

BỘ TÀI CHÍNH

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

Số: /BC-BTC

Hà Nội, ngày tháng năm 2017

Dự thảo
11-01-2017

BÁO CÁO

Tổng kết thi hành Luật Chứng khoán

I. CÔNG TÁC LÃNH ĐẠO, CHỈ ĐẠO, TỔ CHỨC TRIỂN KHAI THI HÀNH LUẬT CHỨNG KHOÁN

1. Phổ biến, tuyên truyền, theo dõi, đôn đốc, hỗ trợ pháp lý, hướng dẫn tháo gỡ vướng mắc, khó khăn trong thi hành Luật

Luật Chứng khoán hiện hành được Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam khóa XI thông qua ngày 29/6/2006, có hiệu lực thi hành từ 01/01/2007 (đã được sửa đổi, bổ sung năm 2010¹) - sau đây gọi tắt là Luật Chứng khoán. Để góp phần đưa Luật Chứng khoán đi vào cuộc sống, Bộ Tài chính (trực tiếp là Ủy ban Chứng khoán Nhà nước - UBCKNN) đã kịp thời xây dựng và tổ chức thực hiện kế hoạch triển khai thi hành Luật. Bộ Tài chính (UBCKNN) đã chủ trì, phối hợp với các cơ quan, tổ chức liên quan tiến hành nhiều hoạt động tuyên truyền, phổ biến pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán (TTCK) đến các Bộ, ngành, cơ quan, tổ chức có liên quan, các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán và đông đảo nhân dân bằng nhiều hình thức phù hợp². Bên cạnh đó, Bộ Tài chính (UBCKNN) cũng chủ động theo dõi quá trình triển khai thi hành Luật, kịp thời phát hiện và tiếp nhận ý kiến phản ánh, hướng dẫn khắc phục, giải đáp vướng mắc, khó khăn trong thực tiễn thi hành Luật. Đặc biệt, Bộ Tài chính đã tích cực thực hiện công tác hỗ trợ pháp lý cho doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp tham gia TTCK tăng cường năng lực cạnh tranh, hạn chế rủi ro trong quá trình hoạt động, nhất là đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Những hoạt động nêu trên giúp cho Luật Chứng khoán nhanh chóng phát huy tác dụng trên thực tế, góp phần thúc đẩy phát triển TTCK Việt Nam.

¹ Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán được Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam thông qua ngày 24/11/2010, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/7/2011.

² Tổ chức các hội nghị, hội thảo phổ biến văn bản quy phạm pháp luật; đăng tải bản tin ngắn giới thiệu văn bản quy phạm pháp luật, bài viết chuyên sâu, hỏi – đáp pháp luật, thủ tục hành chính trong lĩnh vực chứng khoán... trên Cổng thông tin điện tử của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; hướng dẫn, giải đáp pháp luật cho cá nhân, tổ chức thông qua tọa đàm, bằng văn bản, qua Đường dây nóng, qua Cổng thông tin điện tử của Ủy ban; niêm yết công khai các thủ tục hành chính trong lĩnh vực chứng khoán tại bộ phận một cửa; thông qua các chương trình đào tạo pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng; xây dựng chương trình phổ cập kiến thức cơ bản về chứng khoán trên truyền hình...

2. Chỉ đạo, tổ chức ban hành văn bản quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành

Việc tổ chức triển khai thi hành Luật Chứng khoán được Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo sát sao thông qua các chỉ thị, quyết định.

Để triển khai thi hành Luật Chứng khoán năm 2006, Chính phủ đã ban hành 02 Nghị định, Thủ tướng Chính phủ ban hành 01 Chỉ thị; Bộ trưởng Tài chính ban hành 09 Thông tư và 24 Quyết định.

Sau khi Luật Chứng khoán được sửa đổi, bổ sung năm 2010, nhằm tiếp tục hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán đáp ứng yêu cầu của thực tiễn, Chính phủ đã ban hành 07 Nghị định, Thủ tướng Chính phủ ban hành 06 Quyết định; Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành 51 Thông tư và nhiều quyết định hướng dẫn thi hành (Phụ lục đính kèm).

Nhìn chung, các văn bản hướng dẫn chi tiết thi hành Luật Chứng khoán được ban hành kịp thời, ngay khi Luật có hiệu lực thi hành. Trong quá trình thực hiện, quy định pháp luật về chứng khoán tiếp tục được rà soát, sửa đổi, bổ sung kịp thời, tạo khung pháp lý tương đối đầy đủ. Các văn bản hướng dẫn thi hành về cơ bản đồng bộ, thống nhất với các văn bản pháp luật có liên quan, thực hiện đơn giản hóa thủ tục hành chính, rút ngắn thời gian, giảm chi phí cho doanh nghiệp, nhà đầu tư, phù hợp với tình hình phát triển kinh tế - xã hội và chuẩn hóa dân theo thông lệ quốc tế, qua đó góp phần đưa Luật Chứng khoán vào cuộc sống, bảo đảm sự thống nhất, hiệu quả trong áp dụng pháp luật.

II. KẾT QUẢ CHỦ YẾU TRONG THI HÀNH LUẬT CHỨNG KHOÁN

Việc thi hành Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn trong 10 năm qua đã đạt được những kết quả chủ yếu như sau:

1. Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành đã tạo lập được khuôn khổ pháp lý có hiệu lực cao, phù hợp với thực tiễn, tương đối đầy đủ, đồng bộ, thống nhất, điều chỉnh toàn diện các vấn đề về hoạt động chào bán chứng khoán, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán, dịch vụ về chứng khoán và TTCK, quản lý nhà nước, thanh tra, kiểm tra, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp, khiếu nại, tố cáo liên quan đến chứng khoán và TTCK. Qua đó, tạo điều kiện thuận lợi cho TTCK Việt Nam phát triển lành mạnh, ổn định, vững chắc; bảo đảm TTCK hoạt động công bằng, công khai, minh bạch, an toàn, hiệu quả.

2. Luật Chứng khoán từng bước phù hợp với luật pháp, chuẩn mực và thông lệ quốc tế, tạo nền móng cho TTCK Việt Nam có khả năng hội nhập với các thị trường vốn quốc tế và khu vực, qua đó, góp phần thực hiện có hiệu quả chủ trương của Đảng và Nhà nước ta về hội nhập quốc tế.

3. Chức năng, nhiệm vụ, vai trò của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK được phân định, phân công, phân cấp rõ ràng, đặc biệt là chức năng, nhiệm vụ của UBCKNN đã được quy định cụ thể. Qua đó, hiệu quả, hiệu

lực công tác quản lý, giám sát hoạt động về chứng khoán và TTCK được nâng cao, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK, xây dựng và củng cố niềm tin của thị trường.

4. Tạo cơ sở pháp lý thuận lợi để tổ chức, cá nhân thuộc các thành phần kinh tế, các tầng lớp nhân dân tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK, giúp TTCK phát triển, chỉ số thị trường duy trì được xu hướng tăng trưởng; quy mô, chất lượng, hiệu quả được nâng cao; cấu trúc được hoàn thiện. TTCK ngày càng trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho đầu tư phát triển kinh tế - xã hội, góp phần dần hình thành một hệ thống tài chính hiện đại trên nền tảng hài hòa giữa TTCK và thị trường tiền tệ - tín dụng.

Trong 10 năm qua, quy mô huy động vốn qua thị trường chứng khoán đã đáp ứng khoảng 23% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và tỷ lệ đã tương đương gần 60% so với cung tín dụng qua thị trường tiền tệ - tín dụng. Tổng giá trị vốn huy động qua thị trường chứng khoán tới nay ước đạt 2 triệu tỷ đồng và thu hút gần 17 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài. Tính đến tháng 11/2016, giá trị dư nợ trái phiếu chiếm 24% GDP; mức vốn hóa thị trường cổ phiếu vào khoảng 39% GDP. Tính chung quy mô TTCK đã chiếm khoảng 63% GDP. TTCK tăng trưởng bình quân khoảng 24% mỗi năm trong 5 năm qua. Thanh khoản thị trường được cải thiện qua những năm gần đây, quy mô giao dịch bình quân/phiên trong năm 2016 đạt 6.860 tỷ đồng/phiên³, tăng 39% so với năm 2015, tăng 8% so với năm 2014, tăng 38% so với năm 2013, tăng 31% so với năm 2012...

5. Tạo cơ sở pháp lý hỗ trợ cho quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) thực hiện thuận lợi hơn và ngày càng công khai, minh bạch⁴. Từ năm 2007 đến tháng 11/2016, có khoảng 460 DNNN cổ phần hóa theo hình thức đấu giá thông qua các Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK). Quy mô, hiệu quả hoạt động, chất lượng quản trị của các DNNN cổ phần hóa thực hiện niêm yết, đăng ký giao dịch trên TTCK nâng cao rõ rệt: tổng tài sản tăng bình quân 12%/năm; tổng vốn chủ sở hữu tăng bình quân 16%/năm; tổng vốn đầu tư chủ sở hữu tăng khoảng 18%/năm; doanh thu tăng khoảng 3,5%/năm, lợi nhuận tăng khoảng 8,6%/năm.

6. Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành đã quy định khá đầy đủ về công ty đại chúng và nghĩa vụ của công ty đại chúng theo hướng tiếp

³ trong đó giao dịch trái phiếu đạt 3.945 tỷ đồng/phiên; giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đạt 2.915 tỷ đồng/phiên

⁴ Bộ Tài chính đã trình ban hành các văn bản pháp luật nhằm tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho hoạt động CPH, thoái vốn (trình ban hành Quyết định số 51/2014/QĐ-TTg hướng dẫn một số nội dung về thoái vốn, bán cổ phần, đăng ký giao dịch và niêm yết trên TTCK của doanh nghiệp nhà nước (DNNN); Quyết định số 41/2015/QĐ-TTg về bán cổ phần theo lô...). Đồng thời, gắn CPH với niêm yết và đăng ký giao dịch trên TTCK nhằm tăng quy mô hàng hóa có chất lượng cho thị trường. Bộ Tài chính đã trình Chính phủ ban hành Nghị định số 60/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP yêu cầu các công ty đại chúng, DNNN cổ phần hóa buộc phải đăng ký, lưu ký chứng khoán tập trung và đăng ký giao dịch, niêm yết trên TTCK. Bộ Tài chính đã tích cực triển khai công tác hướng dẫn việc thực hiện Nghị định số 60/2015/NĐ-CP và đã ban hành các chính sách nhằm giảm thủ tục hành chính khi đăng ký giao dịch, niêm yết trên TTCK.

cận dần với các thông lệ quốc tế, trong đó có nghĩa vụ đăng ký công ty đại chúng, công bố thông tin, tuân thủ các nguyên tắc quản trị công ty, thực hiện đăng ký, lưu ký chứng khoán tập trung tại Trung tâm lưu ký chứng khoán (TTLKCK), báo cáo về sở hữu của cổ đông lớn, công khai thông tin về mua lại cổ phiếu của chính mình, thu hồi lợi nhuận đối với các giao dịch không công bằng, chào mua công khai..., tạo cơ sở pháp lý tăng cường tính công khai, minh bạch, quản trị công ty đại chúng, nâng cao khả năng quản lý, giám sát việc thực hiện các nghĩa vụ công ty đại chúng, bảo vệ quyền lợi của các cổ đông trong công ty⁵.

7. Tạo cơ sở pháp lý quan trọng để SGDCK hoạt động, thực hiện tốt vai trò chủ thể tổ chức thị trường, TTLKCK thực hiện tốt vai trò chủ thể vận hành hệ thống đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán cho toàn bộ TTCK Việt Nam. Trong thời gian qua, thị trường đã ghi nhận sự phát triển năng động của các SGDCK, TTLKCK khi chuyển đổi mô hình từ đơn vị sự nghiệp sang mô hình công ty TNHH một thành viên thuộc sở hữu của Nhà nước. Với mô hình này, các SGDCK, TTLKCK đã khắc phục được nhược điểm của mô hình đơn vị hành chính sự nghiệp, tăng tính chủ động, tạo vai trò độc lập với cơ quan quản lý nhà nước trong tổ chức, điều hành hoạt động tại SGDCK, TTLKCK, nâng cao tính tự chủ về tài chính. Qua đó, đã nâng cao vai trò của SGDCK, TTLKCK trong quan hệ quốc tế, đáp ứng yêu cầu phát triển của thị trường và nhu cầu đổi mới công nghệ, tạo thuận lợi, tiện ích cho nhà đầu tư, thành viên thị trường, tổ chức phát hành trong thực hiện các giao dịch, góp phần quan trọng trong việc duy trì sự vận hành an toàn, thông suốt, hiệu quả và bảo mật của thị trường 10 năm qua⁶.

8. Cùng với sự phát triển của TTCK, các quy định về niêm yết, đăng ký giao dịch chứng khoán không ngừng được hoàn thiện, từng bước nâng cao điều kiện niêm yết phù hợp với quy mô vốn của các công ty niêm yết tương xứng với các TTCK khu vực. Yêu cầu đặt ra đối với tổ chức niêm yết đã góp phần minh bạch hóa, nâng cao sức cạnh tranh và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp Việt Nam trong xu thế hội nhập. Ngoài ra, đã tạo cơ sở pháp lý giúp hình thành thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty chưa niêm yết (Upcom). Sau hơn 07 năm đi vào hoạt động, Upcom đã phát huy hiệu quả vai trò của mình trong việc thực hiện mục tiêu mở rộng thị trường có quản lý của nhà nước, bảo đảm sự công khai, minh bạch trên thị trường. Tính đến cuối tháng 11/2016, thị trường có

⁵ Số lượng các công ty đại chúng đăng ký với UBCKNN không ngừng tăng (hiện nay, số lượng công ty đại chúng đăng ký với UBCKNN là 1.120 công ty).

