pháp lý để giám sát, cưỡng chế thực thi, đảm bảo các doanh nghiệp tham gia trên thị trường phải hoạt động công khai, minh bạch, từ đó góp phần làm minh bạch hóa nền kinh tế.

Theo Nghị định 144, TTGDCK tập trung được tổ chức dưới hình thức TTGDCK. TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu, trực thuộc UBCKNN, kinh phí hoạt động của TTGDCK do ngân sách nhà nước cấp. Do vậy, tính độc lập của TTGDCK không cao, đặc biệt là công tác quản trị điều hành còn mang tính hành chính, thẩm quyền về giám sát các hoạt động giao dịch trên Trung tâm còn hạn chế.

Đối với vấn đề giám sát và xử lý vi phạm, Nghị định 144 không bao trùm hết các hành

vi phạm và chưa xác định rõ nguyên tắc xử phạt cũng như thẩm quyền xử phạt vi phạm trong hoạt động chứng khoán và TTCK. Hạn chế này có ảnh hưởng đến sự công khai, minh bạch của khuôn khổ pháp lý trên cả phương diện quản lý nhà nước cũng như bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

Luật Chứng khoán đã xác định rõ những nguyên tắc hoạt động của TTCK, xác định các hành vi bị cấm như gian lận và lừa đảo, giao dịch nội gián thao túng thị trường. Các nguyên tắc và các hành vi bị cấm này dựa trên cơ sở kinh nghiệm của các nước có hoạt động TTCK. Bên cạnh đó Luật đã quy định rõ ràng về quyền và nghĩa vụ của các tổ chức, cá nhân bên ngoài, quy định về hạn chế phòng ngừa xung đột lợi ích, vấn đề thanh tra, xử lý vi phạm khá rõ ràng.

Luật Chứng khoán đã xác định cơ quan trực tiếp quản lý TTCK là UBCKNN và có một điều riêng quy định về nhiệm vụ, quyền hạn của cơ quan này. Ngoài các chức năng nhiệm vụ của UBCKNN như hiện nay, Luật đã đề cập đến chức năng điều tra của UBCKNN trong việc thu thập các chứng cứ để kết luận vụ việc vi phạm về chứng khoán và TTCK, đồng thời quy định về thanh tra xử lý vi phạm. Thanh tra chứng khoán là thanh tra chuyên ngành thuộc bộ máy của UBCK, thanh tra có thẩm quyền xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán.

Ngoài vai trò của cơ quan quản lý nhà nước, Luật Chứng khoán đã đề cao vai trò của các tổ chức tự quản như Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK), TTGDCK. Theo đó, SGDCK, TTGDCK là các đơn vị tổ chức độc lập có nghĩa vụ, quyền hạn riêng, có tổ chức bộ máy cũng như điều lệ hoạt động riêng, nhằm phát huy vai trò của tổ chức tự quản theo thông lệ quốc tế. SGDCK, TTGDCK có quyền ban hành các quy chế hoạt động của mình sau khi được cơ quan có thẩm quyền phê chuẩn, đồng thời có vai trò giám sát các

thành viên, giám sát các hoạt động giao dịch trên SGDCK, TTGDCK theo mô hình hệ thống giám sát 2 cấp (cấp sở và cấp UBCK) như các nước khác.

Thêm vào đó, để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư, đồng thời để đảm bảo cho thị trường hoạt động công khai minh bạch, Luật Chứng khoán đã có những quy định cụ thể về nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin của công ty đại chúng. Các công ty đại chúng có nghĩa vụ phải thực hiện công bố thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác tới các cấp quản lý và ra công chúng đầu tư theo các loại hình như công bố thông tin định kỳ, công bố thông tin bất thường và công bố thông tin theo yêu cầu.

Ngoài ra, Luật Chứng khoán được xây dựng phù hợp với luật pháp, thông lệ quốc tế nhằm tạo điều kiện cho TTCK Việt Nam có khả năng hội nhập với các thị trường vốn quốc tế và khu vực, đặc biệt là đáp ứng được lộ trình thực hiện các cam kết trong Hiệp định Thương mại Việt Nam - Hoa Kỳ và gia nhập Tổ chức thương mại thế giới. Điều này được thể hiện ở những quy định về đối tượng áp dụng trong Luật là không có sự phân biệt đối xử giữa các nhà đầu tư là các tổ chức, cá nhân trong nước và nước ngoài tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, Luật có quy định trường hợp Điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định khác với quy định của Luật thì áp dụng điều ước quốc tế đó. Chính phủ quy định cụ thể về thực hiện điều ước quốc tế phù hợp với lộ trình hội nhập và cam kết quốc tế.