⁶ Hoạt động của thị trường giao dịch chứng khoán ngày càng hiện đại hóa, tăng khả năng kết nối, đảm bảo chức năng giao dịch, lưu ký, thanh toán chuyên giao chứng khoán an toàn. Thực hiện giao dịch trực tuyến qua internet; tốc độ xử lý tăng mạnh; hệ thống trái phiếu kết nối trực tiếp thị trường sơ cấp, thứ cấp và hệ thống thông tin quốc tế. Đã xây dựng Trung tâm cơ sở dữ liệu xử lý chính (Data Center), Trung tâm dữ liệu dự phòng, Trung tâm dự phòng thảm họa theo tiêu chuẩn quốc tế, có khả năng an toàn cao. TTLKCK đã hoàn thiện xây dựng mô hình thanh toán theo cơ chế bù trừ đối tác trung tâm (CCP) và triển khai hệ thống vay và cho vay chứng khoán (SBL) phục vụ cho việc thanh toán, bù trừ các sản phẩm phái sinh; rút ngắn thời gian thanh toán T+3 xuống T+2...

695 cổ phiếu và chứng chỉ quỹ niêm yết, 377 cổ phiếu đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom và gần 590 mã trái phiếu niêm yết. Qua đó, nâng cao chất lượng hàng hóa trên TTCK, góp phần thu hẹp thị trường tự do, cũng như đáp ứng nhu cầu về đầu tư chứng khoán của các chủ thể trên thị trường, góp phần minh bạch, ổn định thị trường.

9. Tạo cơ sở pháp lý giúp cho hệ thống các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán phát triển nhanh về quy mô và năng lực nghiệp vụ, hiện các tổ chức này đang được tái cấu trúc lại theo hướng giảm dần số lượng, nâng cao chất lượng, sức cạnh tranh, bảo đảm an toàn tài chính, hiệu quả kinh doanh. Tính đến cuối tháng 11/ 2016, có 79 công ty chứng khoán, 46 công ty quản lý quỹ đang hoạt động bình thường với tổng số vốn điều lệ là 44.538 tỷ đồng (trong đó, các công ty chứng khoán là 40.753 tỷ đồng; công ty quản lý quỹ là 3.785 tỷ đồng). Các công ty quản lý quỹ hiện quản lý 30 quỹ đầu tư các loại, khối lượng tài sản khoảng 146 nghìn tỷ đồng. Các công ty quản lý quỹ được thành lập trong giai đoạn sau này, ngoài việc đáp ứng các điều kiện về cơ sở vật chất kỹ thuật, nhân sự có chứng chỉ hành nghề, mức vốn pháp định..., cơ cấu cổ đông cũng đã chuyển dịch từ các cổ đông cá nhân sang các cổ đông là các tập đoàn tài chính lớn, có tình hình tài chính lành mạnh và có năng lực trong công tác quản trị công ty. Các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ được quản trị rủi ro, giám sát an toàn tài chính theo Basel II⁷ và thông lệ quốc tế tốt, nhằm bảo đảm an toàn cho thị trường.

Số lượng, năng lực hoạt động, tính chuyên nghiệp của đội ngũ những người hành nghề chứng khoán ngày càng nâng cao. Tính đến cuối tháng 11/2016, UBCKNN đã tổ chức đào tạo, thi và cấp hơn 6.800 chứng chỉ hành nghề các loại. Tổng số người có chứng chỉ hành nghề chứng khoán tại các công ty chứng khoán không ngừng tăng lên (năm 2006 là hơn 335 người, năm 2016 là hơn 3.360 người).

10. Tạo cơ sở pháp lý đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, phát triển hệ thống nhà đầu tư có tổ chức, thu hút sự tham gia của các nhà đầu tư ngoài, số lượng nhà đầu tư cá nhân tiếp tục tăng và được tuyên truyền, đào tạo tích cực hơn. Các loại hình quỹ phát triển như quỹ mở, quỹ thành viên, quỹ ETF, quỹ đầu tư bất động sản, qua đó thúc đẩy sự phân bổ hiệu quả nguồn lực vốn đầu tư, tạo sức cầu bền vững và độ sâu của thị trường. Hiện tại có 30 quỹ đầu tư với quy mô tài sản khoảng hơn 6.000 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 11/2016, số lượng tài khoản nhà đầu tư trong và ngoài nước đạt 1,67 triệu tài khoản (tăng hơn 15 lần so với năm 2006). Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay, số lượng nhà đầu tư tăng hơn 50%, đặc biệt nhà đầu tư có tổ chức tăng gấp 2 lần, nhà đầu tư nước ngoài tăng 30%.

⁷ Hiệp định an toàn vốn Basel do Ủy ban Basel thuộc Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS) soạn thảo. Cho đến nay, đã có hai phiên bản của Hiệp định an toàn vốn là Basel I (năm 1988) và Basel II (năm 2006)

11. Tạo khuôn khổ pháp lý tăng cường trách nhiệm cho các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường chứng khoán⁸ trong việc công bố thông tin; hạn chế tình trạng trục lợi do nắm được lợi thế thông tin của người nội bộ; không ngừng hoàn thiện, ứng dụng công nghệ thông tin trong quy trình tiếp nhận, xử lý và công bố thông tin⁹. Qua đó, tăng cường tính công khai, minh bạch của TTCK, bảo đảm khả năng tiếp nhận thông tin kịp thời của công chúng đầu tư, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp trong việc báo cáo và công bố thông tin (công bố thông tin trên website, báo cáo qua fax, email...), giúp đơn giản hóa thủ tục cho doanh nghiệp.

12. Thiết lập khung pháp lý tương đối hoàn thiện để thực thi công tác giám sát, thanh tra, kiểm tra, xử lý vi phạm, giải quyết khiếu nại, tố cáo trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK một cách chuyên sâu, chuyên nghiệp, hiệu quả. Qua đó, kịp thời phát hiện, đưa ra các khuyến nghị, khuyến cáo cần thiết, có những biện pháp cảnh báo, chính sách điều chỉnh thị trường, chấn chỉnh hoạt động chứng khoán và TTCK; xử lý nghiêm minh hành vi vi phạm pháp luật, bảo đảm răn đe, phòng ngừa hành vi vi phạm pháp luật, nâng cao ý thức tuân thủ, chấp hành pháp luật của các chủ thể tham gia thị trường; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK, củng cố niềm tin của thị trường, góp phần giữ vững ổn định, kỷ cương pháp luật của thị trường. Từ năm 2007 đến năm 2016, đã tổ chức hơn 400 đoàn thanh tra, kiểm tra, căn cứ kết quả giám sát, thanh tra, kiểm tra, giải quyết khiếu nại, tố cáo, UBCKNN đã ban hành tổng số hơn 1.300 quyết định xử phạt vi phạm hành chính với tổng số tiền phạt là hơn 80 tỷ đồng. UBCKNN cũng đã phối hợp với cơ quan điều tra của Bộ Công an, Công an các tỉnh, thành phố cung cấp hồ sơ, tài liệu, trao đổi thông tin phục vụ điều tra, xác minh các vụ việc vi phạm pháp luật về thao túng, nội gián, lừa đảo, lạm dụng tín nhiệm chiếm đoạt tài sản... cũng như phối hợp xác minh và xử lý kịp thời các tin đồn ảnh hưởng đến thị trường.

III. TỒN TẠI, HẠN CHẾ CỦA LUẬT CHỨNG KHOÁN VÀ QUÁ TRÌNH THI HÀNH LUẬT

Thực tiễn thi hành Luật Chứng khoán trong hơn 10 năm qua cho thấy có bốn loại hạn chế chủ yếu: **một là**, hạn chế từ công tác hướng dẫn, tổ chức thi hành Luật Chứng khoán; **hai là**, hạn chế trong thực tiễn thi hành xuất phát từ chính các quy định của Luật Chứng khoán; **ba là**, hạn chế trong thực tiễn thi hành Luật Chứng khoán xuất phát từ những quy định mới được sửa đổi tại các Luật có liên quan; **bốn là**, hạn chế xuất phát từ đòi hỏi của thực tiễn phát triển TTCK và yêu cầu hội nhập quốc tế.

⁸ tổ chức phát hành, công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán, người có liên quan

⁹ xây dựng hệ thống công bố thông tin tự động ở SGDCK Hà Nội và hệ thống công bố thông tin điện tử của UBCKNN dành cho các công ty đại chúng

1. Hạn chế trong công tác hướng dẫn, tổ chức thi hành Luật Chứng khoán

Thứ nhất, hệ thống văn bản quy phạm pháp luật hướng dẫn thi hành Luật Chứng khoán còn phức tạp, một số quy định còn thiếu thống nhất, đồng bộ, có trường hợp cùng một nhóm vấn đề (ví dụ: vấn đề về chào bán chứng khoán) nhưng được hướng dẫn rải rác tại nhiều văn bản, gây khó khăn cho tổ chức, cá nhân liên quan, cũng như cho cơ quan quản lý trong thực hiện, theo dõi, áp dụng. Thực trạng đó, đòi hỏi phải có sự rà soát, đánh giá các quy định cụ thể của Luật Chứng khoán để bảo đảm sự đồng bộ, thống nhất, khả thi của hệ thống pháp luật.

Thứ hai, Luật Chứng khoán được xây dựng bước đầu bảo đảm nguyên tắc quy định chi tiết các vấn đề để tổ chức thi hành ngay. Tuy nhiên, TTCK đang trong giai đoạn phát triển và luôn có xu hướng hình thành những yếu tố mới, do vậy, một số quy định pháp lý được quy định cụ thể ngay tại Luật đã hạn chế khả năng phản ứng nhanh trước biến động thị trường của cơ quan quản lý nhà nước. Đặc biệt là các quy định liên quan đến chỉ tiêu, điều kiện hoạt động, tiêu chí giám sát hoạt động thị trường.

Thứ ba, nhìn chung, các cơ quan, tổ chức liên quan đã có nhiều cố gắng trong phối hợp tổ chức thực hiện quy định pháp luật chứng khoán và TTCK, tuy nhiên sự phối hợp còn thiếu đồng bộ, chưa chặt chẽ, nhất là trong thực hiện các quy định về quản lý, giám sát hoạt động, nghĩa vụ công bố thông tin của công ty đại chúng, giám sát giao dịch, thanh tra, kiểm tra, xử lý vi phạm... làm hạn chế hiệu quả tổ chức thực hiện các quy định pháp luật về chứng khoán và TTCK.

2. Hạn chế trong thực tiễn thi hành xuất phát từ các quy định của Luật Chứng khoán

Một số quy định của Luật Chứng khoán hiện hành thiếu minh bạch, rõ ràng, thiếu tính hệ thống, không còn phù hợp trước sự phát triển không ngừng của TTCK và yêu cầu của nhà đầu tư, dẫn đến bất cập, vướng mắc trong thực tiễn thi hành Luật.

a) Một số quy định chung

- Việc giải thích một số khái niệm còn bất cập, chưa rõ ràng, chưa hợp lý, chặt chẽ dẫn đến lúng túng trong cách hiểu, cách áp dụng. Ví dụ: khái niệm “chứng khoán” được quy định theo hướng liệt kê tất cả các loại chứng khoán, việc liệt kê không đầy đủ so với hoạt động thực tế trên thị trường và tương lai của thị trường gây khó khăn cho các công ty khi thực hiện đầu tư, không bao quát hết các vấn đề phát sinh trong quá trình phát triển thị trường; khái niệm “nhóm công ty có quan hệ sở hữu với nhau” chưa được giải thích; khái niệm “cổ đông lớn”, “cổ đông sở hữu gián tiếp” chưa được giải thích rõ ràng; khái niệm “chào bán chứng khoán ra công chúng”, “chào bán chứng khoán riêng lẻ” được định nghĩa còn phức tạp với nhiều chỉ tiêu bao gồm chỉ tiêu về số lượng đối

tượng phát hành và về phương thức thực hiện (sử dụng và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc internet).

- Quy định về thẩm quyền của UBCKNN trong thanh tra, kiểm tra, xác minh vi phạm về hoạt động chứng khoán và TTCK chưa đầy đủ, đồng thời chưa gắn việc quy định thẩm quyền của UBCKNN với việc quy định thẩm quyền của các cơ quan liên quan (ngân hàng, công an, cơ quan thuế, cơ quan đăng ký kinh doanh, ủy ban nhân dân các cấp...) trong phối hợp thực hiện, dẫn đến chưa bảo đảm thực hiện tốt chức năng quản lý, giám sát, cưỡng chế thực thi về chứng khoán và TTCK.

Quá trình phát triển và hoạt động của TTCK cho thấy bên cạnh vai trò tích cực, thị trường luôn tiềm ẩn rủi ro do các hành vi mang tính lạm dụng, trục lợi. Thao túng giá chứng khoán, giao dịch sử dụng thông tin nội bộ trong lĩnh vực chứng khoán là các hành vi có tính chất nghiêm trọng, xâm hại đến các nguyên tắc hoạt động của TTCK, nhất là nguyên tắc minh bạch, công bằng, đi ngược lại lợi ích chung của thị trường, xâm hại đến quyền và lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường. Hai hành vi này được quy định là hành vi bị cấm tại Luật Chứng khoán, bị quy định chế tài xử phạt hành chính ở mức cao nhất trong số các chế tài xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK, bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của Bộ Luật hình sự Việt Nam (Tội sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán và Tội thao túng giá chứng khoán).

Với thẩm quyền như hiện nay, khi phát hiện vụ việc có dấu hiệu thao túng giá hoặc giao dịch có sử dụng thông tin nội bộ, theo quy định tại Điều 115 Luật Chứng khoán, UBCKNN chỉ có thể thực hiện quyền khi tiến hành thanh tra gồm: yêu cầu đối tượng nghi vấn cung cấp thông tin, tài liệu, mời đối tượng đến làm việc, giải trình. UBCKNN không có quyền buộc đối tượng đến làm việc để đối chất; không có thẩm quyền yêu cầu các cơ quan liên quan như ngân hàng, bưu điện, cơ quan khác cung cấp các thông tin về dòng tiền giữa các tài khoản nghi vấn, về thông tin trao đổi giữa đối tượng nghi vấn, về danh tính, nhân thân đối tượng để xác minh, làm rõ mối liên hệ giữa các đối tượng, sự móc nối, thông đồng giữa các đối tượng trong thực hiện hành vi vi phạm...

Thực tiễn cho thấy, việc UBCKNN chưa có thẩm quyền nêu trên trong kiểm tra, thanh tra, xử lý vi phạm đã làm cho việc phát hiện, xử lý vi phạm rất khó khăn do thiếu thông tin, thiếu bằng chứng xác thực, làm giảm đáng kể hiệu quả thanh tra, giám sát, kiểm tra, xử lý các hành vi vi phạm về chứng khoán, nhất là hành vi thao túng giá chứng khoán và sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán, đặc biệt trong điều kiện TTCK phát triển nhanh (cả về quy mô và chiều sâu) và các hành vi vi phạm trên TTCK ngày càng phức tạp, tinh vi hơn.

Việt Nam đã tham gia Tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO). Việc UBCKNN Việt Nam chưa được trao đầy đủ thẩm quyền trong thanh tra,

giám sát, cường chế thực thi là chưa thực hiện một cách đầy đủ nguyên tắc số 10, 11, 12 của IOSCO về cường chế thực thi trong quản lý chứng khoán.

b) Chào bán chứng khoán

- Về điều kiện, hồ sơ, thủ tục chào bán chứng khoán:

Theo quy định của Luật Chứng khoán, điều kiện chào bán chứng khoán được chia ra làm 02 nhóm, gồm: Nhóm các tiêu chuẩn định lượng và nhóm các tiêu chuẩn định tính.

Các chỉ tiêu định lượng bao gồm: (i) Công ty phải có quy mô nhất định về vốn; (ii) Công ty phải hoạt động có hiệu quả trong một số năm liên tục trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng; (iii) Tổng giá trị của đợt chào bán phải đạt quy mô nhất định; (iv) Chứng khoán chào bán được bán cho một số lượng quy định công chúng đầu tư.

Các chỉ tiêu định tính bao gồm: (i) Các nhà quản lý công ty bao gồm thành viên Ban Giám đốc, thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Ban kiểm soát và kế toán trưởng phải có trình độ và kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý công ty; (ii) Cơ cấu tổ chức của công ty phải hợp lý và phải vì lợi ích của các nhà đầu tư, phải hạn chế ở mức độ cao nhất những xung đột liên quan đến quyền lợi của các bên liên quan, xung đột giữa chủ sở hữu và nhà quản lý; (iii) Các báo cáo tài chính, bản cáo bạch và các tài liệu cung cấp thông tin của công ty phải có độ tin cậy. Báo cáo tài chính của công ty phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận của cơ quan quản lý. Các tài liệu khác phải được lập theo quy định, ngôn từ và các ký hiệu trong các tài liệu phải rõ ràng và phải được lập hay thẩm tra của tổ chức theo quy định; (iv) Công ty phải có phương án khả thi về phát hành và về việc sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Tuy nhiên, một số chỉ tiêu định tính còn chưa rõ ràng, gây khó khăn cho cơ quan quản lý trong quá trình xét duyệt hồ sơ và bản thân doanh nghiệp khi chứng minh việc đáp ứng các điều kiện chào bán chứng khoán. Bên cạnh đó, do pháp luật chưa có giới hạn cụ thể một số điều kiện về quy mô, lãi suất... khi doanh nghiệp phát hành trái phiếu, cổ phiếu. Trong thời gian qua, còn có hiện tượng nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản tăng vốn quá nhanh, nhiều lần trong khoảng thời gian ngắn với quy mô tăng gấp nhiều lần so với quy mô hiện tại, trong khi tình hình sản xuất, kinh doanh, chất lượng quản trị công ty không theo kịp, dẫn đến việc sử dụng vốn không hiệu quả. Có trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu với giá trị quá lớn, gấp nhiều lần vốn chủ sở hữu và lãi suất cao bất thường, khả năng thanh toán trái phiếu cho các nhà đầu tư khi đáo hạn trái phiếu thấp, tiềm ẩn rủi ro đối với các nhà đầu tư.

- Trách nhiệm của tổ chức, cá nhân liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán: Luật Chứng khoán chỉ quy định trách nhiệm của tổ chức, cá nhân liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng mà chưa quy

định cụ thể trách nhiệm của tổ chức, cá nhân liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán riêng lẻ. Vì vậy, cần bổ sung quy định này để bảo đảm tính đồng bộ, thống nhất, đầy đủ của Luật.

- Việc phát hành cổ phiếu để hoán đổi, trái phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu có kèm chứng quyền... chưa được quy định chi tiết lại Luật Chứng khoán mà được hướng dẫn thực hiện tại nhiều văn bản khác nhau, thiếu tính hệ thống. Việc quy định tại nhiều văn bản hướng dẫn khác nhau gây khó khăn cho doanh nghiệp trong quá trình áp dụng. Cơ quan quản lý cũng gặp khó khăn trong quá trình theo dõi hoạt động huy động, sử dụng vốn và hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

c) Công ty đại chúng

- Khái niệm, tiêu chí công ty đại chúng

+ Khái niệm công ty đại chúng được quy định tại khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán, công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong ba loại hình sau đây:

a) Công ty đã thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng;

b) Công ty có cổ phiếu được niêm yết tại SGDCK hoặc TTGDCK;

c) Công ty có cổ phiếu được ít nhất một trăm nhà đầu tư sở hữu, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và có vốn điều lệ đã góp từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên.

Theo quy định của Luật chứng khoán, hai trường hợp (a), (b) đương nhiên là công ty đại chúng, đối với công ty thuộc trường hợp thứ ba (c) phải đăng ký công ty đại chúng với UBCKNN.

Việc quy định như trên là chưa chặt chẽ, đối với trường hợp công ty đã thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng, công ty có cổ phiếu niêm yết tại SGDCK nhưng có số lượng cổ đông thấp hơn 100 cổ đông sẽ không thống nhất với tiêu chuẩn nêu tại điểm c khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán là công ty đại chúng là công ty có cổ phiếu được ít nhất một trăm nhà đầu tư sở hữu, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp... Điều này cũng dẫn đến những bất cập trong quy định về hủy công ty đại chúng (thực tế là không thể hủy được với trường hợp quy định tại điểm a, b khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán). Điều kiện hủy đăng ký công ty đại chúng mới chỉ quy định cho loại hình công ty tại điểm c khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán (công ty có 10 tỷ và 100 cổ đông trở lên). Hiện đã có một số doanh nghiệp thuộc trường hợp quy định tại điểm a khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán (đã chào bán ra công chúng) và có cổ đông giảm xuống dưới 100 cổ đông, muốn hủy tư cách công ty đại chúng để tập trung vào quản trị công ty theo quy định của Luật Doanh nghiệp, tuy nhiên, không có cơ chế cho việc hủy đăng ký công ty đại chúng.

+ Việc giám sát đối với các DNNN cổ phần hóa gặp hạn chế do quy định về

khái niệm công ty đại chúng tại Luật Chứng khoán:

Theo quy định tại điểm a khoản 1 Điều 25 Luật Chứng khoán: “công ty đại chúng là công ty cổ phần đã thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng”, do vậy, các DNNN thực hiện cổ phần hóa để chuyển đổi thành công ty cổ phần thông qua hình thức chào bán cổ phiếu ra công chúng là công ty đại chúng. Tuy nhiên, theo quy định tại khoản 2 Điều 13 Luật Chứng khoán, chào bán ra công chúng của DNNN chuyển đổi thành công ty cổ phần không phải đăng ký với UBCKNN và được thực hiện theo pháp luật về cổ phần hóa.

Hiện nay, UBCKNN không kiểm soát được đối tượng công ty đại chúng là DNNN cổ phần hóa nhưng không đủ 100 cổ đông và không đủ vốn điều lệ là 10 tỷ đồng. Do đó, UBCKNN không giám sát được đối tượng này cũng như xem xét nghĩa vụ đăng ký, lưu ký và đưa cổ phiếu vào giao dịch trên Upcom.

Công ty đại chúng được hủy khi không đáp ứng điều kiện về vốn và cổ đông sau khi được UBCKNN có công văn thông báo hủy công ty đại chúng sẽ được hủy đăng ký giao dịch. Tuy nhiên, đối với đối tượng DNNN cổ phần hóa không đủ 100 cổ đông hoặc không đủ vốn điều lệ là 10 tỷ đồng, UBCKNN không có dữ liệu đối với doanh nghiệp này và không có công văn thông báo hủy nên sẽ không được hủy đăng ký giao dịch theo quy định.

+ Tiêu chí về vốn điều lệ đã góp của công ty đại chúng:

Tiêu chí vốn điều lệ đã góp từ 10 tỷ đồng trở lên đối với công ty đại chúng là tương đối thấp so với quy mô vốn điều lệ đã góp của các công ty đại chúng tại thời điểm hiện tại.

Thực tiễn quản lý cho thấy có nhiều công ty đại chúng với quy mô vốn nhỏ thường ít kinh nghiệm trong công tác quản trị công ty, thiếu hiểu biết về các quy định trên thị trường chứng khoán, không đủ năng lực để đáp ứng các yêu cầu cao về quản trị công ty, công bố thông tin, kiểm toán và các nghĩa vụ khác của công ty đại chúng theo quy định.

- *Hoạt động quản lý, giám sát công ty đại chúng:* Trên thực tế, cơ chế, trách nhiệm phối hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước như UBCKNN, cơ quan đăng ký kinh doanh, cơ quan thuế... trong đăng ký, quản lý, giám sát công ty đại chúng chưa được quy định cụ thể. Điều này dẫn đến việc quản lý, giám sát hoạt động của các công ty đại chúng chưa thường xuyên, hiệu quả, kịp thời, ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

- *Chào mua công khai:* Mục đích của chào mua công khai nhằm hạn chế việc thao túng chứng khoán, bảo đảm thị trường vận hành minh bạch, giúp các nhà đầu tư nhỏ lẻ và tổ chức phát hành bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của mình trước quyết định của các giao dịch có ảnh hưởng tới giá, tới hoạt động của tổ chức phát hành. Điều 32 Luật Chứng khoán quy định các trường hợp phải chào mua công khai, các trường hợp không phải chào mua công khai. Tuy nhiên, quy định hiện hành chưa bao quát được hết các trường hợp, đồng thời chưa bảo

đảm tính chặt chẽ, rõ ràng, gây khó khăn cho các đối tượng thi hành cũng như cơ quan thực thi, dẫn đến một số trường hợp lách luật, không thực hiện chào mua công khai. Luật Chứng khoán quy định một số trường hợp không phải chào mua công khai như việc chào mua là một phần trong kế hoạch phát hành cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, hoặc việc chuyển nhượng cổ phần cho nhà đầu tư đã được Đại hội đồng cổ đông của công ty đại chúng thông qua... nhưng không quy định điều kiện cụ thể đối với các trường hợp này (ví dụ: chưa quy định ngưỡng bỏ phiếu thông qua của Đại hội đồng cổ đông trong trường hợp nhà đầu tư mua 50% cổ phần của một công ty đại chúng; chưa quy định về thời hạn có hiệu lực của Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông thông qua đối với phương án phát hành cổ phiếu, chứng chỉ quỹ mới hoặc việc chuyển nhượng cổ phần cho nhà đầu tư dẫn đến việc sở hữu từ hai mươi lăm phần trăm trở lên cổ phiếu có quyền biểu quyết, chứng chỉ quỹ của một công ty đại chúng, quỹ đóng...). Thực tế, nhiều cá nhân, tổ chức đã lợi dụng quy định chưa cụ thể, rõ ràng để lách luật với ý định thâm tóm mà không thể xử lý được (ví dụ: như một tổ chức nắm giữ 51% cổ phần thì chỉ cần có Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông là có thể mua thâm tóm qua sàn mà không cần thực hiện chào mua công khai).

d) Kiểm toán chấp thuận

Hiện tại, Luật Chứng khoán quy định Báo cáo tài chính năm của tổ chức đăng ký chào bán chứng khoán phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán được chấp thuận. Tuy nhiên, thực tế qua quá trình giám sát các công ty đại chúng cho thấy, chất lượng kiểm toán Báo cáo tài chính của công ty đại chúng còn nhiều sai sót thậm chí là gian lận. Luật Chứng khoán hiện hành chưa quy định về trách nhiệm, nghĩa vụ, tính độc lập của tổ chức kiểm toán và kiểm toán viên được chấp thuận đối với công ty và những người có liên quan để bảo đảm khách quan trong hoạt động kiểm toán và soát xét báo cáo tài chính của các công ty đại chúng.

đ) Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Nghị định số 60/2015/NĐ-CP ngày 26/6/2015 của Chính phủ sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán đã quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài (SHNN) trên TTCK Việt Nam. Hiện nay, đa số các công ty đại chúng đều đăng ký rất nhiều ngành nghề kinh doanh, trong đó có những ngành, nghề kinh doanh có điều kiện theo quy định của Luật Đầu tư năm 2014. Tuy nhiên, đối với nhiều ngành, nghề kinh doanh có điều kiện, pháp luật chuyên ngành hiện nay chưa quy định hoặc không quy định tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Trong trường hợp này, pháp luật về chứng khoán quy định một tỷ lệ SHNN cụ thể (tối đa là 49% theo Nghị định số 60/2015/NĐ-CP) là khó chính xác, chưa thực sự phù hợp.

e) Thị trường giao dịch chứng khoán

- Mô hình, chức năng, nhiệm vụ của SGDCK:

Luật Chứng khoán quy định “Sở Giao dịch chứng khoán có chức năng tổ chức và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán”, tuy nhiên, Luật chưa xác định rõ cơ chế đặc thù của SGDCK là loại hình doanh nghiệp hoạt động không hoàn toàn nhằm mục đích lợi nhuận. Điều này đã gây ra không ít khó khăn cho hoạt động của Sở khi phải cân bằng giữa chức năng tổ chức, giám sát thị trường với nhiệm vụ bảo toàn vốn và hoạt động kinh doanh có lãi của một doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, do đặc thù kinh tế, xã hội, chính trị và những đặc điểm riêng biệt của một TTCK mới hình thành, thị trường giao dịch chứng khoán chính thức được tổ chức tại 2 sở, SGDCK thành phố Hồ Chí Minh và SGDCK Hà Nội. Tuy nhiên, việc hai SGDCK cùng tồn tại, hoạt động đang gặp phải các vấn đề:

- + Việc tồn tại hai SGDCK góp phần hình thành và phát triển TTCK trong giai đoạn đầu nhưng trong một chừng mực nào đó có thể dẫn đến sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các SGDCK trong việc thu hút các công ty lên niêm yết để tạo doanh thu của SGDCK.