Từ những phân tích trên có thể thấy, pháp luật về TTCK ở Việt Nam luôn trong quá trình hoàn thiện và hiện nay khuôn khổ pháp lý cho sự vận hành và phát triển TTCK là tương đối đầy đủ, đồng bộ. Có thể nói, Luật Chứng khoán ra đời sẽ góp phần hoàn chỉnh thể chế về kinh tế thị trường ở Việt

Nam, quán triệt tinh thần đổi mới của Đảng và Nhà nước được thể hiện rõ nét trong Nghị Quyết Đại hội Đảng cộng sản Việt Nam lần thứ X. Ngoài việc ban hành Luật Chứng khoán, các văn bản hướng dẫn thi hành cũng đã ra đời (đặc biệt là Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/1/2007 qui định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán) đã tạo khung pháp lý đồng bộ thực thi Luật Chứng khoán. Điều này hết sức quan trọng vì sẽ tạo ra một môi trường pháp luật ổn định cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, mặc dù hệ thống văn bản pháp luật đã có những hướng dẫn cụ thể nhưng vẫn chưa bao quát được các vấn đề nảy sinh trên TTCK như cầm cố chứng khoán, repo, tài khoản uỷ thác đầu tư; tính công khai, minh bạch của TTCK thông qua công bố thông tin được nâng cao, song chất lượng, nội dung, thời hạn công bố chưa đáp ứng cho yêu cầu quản lý và cung cấp thông tin cho thị trường, hệ thống cơ sở hạ tầng của các sàn giao dịch chứng khoán còn kém chất lượng, dẫn đến hiện tượng “sập sàn”, ảnh hưởng nghiêm trọng tới quyền và lợi ích của nhà đầu tư chứng khoán; TTCK tự do hoạt động nhiều khi lại hấp dẫn và sôi động hơn cả TTCK chính thức, tập trung nhưng luật pháp điều chỉnh còn chung chung, do vậy dẫn đến tình trạng quản lý thị trường lỏng lẻo, thị trường hoạt động thiếu tính công khai, tiềm ẩn rủi ro lớn, có thể gây những biến động lớn đến TTCK chính thức, công khai và toàn bộ hệ thống tài chính. Để TTCK phát triển một cách ổn định và bền vững, cần tiếp tục hoàn thiện cơ sở pháp lý cho thị trường theo hướng ngày càng tiếp cận các tiêu chuẩn của tổ chức tài chính quốc tế, đặc biệt cần quán triệt các nguyên tắc quản lý thị

trường mà IOSCO đã khuyến nghị, đồng thời phải phù hợp với tình hình và đặc điểm Việt Nam trong xu hướng phát triển và hội nhập. Bên cạnh đó cần có các biện pháp kiểm soát lạm phát hợp lý, có sự phối hợp đồng bộ giữa các cơ quan quản lý nhà nước trong lĩnh vực tài chính, xây dựng cơ chế tỷ giá hối đoái linh hoạt theo tín hiệu thị trường, tăng cường tính công khai, minh bạch của doanh nghiệp theo thông lệ quốc tế, xây dựng và phát triển hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức như quỹ đầu tư, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, ngân hàng, công ty đầu tư chứng khoán, phát triển các sản phẩm liên kết giữa bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán, xây dựng các tiêu chí quản trị rủi ro hợp lý nhằm luân chuyển và thu hút vốn đầu tư từ kênh ngân hàng, bảo hiểm sang TTCK và ngược lại, nhằm quản lý và kiểm soát rủi ro hoạt động của các tổ chức này thông qua TTCK. Tuy nhiên, để pháp luật về TTCK đi vào cuộc sống thì đòi hỏi không chỉ đơn thuần hoàn thiện các vấn đề về mặt pháp lý, mà còn nhất thiết phải nâng cao nhận thức của người dân về chứng khoán và TTCK và gây dựng niềm tin của họ đối với TTCK. Có như vậy mới nâng cao tính hiệu quả của hệ thống pháp luật nói chung và pháp luật về TTCK nói riêng.

Tài liệu tham khảo

- [1] Xem kết quả tổng hợp Dự án: “Điều tra, đánh giá điều kiện tổ chức và vận hành TTCK Việt Nam” - Giai đoạn II, *Tạp chí Chứng khoán* 4, (2002) 15.
- [2] “*TTCK và công ty cổ phần*”, Viện Nghiên cứu khoa học thị trường giá cả, Hà Nội, 1989.

The procedure of building and perfecting legal frame on Securities and Securities market in Vietnam

Le Thi Thu Thuy

*Faculty of Law, Vietnam National University, Hanoi,
144 Xuan Thuy, Cau Giay, Hanoi, Vietnam*

The Securities market has operated and become accessible in Vietnam since 8 years ago. However, the Securities market in Vietnam is different from its in other countries, which is developed in a very special conditions. Its structure and operation are stipulated by a relatively grandiose legal system. This fact gives the signal that the Communist Party and the Government pay high attention on such kind of special finance market and confirms the idea that it is necessary to have a stable and sufficient legal system in order to have a developed Securities market. This article presents on the necessity as well as main different points of building and perfecting legal frame on the Securities market in Vietnam