- + TTCK bị chia cắt thành nhiều mảnh, theo đó, SGDCK Hà Nội và Tp.HCM đều tổ chức giao dịch cổ phiếu của công ty niêm yết, trái phiếu doanh nghiệp, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu đô thị. Chỉ số chứng khoán khác nhau và không phản ánh đúng thực chất thị trường. Điều này dẫn tới việc khó tập trung nguồn lực phát triển về lâu dài.

- + Hai SGDCK với 2 hệ thống giao dịch độc lập, nhưng không có nhiều khác biệt trong cơ chế giao dịch cổ phiếu gây tổn kém nguồn lực xã hội, chi phí các thành viên, nhà đầu tư như công ty chứng khoán phải chịu chi phí cao do phải đầu tư hai hệ thống, phải chịu nhiều chi phí thành viên, nhà đầu tư phải theo dõi, phân tích cùng một lúc trên cả hai SGDCK, các công ty niêm yết khi chuyển sàn cũng tốn kém hơn.

- + Với việc phân tán nguồn lực cho hai SGDCK như hiện tại dẫn đến việc hai SGDCK cùng tốn một khoản đầu tư nhất định về hệ thống giao dịch, về nhân sự. Các nguồn tài chính bị phân tán, hoạt động nghiên cứu và phát triển bị manh mún, không tập trung, gây lãng phí nhân lực và vật lực không cần thiết trong điều kiện quy mô thị trường còn nhỏ bé.

- + Hai SGDCK với tiêu chuẩn niêm yết khác nhau, cơ chế quản lý giám sát khác nhau, công nghệ thông tin khác nhau không có cơ sở dữ liệu dùng chung gây khó khăn cho cơ quan quản lý trong công tác quản lý giám sát TTCK nói chung và SGDCK nói riêng.

- + Sản phẩm trên TTCK còn nghèo nàn (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ) nên thị TTCK có quy mô hạn chế, chưa phát huy hết chức năng huy động vốn dài hạn cho nền kinh tế. Việc phát triển các thị trường và sản phẩm mới chỉ có thể thực hiện trên nền tảng của thị trường cơ sở vững mạnh, nhất quán, minh

bạch. Một SGDCK Việt Nam đủ lớn về quy mô có thể thực hiện được vấn đề này.

Ngoài ra, quyền và nghĩa vụ của SGDCK được quy định tại Luật Chứng khoán chưa bao quát hết chức năng, nhiệm vụ trên thực tế, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của Sở¹⁰.

- *Về cơ chế quản lý các công ty niêm yết/đăng ký giao dịch của SGDCK, thành viên giao dịch chứng khoán:* Theo quy định tại Luật Chứng khoán hiện hành, SGDCK có thẩm quyền ban hành các quy chế về niêm yết chứng khoán, giao dịch chứng khoán, công bố thông tin và thành viên giao dịch (sau khi được UBCKNN chấp thuận) (Điều 37 Luật Chứng khoán). Tuy vậy, các văn bản trên chỉ mang tính chất hướng dẫn và điều chỉnh mối quan hệ trong nội bộ SGDCK, không có tính chất ràng buộc về mặt pháp lý, gây khó khăn, lúng túng cho SGDCK trong quản lý các công ty niêm yết/đăng ký giao dịch, thành viên giao dịch chứng khoán. Theo kinh nghiệm quốc tế, các TTCK phát triển đều quy định quan hệ hợp đồng giữa Sở và các đơn vị tham gia. Trong đó quy định SGDCK và thành viên có quan hệ bình đẳng về quyền, nghĩa vụ cụ thể. Trường hợp thành viên vi phạm hợp đồng thì SGDCK có quyền xử lý theo quy định tại hợp đồng hoặc khởi kiện đến các cơ quan có thẩm quyền để xử lý theo quy định¹¹.

- *Về niêm yết chứng khoán:*

+ Đăng ký niêm yết:

Theo quy định tại Luật Chứng khoán, đơn vị thực hiện xét duyệt thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng là UBCKNN. Trong khi đó, SGDCK là đơn vị tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho công ty đại chúng. Theo quy định tại Nghị định số 60/2015/NĐ-CP, trong thời hạn tối đa 90 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng để cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước theo quy định pháp luật về cổ phần hóa và trong thời hạn tối đa 30 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán chứng khoán ra công chúng của các doanh nghiệp khác theo quy định pháp luật về chứng khoán, tổ chức phát hành phải hoàn tất các thủ tục để đăng ký lại doanh nghiệp (nếu có), đăng ký lưu ký cổ phần, cổ phiếu tại TTLKCK Việt Nam và đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom.

¹⁰ Tại Điều 37 Luật Chứng khoán về quyền hạn của Sở còn một số nội dung chưa được quy định, cụ thể như: về ban hành quy chế đấu giá Chứng khoán; lập quỹ bồi thường thiệt hại cho các thành viên giao dịch theo quy định của pháp luật chứng khoán; yêu cầu các tổ chức tư vấn, các thành viên giao dịch, tổ chức kiểm toán và tổ chức niêm yết làm rõ các vấn đề mà nhà đầu tư phản ánh; hợp tác quốc tế về chứng khoán và thị trường chứng khoán nhằm mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật; nghiên cứu và đề xuất với cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền việc sửa đổi, ban hành các cơ chế, chính sách liên quan đến hoạt động chứng khoán.

¹¹ Ví dụ SEC (Ủy ban Chứng khoán Mỹ) quy định quan hệ hợp đồng giữa Sở và doanh nghiệp niêm yết ngay từ khâu phát hành cho đến khi niêm yết, quy định này cũng áp dụng tương tự tại thị trường Đài Loan và Ấn Độ

Tuy nhiên, hiện chưa có quy định bảo đảm kiểm soát chặt chẽ thời gian từ khi đăng ký phát hành đến khi niêm yết. Tình trạng tồn đọng vốn, rủi ro thị trường trong khoảng thời gian nhà đầu tư đã mua cổ phần cho đến khi chính thức niêm yết còn phổ biến và chưa có giải pháp triệt để. Thực tiễn trong thời gian vừa qua, khá nhiều nhà đầu tư tỏ ra quan ngại khi doanh nghiệp sau phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPO) kéo dài thời gian lên niêm yết, gây khó khăn cho thanh khoản cổ phiếu.

Qua khảo sát kinh nghiệm quốc tế nhận thấy, đa phần các doanh nghiệp khi IPO đồng thời đã được chấp thuận niêm yết trên SGDCK¹². Điều này giúp rút ngắn thời gian từ khi IPO đến khi cổ phiếu được giao dịch trên sàn tập trung, giảm thiểu thời gian tồn đọng vốn của nhà đầu tư và giảm thiểu rủi ro đặc biệt khi thị trường có biến động (thị trường giá xuống). Đây là một kinh nghiệm nước ngoài cần tham khảo để khắc phục những hạn chế trong đăng ký niêm yết chứng khoán hiện nay ở nước ta.

+ Luật Chứng khoán hiện nay chưa quy định về các trường hợp thay đổi niêm yết chứng khoán làm chuẩn chung để Chính phủ ban hành Nghị định hướng dẫn (bao gồm các trường hợp tách/gộp cổ phiếu, các trường hợp phát hành thêm chứng khoán do hoán đổi, sáp nhập); các trường hợp chứng khoán bị hủy niêm yết và thực hiện thủ tục đăng ký niêm yết lại do hợp nhất, sáp nhập...; hiện các trường hợp này mới chỉ được quy định trong các văn bản hướng dẫn thi hành. Điều này đã ảnh hưởng đến tính đồng bộ, thống nhất của hệ thống pháp luật.

- Về giám sát giao dịch:

+ Quy định về phối hợp chia sẻ thông tin phục vụ công tác giám sát giữa SGDCK và TTLKCK chưa cụ thể, chưa bảo đảm cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời, ảnh hưởng tới hiệu quả công tác giám sát giao dịch.

+ Giám sát giao dịch chứng khoán là một trong những hoạt động quan trọng bảo đảm TTCK vận hành an toàn, hiệu quả. Theo thông lệ quốc tế, cơ chế giám sát giao dịch chứng khoán được thực hiện theo 3 cấp giám sát, cấp 1: công ty chứng khoán thành viên; cấp 2: SGDCK, TTLKCK; cấp 3: UBCKNN. Thực tế công tác giám sát giao dịch tại Việt Nam hiện nay mới chỉ thực hiện theo 2 tuyến: Tuyến 1: SGDCK, TTLKCK; Tuyến 2: UBCKNN. Theo quy định pháp luật hiện hành, nghĩa vụ của công ty chứng khoán mới chỉ dừng ở mức độ phối

¹² Tại Ấn Độ, theo ban Chứng khoán và Giao dịch chứng khoán Ấn Độ (SEBI) đã quyết định cắt giảm thời gian từ lúc IPO đến khi niêm yết trên thị trường chứng khoán từ 13 ngày (năm 2010) xuống chỉ còn 06 ngày (từ năm 2016). Đối với Sở GDCK Australia quy trình niêm yết bao gồm đưa cổ phiếu quy trình IPO và đưa cổ phiếu vào giao dịch (kéo dài khoảng 19 tuần, từ khi chỉ định đơn vị tư vấn đến khi kết thúc phát hành và đưa cổ phiếu vào giao dịch).

hợp với UBCKNN, SGDCK trong việc thực hiện công tác giám sát giao dịch chứng khoán khi được yêu cầu.

SGDCK - đơn vị quản lý, giám sát hoạt động đối với công ty chứng khoán là thành viên giao dịch của SGDCK chưa có cơ chế ràng buộc trách nhiệm của thành viên giao dịch tham gia hoạt động giám sát giao dịch, cũng như thực thi các quyền của SGDCK trong việc yêu cầu thành viên giao dịch cung cấp thông tin, tài liệu phục vụ cho mục đích giám sát giao dịch hoặc xử lý theo thẩm quyền của SGDCK khi phát hiện thành viên giao dịch vi phạm các quy định của pháp luật, đồng thời buộc công ty chứng khoán thành viên nâng cao trách nhiệm và nghĩa vụ của mình trong hoạt động giám sát giao dịch theo quy định.

Khi TTCK phái sinh đi vào hoạt động, công ty chứng khoán - thành viên lưu ký là cấp giám sát thứ nhất và cũng chính là cánh tay nối dài giúp TTLKCK Việt Nam triển khai hiệu quả công tác giám sát đối với giao dịch chứng khoán phái sinh. Hơn nữa, sự tham gia của công ty chứng khoán là cấp giám sát thứ nhất giúp cơ quan quản lý nhà nước tăng cường công tác giám sát giao dịch chứng khoán; phát hiện, ngăn ngừa kịp thời các dấu hiệu, hành vi vi phạm về giao dịch chứng khoán hiệu quả hơn, nhất là khi TTCK phái sinh đi vào hoạt động.

- Thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết (Upcom):

Các nội dung về thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết (Upcom) bước đầu được quy định ở các văn bản dưới luật nên tính pháp lý không cao, chưa bảo đảm tính toàn diện của Luật Chứng khoán về các loại thị trường giao dịch chứng khoán, vì vậy, cần thiết phải quy định các nội dung này tại văn bản pháp lý cao nhất điều chỉnh TTCK là Luật Chứng khoán. Thực tế thị trường Upcom hiện nay vẫn còn một số hạn chế như tính thanh khoản tương đối thấp, quy mô thị trường chưa được như kỳ vọng¹³, bên cạnh đó việc tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin của một số công ty trên thị trường Upcom còn chưa nghiêm túc, ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư và hình ảnh chung của thị trường.

g) Đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán

- Về tên gọi của TTLKCK Việt Nam: Hiện TTLKCK Việt Nam đang hoạt động theo mô hình doanh nghiệp, nhưng tên gọi “Trung tâm” hiện nay dễ gây hiểu lầm đây là một đơn vị sự nghiệp. Bên cạnh chức năng lưu ký, TTLKCK còn thực hiện các chức năng quan trọng khác là đăng ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán nên tên gọi hiện tại không bao quát hết các hoạt động chính của TTLKCK. Do vậy, việc đổi tên cho Trung tâm Lưu ký chứng khoán Việt Nam là cần thiết.

¹³ Tính đến tháng 12/2016, có 353 mã doanh nghiệp ĐKGD trên hệ thống giao dịch Upcom với tổng giá trị đăng ký giao dịch là 93 nghìn tỷ đồng

- *Về mô hình, chức năng, nhiệm vụ của TTLKCK:* TTLKCK là doanh nghiệp nhưng một trong những chức năng, nhiệm vụ chính là hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước trong tổ chức, giám sát và hỗ trợ hoạt động sau giao dịch. Như vậy, TTLKCK hoạt động không hoàn toàn nhằm mục đích lợi nhuận. Trong khi đó, các cơ chế, chính sách, pháp luật áp dụng với TTLKCK cơ bản giống như các doanh nghiệp thông thường (trừ một số ít quy định đặc thù). Điều này gây không ít khó khăn cho TTLKCK trong thực hiện, cân bằng giữa chức năng hỗ trợ cơ quan quản lý nhà nước trong quản lý, giám sát và hỗ trợ sau giao dịch với nhiệm vụ bảo toàn vốn và hoạt động kinh doanh có lãi của một doanh nghiệp. TTLKCK hiện đang là tổ chức duy nhất thực hiện chức năng tổ chức và giám sát hoạt động đăng ký, lưu ký và bù trừ, thanh toán chứng khoán tại Việt Nam. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán chưa có quy định khẳng định TTLKCK là tổ chức duy nhất thực hiện chức năng này trên TTCK, do vậy dễ gây hiểu lầm là những tổ chức khác cũng được cung cấp dịch vụ này. Trong khi đó, tại khoản 3 Điều 33 Luật Chứng khoán đã quy định rõ duy nhất Sở Giao dịch/Trung tâm giao dịch chứng khoán được phép tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. Đây cũng là vấn đề bất cập cho Việt Nam khi tham gia đàm phán quốc tế về mở cửa TTCK. Ngoài ra, quyền và nghĩa vụ của TTLKCK được quy định tại Luật Chứng khoán chưa bao quát hết chức năng, nhiệm vụ trên thực tế của TTLKCK¹⁴.

- *Về vấn đề đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán:*

Một số quy định trong Luật Chứng khoán về thành viên lưu ký, hoạt động đăng ký, lưu ký, thực hiện quyền, bảo mật thông tin còn chung chung, chưa bao quát hết các hoạt động sau giao dịch và hỗ trợ giao dịch, trong đó có một số quy định đã không còn phù hợp với thực tiễn. Cụ thể như sau:

+ *Về thành viên lưu ký:* Luật Chứng khoán mới chỉ có quy định về thành viên lưu ký là thành viên của TTLKCK. Tuy nhiên, đối với TTCK phái sinh - thị trường mang tính đặc thù, thành viên của TTLKCK còn bao gồm thành viên bù trừ. Đây chính là lỗ hổng pháp lý trong quy định về thành viên của TTLKCK. Ngoài ra, các quy định về đối tượng là thành viên của TTLKCK và các quy định liên quan đến quyền, nghĩa vụ, các biện pháp xử lý thành viên khi vi phạm nghĩa vụ còn có một số điểm bất cập, chưa phù hợp với thực tiễn triển khai.

+ *Về đăng ký chứng khoán:* Luật Chứng khoán cũng đã có quy định về việc đăng ký chứng khoán tại TTLKCK, tuy nhiên những quy định này còn sơ sài, chưa đầy đủ. Do vậy, khó áp dụng Luật Chứng khoán trong một số trường hợp đã diễn ra trên thực tế như việc đăng ký trái phiếu tại TTLKCK do công ty đại chúng phát hành hoặc đăng ký chứng khoán trong trường hợp công ty đại chúng muốn phát hành chứng khoán ra nước ngoài... Mặt khác, Luật Chứng khoán quy

¹⁴ Trong Luật Chứng khoán chưa quy định cụ thể một số chức năng, quyền và nghĩa vụ của TTLKCK như: quyền và nghĩa vụ liên quan đến chức năng bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh, chức năng quản trị rủi ro cho toàn bộ hệ thống thanh toán chứng khoán quốc gia, cung cấp các dịch vụ sau giao dịch và hỗ trợ giao dịch cho các giao dịch chứng khoán xuyên biên giới...

định chứng khoán phải đăng ký tại TTLKCK nhưng chưa quy định rõ cách thức TTLKCK quản lý chứng khoán đăng ký, dẫn đến thiếu cơ sở pháp lý khi thực hiện. Luật Chứng khoán cũng thiếu quy định cụ thể về thực hiện quyền cho người sở hữu chứng khoán đăng ký tại TTLKCK, quy định về hiệu lực chuyển quyền sở hữu tại Luật chưa đầy đủ, dẫn đến khó xác định sở hữu chứng khoán trong một số trường hợp như chứng khoán đang chờ thanh toán.

+ *Về lưu ký chứng khoán*: Các quy định liên quan đến hoạt động lưu ký tại Luật Chứng khoán chưa đầy đủ so với phạm vi hoạt động lưu ký trên thực tế không chỉ bao gồm ký nhận, ký gửi mà còn bao gồm các hoạt động khác liên quan đến chứng khoán lưu ký như quản lý tài khoản lưu ký, quản lý thông tin sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư... Ngoài ra, quy định về hình thức lưu ký tổng hợp tại Luật Chứng khoán không phù hợp với thực tế do hiện nay tất cả chứng khoán phát hành là chứng khoán ghi danh nên việc lưu ký được ghi nhận đích danh theo từng nhà đầu tư.

+ Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán chưa có quy định bắt buộc phải đăng ký giao dịch bảo đảm đối với giao dịch thế chấp, cầm cố chứng khoán nên dẫn đến rủi ro trong trường hợp chủ sở hữu chứng khoán sử dụng chứng khoán cầm cố, thế chấp với nhiều bên.

+ *Về vấn đề bù trừ, thanh toán chứng khoán*: Các quy định tại Luật Chứng khoán còn chưa đầy đủ, chưa bao quát hết các nguyên tắc bù trừ cho các thị trường và vai trò của các tổ chức tham gia thanh toán giao dịch chứng khoán, thiếu các quy định về hoạt động bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh, cơ chế hỗ trợ bảo đảm thanh toán chưa đầy đủ, gây ra lỗ hổng pháp lý khi triển khai vào thực tiễn.

h) Công ty chứng khoán

- Về quy mô, năng lực của các công ty chứng khoán: Quy mô hiện tại của các công ty chứng khoán rất nhỏ nếu so sánh với quy mô của các tổ chức niêm yết hoặc ngân hàng thương mại. Trong số các công ty chứng khoán hiện đang hoạt động, chỉ có hơn 10% số công ty chứng khoán có mức vốn điều lệ lớn hơn 500 tỷ đồng. Việc không phát triển được quy mô dẫn đến nhiều hệ quả như:

(1) Hạn chế khả năng mở rộng độ bao phủ của mạng lưới, mở rộng phân khúc khách hàng và mở rộng năng lực cũng như phạm vi cung cấp dịch vụ;

(2) Ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng xây dựng hệ thống quản trị công ty tốt và hệ thống kiểm soát rủi ro trong các công ty chứng khoán. Điều này làm tăng rủi ro trong hoạt động của công ty, tiềm ẩn rủi ro hệ thống đến toàn bộ TTCK và thị trường tài chính;

(3) Ít có khả năng tham gia vào các đợt phát hành, đặc biệt là các đợt phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng của các DNNN lớn với tư cách là đơn vị bảo lãnh phát hành. Điều này ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng huy động vốn

của các doanh nghiệp trên thị trường và ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ tái cấu trúc nền kinh tế;

(4) Không đủ tiềm lực và khả năng hội nhập, cung cấp sản phẩm xuyên biên giới khi thị trường vốn ASEAN được hình thành.

- Về tính đa dạng và chuyên môn hóa trong cơ cấu cạnh tranh của các công ty chứng khoán: Đến nay, về dịch vụ, trong tổng số các công ty chứng khoán có 38 công ty chứng khoán thực hiện cả 04 nghiệp vụ kinh doanh, 34 công ty chứng khoán được thực hiện 3 nghiệp vụ kinh doanh, 31 công ty chứng khoán được thực hiện 02 nghiệp vụ kinh doanh và 02 công ty chứng khoán chỉ thực hiện 01 nghiệp vụ tư vấn đầu tư. Về cơ cấu sản phẩm tài chính, các công ty chứng khoán tập trung vào các sản phẩm như ứng trước tiền bán chứng khoán, ứng trước tiền mua chứng khoán, đặt cọc môi giới chứng khoán. Việc thiếu đa dạng trong cơ cấu dịch vụ và sản phẩm dẫn đến tình trạng các công ty chứng khoán phải cạnh tranh khốc liệt. Nhiều công ty phải giảm giá sản phẩm và dịch vụ, đánh đổi chất lượng sản phẩm dịch vụ và khả năng kiểm soát rủi ro nhằm tìm kiếm khách hàng. Ngoài ra, Luật còn thiếu một số quy định liên quan đến nghĩa vụ của công ty chứng khoán khi thực hiện các nghiệp vụ.

i) Quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán và ngân hàng giám sát

- Về hoạt động giám sát tài sản quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng: Hiện nay quy định về phạm vi, trách nhiệm giữa công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát khi thực hiện giám sát hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán còn có một số nội dung chưa thống nhất. Do đó, cần làm rõ hơn nữa trách nhiệm của các bên tham gia để tránh phát sinh tranh chấp.

- Quy định về các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán, các hạn chế đầu tư:

Hiện tại, trên thị trường đã có các loại hình quỹ mới như quỹ đầu tư chứng khoán bất động sản, quỹ hoán đổi danh mục... Do vậy, việc quy định các loại hình quỹ này tại Luật Chứng khoán là cần thiết.

Ngoài ra, một số quy định về hạn chế đầu tư của quỹ đại chúng, hoạt động mua lại và phát hành chứng chỉ quỹ mở chưa sát với thực tế hoạt động do đó cần xem xét điều chỉnh lại để phù hợp hơn.

k) Công bố thông tin

Hiện nay, các quy định tại Luật Chứng khoán điều chỉnh vấn đề công bố thông tin chưa đáp ứng được yêu cầu minh bạch thông tin của thị trường (nhiều sự kiện cần công bố thông tin chỉ được quy định tại Thông tư 155/2015/TT-BTC mà chưa được luật hóa). Quy định về nghĩa vụ công bố thông tin của các đối tượng tham gia TTCK có một số hạn chế sau:

- Một số quy định về công bố thông tin của công ty đại chúng chưa rõ ràng khiến cho doanh nghiệp khó xác định được thời điểm công bố thông tin, dẫn đến tình trạng doanh nghiệp thực hiện công bố theo cách đối phó, thông tin không minh bạch và chậm công bố thông tin, đặc biệt là thông tin bất thường, thông tin liên quan đến Báo cáo tài chính, Báo cáo quản trị công ty... Luật Chứng khoán chưa điều chỉnh việc công bố thông tin về giao dịch chứng khoán đối với nhà đầu tư sở hữu trên 5% chứng chỉ quỹ đóng (tương tự như cổ đông lớn của công ty đại chúng) trong khi bản thân các chứng chỉ quỹ này cũng được giao dịch với tính chất tương tự với cổ phiếu; chưa quy định nghĩa vụ công bố thông tin của một số đối tượng có lợi thế về thông tin và dễ dàng trục lợi như người nội bộ của công ty đại chúng/quỹ đại chúng và người có liên quan của họ... Luật Chứng khoán chưa bao quát các nghĩa vụ công bố thông tin của các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán mới hoặc chưa điều chỉnh nghĩa vụ công bố thông tin liên quan đến các giao dịch đặc thù như giao dịch hoán đổi chứng chỉ quỹ ETF. Thực tế cho thấy việc quy định về thời hạn công bố thông tin đối với những thông tin bất thường có thể ảnh hưởng đến giá chứng khoán không bảo đảm tính kịp thời của thông tin, không còn phù hợp với thực tế, chưa đáp ứng được yêu cầu của nhà đầu tư.

- Về nghĩa vụ công bố thông tin của chủ thể tổ chức thị trường: Quy định về công bố thông tin tại TTCK các nước trên thế giới đều quy định theo hướng các doanh nghiệp, tổ chức tham gia thị trường công bố thông tin và tự chịu trách nhiệm về thông tin công bố, SGDCK không có nghĩa vụ phải công bố các thông tin về các tổ chức tham gia thị trường¹⁵. Tại TTCK Việt Nam, Luật Chứng khoán quy định SGDCK có nghĩa vụ phải công bố thông tin về doanh nghiệp niêm yết, thành viên giao dịch trên website của Sở. Điều này gây ra không ít hiểu nhầm cho thị trường, nhà đầu tư về trách nhiệm liên đới của SGDCK đối với thông tin do doanh nghiệp công bố. Mặt khác, SGDCK có nghĩa vụ giám sát doanh nghiệp thực hiện công bố nhưng không có phương tiện nào để kiểm duyệt thông tin đó, do vậy không thể chịu trách nhiệm kiểm soát thông tin doanh nghiệp công bố.

1) Các vấn đề khác

- Đối với các tổ chức trung gian trên thị trường: Luật Chứng khoán thiếu các quy định mang tính nguyên tắc và xác định rõ trách nhiệm của các đơn vị trung gian trên thị trường như công ty định mức tín nhiệm, tổ chức thẩm định giá, công ty quản lý tài sản, công ty kiểm toán độc lập ... khi cung cấp dịch vụ

¹⁵ Thị trường chứng khoán Mỹ, Anh, Singapore đều quy định về nghĩa vụ “full disclosure”. Theo đó, doanh nghiệp niêm yết tự chịu trách nhiệm CBTT, thị trường tự định đoạt về thông tin doanh nghiệp đưa ra, SGDCK hoàn toàn độc lập với hoạt động CBTT của doanh nghiệp niêm yết (có thể chỉ là đơn vị cung cấp phương tiện cho doanh nghiệp công bố thông tin như thị trường Mỹ)

cho các thành viên trên thị trường như công ty chứng khoán, quỹ đầu tư bất động sản, đơn vị có lợi ích công chúng.

- Luật Chứng khoán ra đời đã tạo tiền đề cho sự phát triển mạnh mẽ của TTCK của Việt Nam trong thời gian qua, đặc biệt là thị trường cổ phiếu, tuy nhiên nếu xét về tổng thể thì hiện nay Luật Chứng khoán đang có cùng một cơ chế quản lý cho tất cả các loại chứng khoán, áp dụng cơ chế quản lý chứng khoán vốn (cổ phiếu, chứng chỉ quỹ,...) cho chứng khoán nợ (trái phiếu) và chứng khoán khác (chứng khoán phái sinh, chứng quyền, chỉ số...). Việc phân định hàng hóa theo các nhóm sẽ dẫn tới phân biệt về quy trình chào bán (ví dụ chứng quyền có bảo đảm có thể kết hợp chào bán với niêm yết thay vì phải phân phối ra công chúng như cổ phiếu, trái phiếu hiện nay); dẫn tới quy định khác biệt về điều kiện, hồ sơ, thủ tục niêm yết (ví dụ như yêu cầu về có lợi nhuận năm gần nhất áp dụng cho cổ phiếu mà không áp dụng đối với trái phiếu). Do vậy, Luật Chứng khoán nên định nghĩa các sản phẩm theo nhóm, từ đó quy định các chính sách phù hợp.

3. Hạn chế trong thực tiễn thi hành Luật Chứng khoán xuất phát từ những quy định mới được sửa đổi tại các Luật có liên quan

Một số quy định của Luật Chứng khoán không còn phù hợp, thống nhất, đồng bộ với một số quy định mới được sửa đổi, bổ sung tại các văn bản quy phạm pháp luật có liên quan như Luật Doanh nghiệp năm 2014, Luật Đầu tư năm 2014, Luật Xử lý vi phạm hành chính năm 2012... Bên cạnh đó, trước những sửa đổi của các đạo luật liên quan, Luật Chứng khoán còn thiếu những quy định mang tính đặc thù áp dụng cho lĩnh vực chứng khoán để bảo vệ hữu hiệu quyền và lợi ích của các tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK. Trong bối cảnh đó, Luật Chứng khoán cần được xem xét sửa đổi để bảo đảm tính thống nhất, hiệu quả của hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động liên quan đến chứng khoán và TTCK.

a) Bất cập giữa Luật Chứng khoán và Luật Đầu tư

- *Quy định liên quan đến hoạt động đầu tư góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài, tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài:*

Theo quy định tại khoản 1 Điều 23 Luật Đầu tư, tổ chức kinh tế phải đáp ứng điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư theo quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư thành lập tổ chức kinh tế; đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn góp của tổ chức kinh tế; đầu tư theo hợp đồng BCC thuộc một trong các trường hợp sau đây: (a) Có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên hoặc có đa số thành viên hợp danh là cá nhân nước ngoài đối với tổ chức kinh tế là công ty hợp danh; (b) Có tổ chức kinh tế quy định tại điểm a khoản này nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên; (c) Có nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức kinh tế quy định tại điểm a khoản này nắm giữ từ 51 % vốn điều lệ trở lên. Đồng thời, theo quy định tại khoản 3 Điều 25 Luật Đầu tư quy định việc góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài phải đáp ứng điều kiện về tỷ lệ sở hữu vốn

điều lệ; hình thức đầu tư, phạm vi hoạt động, đối tác Việt Nam tham gia thực hiện hoạt động đầu tư và điều kiện khác theo quy định của điều ước quốc tế mà Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam là thành viên. Bên cạnh đó, theo quy định tại điểm a Khoản 3 Điều 22 Luật Đầu tư, nhà đầu tư nước ngoài được sở hữu vốn điều lệ không hạn chế trong tổ chức kinh tế, trừ trường hợp: Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại công ty niêm yết, công ty đại chúng, tổ chức kinh doanh chứng khoán và các quỹ đầu tư chứng khoán theo quy định của pháp luật về chứng khoán.

Hiện nay, Nghị định số 60/2015/NĐ-CP quy định: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài là tổng tỷ lệ sở hữu cổ phần, phần vốn góp có quyền biểu quyết của tất cả nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức kinh tế có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên trong một công ty đại chúng, tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc quỹ đầu tư chứng khoán. Theo đó, tỷ lệ SHNN không bao gồm cổ phần, phần vốn góp có quyền biểu quyết của tổ chức kinh tế thuộc trường hợp nêu tại điểm b và c khoản 1 Điều 23 Luật Đầu tư.

Với những quy định nêu trên của Luật Đầu tư, Luật Chứng khoán cần sửa đổi, bổ sung làm rõ khái niệm, nội dung và nguyên tắc áp dụng Luật Chứng khoán về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, cách ứng xử với hoạt động đầu tư của tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam để bảo đảm không chồng chéo với Luật Đầu tư và dễ dàng trong tổ chức thực hiện.

- Về tỷ lệ SHNN trên TTCK Việt Nam:

Theo quy định của Luật Đầu tư năm 2014, khi trở thành tổ chức có SHNN từ 51% vốn điều lệ trở lên, doanh nghiệp sẽ phải đáp ứng điều kiện và thực hiện thủ tục đầu tư theo quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư thành lập tổ chức kinh tế; đầu tư góp vốn, mua cổ phần, phần vốn góp của tổ chức kinh tế (Điều 23 Luật Đầu tư).

Do vậy, doanh nghiệp “chưa mặn mà” với chính sách tăng tỷ lệ SHNN theo quy định của pháp luật chứng khoán, thậm chí có doanh nghiệp không bị giới hạn tỷ lệ SHNN theo quy định nhưng tự ấn định một tỷ lệ SHNN thấp hơn tại Điều lệ công ty.

b) Bất cập giữa Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp

- Về chào bán cổ phần, phát hành trái phiếu: Luật Doanh nghiệp năm 2014 có các quy định liên quan về chào bán cổ phần, phát hành trái phiếu của công ty cổ phần. Luật Chứng khoán hiện hành chưa xác định rõ phạm vi chào bán cổ phần, phát hành trái phiếu thực hiện theo quy định của Luật Chứng khoán. Vì vậy để bảo đảm không chồng chéo giữa Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp về nội dung này, Luật Chứng khoán cần quy định rõ nội dung này nhằm tạo thuận lợi trong tổ chức thực hiện.

- Mô hình tổ chức của SGDCK, TTLKCK: Hiện nay, SGDCK, TTLKCK hoạt động theo mô hình công ty TNHH một thành viên nhưng theo Luật Chứng

khoán, mô hình bộ máy quản lý của SGDCK, TTLKCK lại tương tự như loại hình công ty cổ phần, chưa thống nhất với Luật Doanh nghiệp năm 2014, Luật Quản lý, sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại doanh nghiệp năm 2014. Do vậy, gặp khó khăn, vướng mắc, lúng túng khi thực hiện các quy định liên quan đến các loại hình doanh nghiệp này, đặc biệt là các quy định liên quan đến tổ chức bộ máy, thẩm quyền, nhiệm vụ của Hội đồng quản trị, Ban điều hành, Ban kiểm soát, cơ chế tài chính, lương, thưởng, kế toán, kiểm toán, báo cáo, công bố thông tin...

- Về Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của SGDCK, TTLKCK; Giấy phép thành lập và hoạt động đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

Luật Chứng khoán đã có các quy định liên quan đến việc thành lập, giải thể, chuyển đổi cơ cấu tổ chức, hình thức sở hữu và Điều lệ của TTLKCK tại các điều 34, 36, 42, 44. Tuy nhiên, vấn đề cấp, gia hạn, thu hồi, thay đổi Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh của chưa được quy định. Hiện tại, Bộ Tài chính, UBCKNN đang vận dụng một số quy định trong Luật Chứng khoán và các văn bản về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn để giải quyết vấn đề nêu trên.

Theo quy định tại Khoản 2 Điều 59 Luật Chứng khoán hiện hành, UBCKNN cấp Giấy phép thành lập và hoạt động cho công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ. Giấy phép này đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Thực tế hoạt động quản lý đã phát sinh trường hợp công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ không đáp ứng điều kiện hoạt động, đã bị yêu cầu chấm dứt hoạt động nhưng vẫn chưa hoàn tất các giao dịch, hợp đồng còn tồn đọng hoặc phát sinh các tranh chấp, khiếu kiện. Do đó, trên thực tế cơ quan quản lý không thể thực hiện thu hồi Giấy phép thành lập và hoạt động, và như vậy công ty thực chất không còn hoạt động nhưng vẫn tồn tại Giấy phép hoạt động.

Tại Việt Nam, Luật Doanh nghiệp năm 2014 đã tiếp thu thông lệ quốc tế và cũng đã cải cách thể chế với việc tách riêng thủ tục đăng ký thành lập doanh nghiệp với các thủ tục đăng ký hoạt động kinh doanh. SGDCK, TTLKCK, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đều là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán, do vậy, Luật Chứng khoán cũng cần cải cách về mặt Giấy phép đối với các doanh nghiệp nêu trên để phù hợp với tinh thần tại Luật Doanh nghiệp năm 2014.

- Về mô hình quản trị công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán: Luật Doanh nghiệp năm 2014 đã có quy định chung về quản trị công ty, người đại diện. Các tổ chức kinh doanh chứng khoán là doanh nghiệp đặc thù, quản lý và nắm giữ tài sản của các khách hàng. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán chưa quy định cụ thể về các vấn đề nêu trên cho các tổ chức kinh doanh chứng khoán để phù hợp với tính chất đặc thù của các doanh nghiệp này, bảo đảm quyền lợi của các cổ đông nhỏ lẻ và phòng ngừa rủi ro đối với tài sản của các khách hàng ủy thác.

- Về công bố thông tin: Luật Doanh nghiệp năm 2014 được ban hành với nhiều điểm mới như thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông, giá trị các khoản vay phải công bố, người đại diện theo pháp luật, con dấu công ty, sở hữu chéo... đều ảnh hưởng đến các quy định pháp lý liên quan đến nghĩa vụ công bố thông tin của công ty đại chúng và cần thiết phải được sửa đổi, bổ sung tại Luật Chứng khoán cho phù hợp và thống nhất.

c) Bất cập giữa Luật Chứng khoán và Luật Thanh tra năm 2010, Luật Xử lý vi phạm hành chính năm 2012

Các quy định tại Luật Chứng khoán 2006 về thanh tra, xử lý vi phạm, giải quyết khiếu tố được xây dựng trên cơ sở bảo đảm thống nhất với Luật Thanh tra 2004, Luật Khiếu nại tố cáo năm 1998, Pháp lệnh xử lý vi phạm hành chính 2002. Hiện nay, các Luật trên đã được thay thế bởi Luật Thanh tra 2010, Luật Khiếu nại 2011, Luật Tố cáo 2011, Luật Xử lý vi phạm hành chính năm 2012, Luật Tiếp công dân 2013. Vì vậy, một số quy định về thanh tra, xử lý vi phạm trong Luật Chứng khoán còn có những điểm chưa phù hợp, thống nhất với Luật Thanh tra năm 2010, Luật Xử lý vi phạm hành chính năm 2012 như quy định về thẩm quyền thanh tra, hình thức xử phạt, biện pháp khắc phục hậu quả... Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán chưa quy định các biện pháp xử lý mang tính đặc thù áp dụng cho lĩnh vực chứng khoán nhằm tạo điều kiện cho việc xử lý, răn đe các hành vi vi phạm trên thị trường.

4. Hạn chế xuất phát từ đòi hỏi của thực tiễn phát triển TTCK và yêu cầu hội nhập quốc tế

Trong xu hướng phát triển chung của TTCK trên thế giới, TTCK Việt Nam ngày càng phát triển với các công cụ đa dạng, hình thức giao dịch phức tạp hơn, phát sinh một số vấn đề mới cần điều chỉnh. Luật Chứng khoán hiện hành không đủ bao quát thực tiễn, tạo ra lỗ hổng về pháp lý, làm ảnh hưởng tới quyền, lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia TTCK và khó khăn cho việc quản lý, giám sát của các cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Bên cạnh đó, một số quy định của Luật Chứng khoán chưa hoàn toàn phù hợp, tương thích với luật pháp, chuẩn mực và thông lệ quốc tế. Trong điều kiện hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, Luật Chứng khoán cần được rà soát, sửa đổi để bảo đảm phù hợp với luật pháp, chuẩn mực và thông lệ quốc tế.

a) Hoạt động phối hợp quốc tế trong thanh tra, trao đổi thông tin giữa UBCKNN của Việt Nam với các cơ quan quản lý TTCK của các nước trên thế giới

Ngày 18/9/2013, UBCKNN đã ký kết Phụ lục A MmoU của IOSCO, quy định nguyên tắc hỗ trợ điều tra, cung cấp thông tin phục vụ điều tra giữa các cơ quan quản lý TTCK, đặt ra trách nhiệm thực hiện các cam kết quốc tế của Việt Nam. UBCKNN phải có khả năng thực hiện đề nghị phối hợp điều tra, xác minh, thu thập thông tin của Ủy ban chứng khoán các nước. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán hiện hành chưa có quy định về hoạt động phối hợp quốc tế trong

thanh tra, trao đổi thông tin giữa UBCKNN của Việt Nam với các cơ quan quản lý TTCK của các nước trên thế giới.

b) Chào bán, niêm yết và giao dịch chứng khoán xuyên biên giới

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. Đây là vấn đề cần phải được quy định bổ sung tại Luật Chứng khoán trong thời gian tới.

Việc niêm yết chéo, niêm yết song song giữa TTCK Việt Nam và các TTCK quốc tế chưa có khung pháp lý thiết lập hệ thống hạ tầng như quy định giao dịch, thanh toán bù trừ, giám sát, công bố thông tin, ngoại hối, chế tài xử lý vi phạm. Trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế và khu vực ngày càng sâu rộng, ngày càng có nhiều tổ chức quốc tế, tổ chức đầu tư, các nhà cung cấp dịch vụ và sản phẩm tài chính quốc tế có nhu cầu đầu tư và quan tâm tới thị trường Việt Nam. Vì vậy, cần thiết phải có khuôn khổ pháp lý hiệu lực cao hướng dẫn cụ thể để điều chỉnh các hoạt động niêm yết và giao dịch xuyên biên giới.

c) Mô hình của SGDCK

Hiện các SGDCK chưa được tổ chức theo hình thức pháp lý như nhiều SGDCK trên thế giới, đó là mô hình pháp lý công ty trách nhiệm hữu hạn của các thành viên, mô hình công ty cổ phần, công ty cổ phần đại chúng... Điểm nổi bật của mô hình tổ chức SGDCK là tổ chức tự quản (SROs), các thành viên/cổ đông tự thiết lập các quy chế điều chỉnh hoạt động của thành viên và SGDCK. Mô hình thành viên và công ty cổ phần cho phép các SGDCK có sự độc lập nhất định với cơ quan quản lý nhà nước, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong việc quản lý thị trường. Trong khi đó, thực trạng mô hình tổ chức SGDCK tại nước ta cho thấy, hai SGDCK hoạt động theo mô hình Công ty TNHH một thành viên do Nhà nước sở hữu 100% vốn, các thành viên giao dịch không có thẩm quyền can thiệp vào hoạt động của Sở, chưa mang tính chất “thành viên” đúng nghĩa như thông lệ quốc tế mà thực chất chỉ là “thành viên giao dịch”. Đối với TTCK Việt Nam giai đoạn hiện nay, việc tiếp tục duy trì mô hình thuộc sở hữu nhà nước thuộc loại hình doanh nghiệp phi thương mại là điều cần thiết nhưng về lâu dài nên chuyển sang mô hình sở hữu thành viên như các nước.

d) Về thị trường chứng khoán phái sinh

TTCK phái sinh đi vào hoạt động góp phần đa dạng hóa các sản phẩm trên TTCK. Chứng khoán phái sinh là một công cụ hữu hiệu giúp nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro khi tham gia TTCK. Thời gian qua, TTCK Việt Nam đã có những thành tựu nhất định, đóng góp vào sự phát triển kinh tế xã hội của đất nước, tuy nhiên thị trường còn chưa thật sự bền vững, chỉ số thị trường biến động mạnh, phụ thuộc vào tâm lý nhà đầu tư, từ đó tác động ngược trở lại, thường xuyên tạo ra các đợt “nóng”, “lạnh” bất thường. Để hạn chế tâm lý bất ổn, giúp nhà đầu tư yên tâm trên TTCK, giúp các tổ chức hoạt động trên TTCK có thêm công cụ để

phòng ngừa rủi ro, việc xây dựng và vận hành TTCK phái sinh (CKPS), thị trường của các sản phẩm phòng ngừa rủi ro là cần thiết. Điều này không chỉ giúp thị trường tài chính phát triển thông qua việc gia tăng số lượng nhà đầu tư, gia tăng nguồn vốn đầu tư trên thị trường, từ đó còn giúp doanh nghiệp dễ dàng phát hành chứng khoán, huy động vốn tốt hơn cho đầu tư. Mà quan trọng hơn, đưa TTCK trở thành một công cụ hỗ trợ quản lý rủi ro cho nền kinh tế, gia tăng khả năng phòng ngừa rủi ro cho các ngành kinh tế nói chung, TTCK nói riêng. Thực tế hiện nay, Việt Nam đã có các sản phẩm phái sinh tiền tệ, cụ thể như các hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng hoán đổi thực hiện trên hệ thống ngân hàng. Chúng ta cũng đã có phái sinh hàng hóa thực hiện trên sở giao dịch hàng hóa. Tuy nhiên, chúng ta chưa có TTCK phái sinh, mặc dù, Luật chứng khoán đã có các quy định về loại hình chứng khoán này. Trong thời gian qua, một số tổ chức, cá nhân đã tự ý triển khai các sản phẩm phái sinh, cụ thể: Hợp đồng quyền chọn dựa trên cổ phiếu giao dịch trên thị trường không có sự quản lý của nhà nước; Hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu do Công ty Vàng thế giới thực hiện vào đầu năm 2010; Giao dịch Hợp đồng tương lai vàng trên thị trường quốc tế (hay được gọi là giao dịch trạng thái tài khoản vàng). Đây thực chất là các sản phẩm chứng khoán phái sinh, tuy nhiên, do chưa có quy định pháp lý hướng dẫn thực hiện, nên các giao dịch này được giao kết dưới hình thức thỏa thuận dân sự, mang tính chất “lách luật” vì pháp luật chưa có cơ chế cho phép thực hiện gây ra nhiều hệ lụy, đặc biệt là các giao dịch trạng thái tài khoản vàng. Việc các tổ chức, cá nhân tổ chức các giao dịch này dưới hình thức pháp luật dân sự gây khó khăn cho công tác quản lý nhà nước và gây nhiều thiệt hại không thể xử lý cho xã hội. Mặt khác, các sản phẩm phái sinh mặc dù được sử dụng để phòng ngừa rủi ro, nhưng bản thân chúng lại tiềm ẩn rất nhiều rủi ro nếu như nhà đầu tư không quản lý tốt các hoạt động đầu tư của mình. Sau khủng hoảng tài chính năm 2008-2009, vấn đề quan trọng là phải có khuôn khổ pháp lý chặt chẽ theo hướng nhà nước phải tập trung quản lý các hoạt động và các giao dịch của thị trường CKPS, không chỉ các CKPS giao dịch qua Sở SGDCK mà đặc biệt là các sản phẩm phái sinh giao dịch không có sự quản lý của nhà nước và thỏa thuận.

Chính phủ đã ban hành Nghị định số 42/2015/NĐ-CP ngày 5/5/2015 quy định về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh và Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 11/2016/TT-BTC ngày 19/01/2016 hướng dẫn một số điều của Nghị định số 42/2015/NĐ-CP ngày 05/5/2015 của Chính phủ về chứng khoán phái sinh và thị trường chứng khoán phái sinh. Tuy nhiên, vấn đề này lại chưa được quy định tại văn bản pháp lý cao nhất điều chỉnh về chứng khoán và TTCK là Luật Chứng khoán. Do đó, Luật Chứng khoán chưa bảo đảm tính toàn diện, thống nhất về cấu trúc thị trường giao dịch chứng khoán tập trung tại Việt Nam với các khu vực thị trường bao gồm thị trường giao dịch cổ phiếu, thị trường giao dịch trái phiếu và thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh.

đ) Về thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC)

Được hình thành và phát triển trước TTCK tập trung trên SGDCK, TTCK phi tập trung (còn gọi là thị trường OTC) luôn được coi là một trong hai cấu thành không thể thiếu trong tổng thể TTCK nói chung ở các nước trên thế giới. Với ý nghĩa tổng quát, có thể hiểu thị trường OTC là một loại TTCK nơi các chứng khoán giao dịch ngoài sàn giao dịch, trong đó chứng khoán được giao dịch có thể được niêm yết hoặc không được niêm yết trên các SGDCK nhưng có tiêu chuẩn linh hoạt hơn; cơ chế xác lập giá chủ yếu là thương lượng và có sự tham gia của các nhà tạo lập thị trường; có sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước hoặc sự quản lý của các tổ chức tự quản hay tư nhân, tuy nhiên cho dù có thể do một tổ chức tự quản quản lý, thị trường OTC vẫn chịu sự giám sát chặt chẽ của một cơ quan quản lý nhà nước chuyên ngành.

Trong xu hướng phát triển, đặc biệt là sự phát triển vượt bậc của công nghệ thông tin, công nghệ viễn thông, thị trường OTC ở nhiều nước trên thế giới ngày càng phát triển và được ứng dụng thêm nhiều phương thức giao dịch mới. Trên thực tế, thị trường OTC ở các nước đã tạo môi trường huy động vốn hiệu quả cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, duy trì môi trường đầu tư cho công chúng, hỗ trợ cho TTCK tập trung, thu hẹp thị trường giao dịch tự do, tạo ra nhân tố kích thích phát triển cơ sở hạ tầng TTCK.

Luật Chứng khoán hành hiện mới quy định về thị trường giao dịch chứng khoán tập trung, thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết (Upcom) đang được quy định ở các văn bản dưới luật. Quy định như vậy chưa bao quát được đầy đủ các yếu tố cấu thành tổng thể TTCK trong xu thế phát triển và hội nhập quốc tế sâu rộng.

Tồn tại, hạn chế nêu trên xuất phát từ một số nguyên nhân chủ yếu sau đây:

Một là, Luật Chứng khoán năm 2006 ra đời khi TTCK còn non trẻ, quy mô thị trường nhỏ bé, các sản phẩm, dịch vụ của thị trường chưa đa dạng, chứng khoán vẫn còn là lĩnh vực mới với đa số người dân Việt Nam. Vì vậy, Luật Chứng khoán chỉ đáp ứng được giai đoạn đầu của TTCK với những nội dung cơ bản nhất, phù hợp với một thể chế thị trường mới hoạt động với các công cụ chứng khoán, các hoạt động giao dịch cũng như hệ thống quản lý còn đơn giản.

Hai là, thực tế sau 10 năm phát triển, TTCK đã thay đổi cả về chiều rộng lẫn chiều sâu. Việc ban hành các quy định pháp lý nhìn chung đều có độ trễ so với mục tiêu đề ra. Trong quá trình TTCK vận hành, đã phát sinh một số vấn đề mới mà chưa được Luật Chứng khoán điều chỉnh.

Ba là, các Bộ luật, Luật chuyên ngành khác (Bộ luật dân sự, Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Xử lý vi phạm hành chính...) đã được sửa đổi, bổ sung với nhiều quy định liên quan đến chứng khoán và TTCK.

Bốn là, sự phát triển mạnh mẽ của TTCK các nước trên thế giới và khu vực đã tạo khoảng cách với TTCK Việt Nam, đặc biệt là khoảng cách giữa hệ thống

pháp luật về chứng khoán và TTCK ở Việt Nam so với chuẩn mực và thông lệ quốc tế. Đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam hội nhập sâu rộng vào thị trường quốc tế, là thành viên của các tổ chức quốc tế (như IOSCO), thành viên của các điều ước quốc tế và đang chuẩn hóa để nâng hạng thị trường MSCI.

IV. ĐỀ XUẤT, KIẾN NGHỊ

Sau 10 năm thực hiện, Luật Chứng khoán đã đạt được kết quả quan trọng, tạo lập khuôn khổ pháp lý cao cho hoạt động của TTCK, tăng cường vai trò quản lý nhà nước đối với TTCK 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 luật để giám sát, cưỡng chế thực thi, bảo đảm các doanh nghiệp tham gia trên thị trường hoạt động công khai, minh bạch, từ đó góp phần làm minh bạch hoá nền kinh tế; đồng thời tạo lập các quy định phù hợp hơn, từng bước tiếp cận với luật pháp, thông lệ, chuẩn mực quốc tế, đặc biệt là đáp ứng được lộ trình thực hiện các cam kết quốc tế của Việt Nam nhằm tạo điều kiện cho TTCK Việt Nam có khả năng hội nhập thị trường tài chính quốc tế, góp phần phát triển TTCK nói riêng và phát triển nền kinh tế nói chung. Tuy nhiên, quá trình thi hành Luật cũng bộc lộ những tồn tại, hạn chế cần phải giải quyết. Những hạn chế trong quá trình thi hành Luật tồn tại nhiều chương, điều, khoản của Luật. Luật Chứng khoán hiện hành chưa bảo đảm tính toàn diện, đầy đủ, nhiều nội dung quan trọng, có tính chất hệ thống còn đang được quy định tại các văn bản dưới luật.

Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XII của Đảng đã đề ra đường lối phát triển TTCK trong giai đoạn 2016 – 2020: *“Đẩy mạnh hoạt động và nâng cao hiệu quả của thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu để trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế, từng bước giảm phụ thuộc vào ngân hàng”*.

Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/3/2012 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020 xác định: Xây dựng và trình Quốc hội ban hành Luật Chứng khoán mới (thay thế cho Luật Chứng khoán hiện hành) với phạm vi điều chỉnh rộng hơn, tiếp cận gần hơn với các thông lệ và chuẩn mực quốc tế, điều chỉnh đồng bộ hoạt động chứng khoán trong mối liên kết với các khu vực dịch vụ của thị trường tài chính. Luật Chứng khoán mới được xây dựng trên cơ sở đồng bộ, thống nhất với các Luật liên quan.

Để thực hiện chủ trương của Đảng và Nhà nước về mở rộng, phát triển, nâng cao hiệu quả hoạt động của TTCK, trước yêu cầu mới của thực tiễn quản lý, hội nhập quốc tế và để bảo đảm tính đồng bộ, thống nhất của hệ thống pháp luật Việt Nam, cần thiết phải xây dựng Luật Chứng khoán mới trên cơ sở phát huy ưu điểm và khắc phục các hạn chế của Luật Chứng khoán hiện hành với một số nội dung chủ yếu sau:

1. Mục đích, quan điểm chỉ đạo, yêu cầu sửa đổi Luật Chứng khoán

a) Mục đích

Thực tiễn quá trình thi hành Luật Chứng khoán nêu trên cho thấy yêu cầu cấp bách phải sửa đổi Luật, tiếp tục hoàn thiện cơ chế, chính sách nhằm phát triển TTCK ổn định, vững chắc, cấu trúc hoàn chỉnh với nhiều cấp độ, đồng bộ về các yếu tố cung - cầu; tăng quy mô và chất lượng hoạt động, đa dạng hóa các sản phẩm, nghiệp vụ, đảm bảo thị trường hoạt động hiệu quả và trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng của nền kinh tế; bảo đảm tính công khai, minh bạch, các tiêu chuẩn và thông lệ quản trị công ty, tăng cường năng lực quản lý, giám sát và cưỡng chế thực thi, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư và niềm tin của thị trường; chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế; tiếp cận với các chuẩn mực chung và thông lệ quốc tế.

b) Quan điểm chỉ đạo

- Quán triệt quan điểm, cương lĩnh, chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của Đảng; bảo đảm ổn định chính trị - xã hội; phù hợp với đường lối đẩy mạnh công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước, phát triển nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa và hội nhập quốc tế.

- Bảo đảm hài hòa các lợi ích của Nhà nước, doanh nghiệp và nhà đầu tư. Xây dựng cơ chế và có những giải pháp để phát huy vai trò TTCK là kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế.

- Phát triển, mở rộng TTCK có tổ chức, thu hẹp thị trường tự do đồng thời đặc biệt coi trọng vấn đề chất lượng và sự an toàn của thị trường, từng bước tiếp cận với các thông lệ và chuẩn mực quốc tế.

- Phát triển TTCK theo hướng gắn kết với việc cải cách, sắp xếp khu vực DNNN, tạo động lực cho các doanh nghiệp, các thành phần kinh tế cả về năng lực tài chính và quản trị doanh nghiệp.

- Phát triển TTCK phải gắn kết với việc phát triển thị trường tiền tệ, thị trường bảo hiểm, nhằm tạo ra một thị trường tài chính thống nhất, toàn diện, đồng bộ; thị trường chứng khoán phải là kênh giúp doanh nghiệp đa dạng hóa nguồn tài chính và đầu tư, giảm phụ thuộc vào vốn ngắn hạn của kênh ngân hàng, giảm chi phí sử dụng vốn, góp phần cải thiện năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp và nền kinh tế.

- Tăng cường thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, đẩy mạnh hợp tác quốc tế, chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế, liên kết với các trung tâm chứng khoán khu vực và quốc tế.

- Nhà nước thực hiện quản lý bằng công cụ pháp luật, có các chính sách hỗ trợ, tạo điều kiện để TTCK phát triển ổn định, vững chắc; phát huy vai trò của các tổ chức tự quản, hiệp hội nhằm khuyến khích, bảo đảm quyền, lợi ích hợp pháp các chủ thể tham gia TTCK.

c) Yêu cầu soạn thảo Luật

Để thực hiện những mục tiêu, quan điểm nêu trên, việc xây dựng Luật phải đáp ứng các yêu cầu cơ bản sau đây:

- Bảo đảm kế thừa, tiếp tục phát triển và hoàn thiện những quy định pháp luật về chứng khoán còn phù hợp với thực tế và đã có tác động tích cực đối với sự phát triển của TTCK, đồng thời xem xét sửa đổi, bổ sung những quy định đã phát sinh hạn chế, vướng mắc trong quá trình thực hiện.

- Bảo đảm tính hợp hiến, hợp pháp và tính thống nhất trong hệ thống pháp luật; tính tương thích với điều ước quốc tế có liên quan mà Việt Nam là thành viên hoặc tham gia ký kết; xác định rõ nguyên tắc áp dụng Luật Chứng khoán bảo đảm tránh chồng chéo, mâu thuẫn giữa Luật Chứng khoán và các luật khác có liên quan.

- Cải cách mạnh mẽ thủ tục hành chính trong hoạt động chứng khoán, nhưng phải bảo đảm thực hiện có hiệu quả công tác quản lý nhà nước, tăng cường chế độ kiểm tra, giám sát và phối hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước trong phát hiện, xử lý kịp thời các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK.

- Đáp ứng về cơ bản các thông lệ quốc tế, chuẩn mực quốc tế về chứng khoán và TTCK.

2. Một số định hướng sửa đổi Luật Chứng khoán

Luật này về cơ bản duy trì đối tượng, phạm vi áp dụng như Luật Chứng khoán hiện hành. Theo đó, Luật này quy định về hoạt động chào bán chứng khoán, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán, dịch vụ về chứng khoán và TTCK. Luật này áp dụng đối với: (i) tổ chức, cá nhân Việt Nam và tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư chứng khoán và hoạt động trên TTCK; (ii) tổ chức, cá nhân khác có liên quan đến hoạt động chứng khoán và TTCK.

a) Bổ sung thẩm quyền của UBCKNN bảo đảm thực thi tốt hoạt động quản lý, giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi

- Bổ sung thẩm quyền của UBCKNN trong thanh tra, kiểm tra, xác minh vi phạm: Khi tiến hành thanh tra, kiểm tra, xác minh vi phạm, UBCKNN có quyền: (i) Yêu cầu cơ quan, tổ chức, cá nhân cung cấp thông tin, tài liệu liên quan đến đối tượng có dấu hiệu vi phạm; (ii) Yêu cầu các tổ chức tín dụng cung cấp thông tin về giao dịch tài khoản ngân hàng của đối tượng có dấu hiệu vi phạm; (iii) Triệu tập tổ chức, cá nhân có liên quan đến làm việc để làm rõ hành vi vi phạm. Đồng thời, quy định rõ trách nhiệm của các cơ quan liên quan (ngân hàng, thuế, đăng ký kinh doanh, công an...) trong phối hợp thực hiện.

- Bổ sung quy định về phối hợp giữa UBCKNN với các cơ quan quản lý TTCK nước ngoài. Theo đó, UBCKNN có quyền thực hiện các yêu cầu phối hợp xác minh, thu thập thông tin của UBCK các nước trong khuôn khổ cam kết theo MMoU của IOSCO.

b) Sửa đổi, bổ sung quy định nhằm đa dạng hóa các sản phẩm chứng khoán được chào bán, xác định điều kiện phát hành phù hợp cho từng loại sản phẩm và nâng cao điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

- Xác định điều kiện phát hành phù hợp với từng loại sản phẩm (chứng khoán nợ, chứng khoán vốn, chứng khoán phái sinh) và nâng cao điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng. Theo đó, sửa đổi quy định tiêu chí phân biệt chào bán chứng khoán ra công chúng và chào bán chứng khoán riêng lẻ theo hướng gắn với đối tượng phát hành; bổ sung một số điều kiện cụ thể đối với chào bán cổ phiếu và trái phiếu: đối với cổ phiếu, giới hạn về tổng giá trị đợt phát hành so với tổng giá trị cổ phiếu đang lưu hành (không phát hành quá số lượng cổ phiếu đang lưu hành), khoảng cách giữa các đợt phát hành thêm (tối thiểu 1 năm), trừ một số trường hợp đặc biệt như doanh nghiệp thành lập mới thuộc lĩnh vực ưu tiên đầu tư của Chính phủ về cơ sở hạ tầng, công nghệ thông tin...; đối với trái phiếu, giới hạn khối lượng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành theo tỷ lệ so với vốn chủ sở hữu, quy định về mức trần lãi suất trái phiếu huy động, hệ số khả năng thanh toán của doanh nghiệp phát hành, yêu cầu về định mức tín nhiệm...;

- Bổ sung, Luật hóa quy định về chào bán cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu để hoán đổi, chào bán trái phiếu riêng lẻ của công ty đại chúng (bao gồm: trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền)... và giao Chính phủ, Bộ Tài chính hướng dẫn chi tiết về điều kiện, hồ sơ, trình tự thủ tục chào bán;

- Xác định rõ phạm vi các hoạt động chào bán chứng khoán thực hiện theo quy định của Luật Chứng khoán.

c) Nâng cao điều kiện công ty đại chúng, hoàn thiện cơ chế quản lý, giám sát, nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty đại chúng

- Sửa đổi khái niệm về công ty đại chúng để có cách hiểu thống nhất và rõ ràng, tương thích với việc hủy khi không còn đáp ứng điều kiện là công ty đại chúng, không bị ràng buộc bởi điều kiện về niêm yết hay điều kiện về chào bán ra công chúng.

Nâng điều kiện công ty đại chúng về vốn, số lượng cổ đông phù hợp với điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng và điều kiện niêm yết trên SGDCK, bảo đảm quy mô, tính đại chúng, chất lượng của công ty đại chúng để có cơ sở nâng cao yêu cầu về quản trị công ty, công bố thông tin, góp phần nâng cao chất lượng, hiệu quả hoạt động của TTCK.

- Về hoạt động quản lý, giám sát công ty đại chúng: Bổ sung trong Luật quy định về việc phối hợp giữa các thành viên thị trường, cơ quan quản lý nhà nước trong việc quản lý, giám sát công ty đại chúng, đáp ứng yêu cầu của thực tiễn quản lý nhà nước về vấn đề này.

- Về chào mua công khai: Sửa đổi quy định về chào mua công khai nhằm bao quát được các trường hợp, bảo đảm tính minh bạch, chặt chẽ của quy định

pháp luật, hạn chế có hiệu quả việc thao túng chứng khoán, giúp thị trường vận hành minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư nhỏ lẻ và tổ chức phát hành. Trong đó, quy định rõ đối tượng và các mốc sở hữu cụ thể phải thực hiện chào mua công khai.

d) Hoàn thiện cơ chế bảo đảm chất lượng kiểm toán chấp thuận

- Bảo đảm vị trí, vai trò độc lập, tăng cường trách nhiệm của kiểm toán; xây dựng nguyên tắc kiểm toán độc lập đặc thù trong lĩnh vực chứng khoán để hạn chế mối đe dọa về tính độc lập của đơn vị kiểm toán chấp thuận;

- Tăng cường vai trò, trách nhiệm của Ban kiểm toán nội bộ trực thuộc Hội đồng quản trị trong việc giám sát, chấp thuận đơn vị kiểm toán báo cáo tài chính của doanh nghiệp niêm yết; tăng cường vai trò giám sát của Đại hội đồng cổ đông đối với quy trình thực hiện báo cáo tài chính kiểm toán hàng năm của đơn vị có lợi ích công chúng;

- Quy chuẩn hóa chuẩn mực kiểm toán, kế toán, báo cáo tài chính theo thông lệ quốc tế để giúp phản ánh chính xác hơn tình hình tài chính cũng như hoạt động của đơn vị có lợi ích công chúng.

đ) Mở cửa thị trường, thu hút đầu tư nước ngoài thông qua tỷ lệ SHNN của các công ty đại chúng trên TTCK Việt Nam

- Đối với quy định SHNN tại công ty đại chúng, sửa đổi quy định hiện hành theo hướng: Đối với những ngành, nghề không quy định tại Biểu cam kết WTO mà nằm trong danh mục kinh doanh có điều kiện đối với NĐTNN không quy định về SHNN thì tỷ lệ SHNN được xem xét áp dụng trong trường hợp này là 100% thay vì 49% như hiện tại sau khi có ý kiến của cơ quan quản lý chuyên ngành về việc không hạn chế SHNN đối với lĩnh vực ngành, nghề đó.

- Đối với định nghĩa tỷ lệ SHNN tại công ty đại chúng: nghiên cứu bổ sung định nghĩa theo hướng tỷ lệ SHNN là tổng tỷ lệ sở hữu cổ phần, phần vốn góp có quyền biểu quyết của tất cả NĐTNN và tổ chức kinh tế có NĐTNN nắm giữ từ 51% vốn điều lệ trở lên tính trên tổng số vốn điều lệ của một công ty đại chúng...

e) Hoàn thiện mô hình tổ chức và hoạt động thị trường giao dịch chứng khoán; đa dạng hóa sản phẩm giao dịch, phương thức giao dịch, sản phẩm nghiệp vụ của SGDCK; xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán phái sinh; hoàn thiện hệ thống giám sát giao dịch cho thị trường giao dịch chứng khoán Việt Nam

- Về mô hình tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán: Tái cấu trúc mô hình tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán Việt Nam theo hướng cả nước chỉ có 01 SGDCK, phân định các khu vực thị trường: (i) thị trường cổ phiếu; (ii) thị trường trái phiếu và (iii) thị trường chứng khoán phái sinh. SGDCK Việt Nam được thành lập và hoạt động theo mô hình công ty TNHH, công ty cổ phần, do Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập theo đề nghị của Bộ trưởng Bộ Tài

chính. Với vai trò hỗ trợ cơ quan quản lý Nhà nước trong việc quản lý, giám sát hoạt động giao dịch, vì vậy cần quy định SGDCK Việt Nam là loại hình doanh nghiệp đặc thù, hoạt động không hoàn toàn nhằm mục đích lợi nhuận. Bộ máy quản lý, điều hành của SGDCK được tổ chức phù hợp với Luật Doanh nghiệp và các văn bản pháp luật có liên quan, do Bộ trưởng Bộ Tài chính phê chuẩn sau khi có ý kiến của Chủ tịch UBCKNN. Luật Chứng khoán sẽ có các quy định khung về niêm yết, giao dịch chứng khoán trên SGDCK sau khi tổ chức lại.

Sửa đổi quy định về quyền và nghĩa vụ của SGDCK bảo đảm bao quát hết chức năng, nhiệm vụ trên thực tế, nâng cao hiệu quả hoạt động của Sở.

- Đối với TTCK phái sinh, Luật Chứng khoán sẽ có các quy định khung và bao gồm các nội dung như:

+ Loại sản phẩm giao dịch: gồm khái niệm cơ bản về chứng khoán phái sinh; Hợp đồng tương lai; hợp đồng quyền chọn, Hợp đồng kỳ hạn; Loại tài sản cơ sở cho giao dịch các chứng khoán phái sinh;

+ Việc tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán phái sinh: Đơn vị nào tổ chức giao dịch chứng khoán phái sinh (như Sở GDCK); hình thức tổ chức thị trường (Thị trường tập trung hay thị trường OTC hay cả hai); Quy định niêm yết, hủy niêm yết, tạm ngừng giao dịch, phương thức giao dịch.

+ Việc tổ chức bù trừ thanh toán cho giao dịch chứng khoán phái sinh: Đơn vị nào thực hiện bù trừ thanh toán (như Trung tâm LKCK Việt Nam); hình thức thanh toán (Mô hình đối tác bù trừ trung tâm-CCP); Quy định ký quỹ, tài sản ký quỹ; Quy trình xử lý mất khả năng thanh toán, các loại quỹ thanh toán; Quản trị rủi ro.

+ Quy định về tổ chức trung gian: Các tổ chức nào được tham gia TTCK phái sinh (VD: công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại, quỹ đầu tư...); Điều kiện tham gia TTCK phái sinh với các nghiệp vụ kinh doanh cụ thể (Môi giới, Tự doanh, Tư vấn đầu tư...); Các loại thành viên trên TTCK phái sinh: Thành viên giao dịch (VD: Thành viên giao dịch bình thường; Thành viên giao dịch đặc biệt; thành viên tạo lập thị trường); Thành viên bù trừ (VD: Thành viên bù trừ chung; Thành viên bù trừ trực tiếp); Các quyền và nghĩa vụ cơ bản của thành viên và quy định tạm ngừng, chấm dứt tư cách thành viên.

+ Quy định về sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài, công bố thông tin, giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm trên TTCK phái sinh...

- Về giám sát giao dịch:

+ Luật Chứng khoán cần sửa đổi theo hướng hoàn thiện cơ chế giám sát giao dịch chứng khoán theo 3 cấp giám sát như thông lệ quốc tế (cấp 1: công ty chứng khoán thành viên; cấp 2: Sở GDCK, Trung tâm LKCK; cấp 3: UBCKNN). Theo đó, Luật sẽ bổ sung quy định công ty chứng khoán là cấp giám sát thứ nhất, quy định công ty chứng khoán phải xây dựng cho mình bộ tiêu chí giám sát giao dịch chứng khoán, thẩm quyền cho Sở GDCK trong việc

quản lý, giám sát, xử lý vi phạm đối với thành viên giao dịch của Sở GDCK, thẩm quyền cho Trung tâm LKCK trong việc quản lý, giám sát, xử lý vi phạm đối với thành viên lưu ký.

+ Bổ sung trách nhiệm của công ty niêm yết trong việc giám sát giao dịch của cổ đông nội bộ/người có liên quan do công ty niêm yết là đơn vị chịu trách nhiệm đối với việc công bố các thông tin liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp và là đơn vị quản lý của cổ đông nội bộ. Việc phát hiện và ngăn chặn sớm các vi phạm trên thị trường thông qua cấp giám sát là công ty niêm yết giúp hạn chế tối đa các trường hợp sử dụng thông tin nội bộ để giao dịch chứng khoán.

- Về cơ chế quản lý các công ty niêm yết, đăng ký giao dịch, thành viên giao dịch chứng khoán: sửa đổi theo hướng dịch vụ hợp đồng quản lý nhằm tăng cường tính linh hoạt trong hoạt động tổ chức và điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán của SGDCK, đồng thời phù hợp với thông lệ quốc tế. Đối với doanh nghiệp niêm yết, đăng ký giao dịch nên thực hiện theo quan hệ hợp đồng ngay từ khâu phát hành lần đầu.

- Luật hóa, quy định khung về thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết, cho phép SGDCK được tổ chức thị trường để giao dịch các chứng khoán không đủ chuẩn niêm yết (như Upcom cho cổ phiếu, trái phiếu...). Đồng thời, quy định mang tính nguyên tắc về các loại thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung khác, giao Chính phủ, Bộ Tài chính quy chi tiết việc tổ chức thị trường khi điều kiện thực tế cho phép, bảo đảm cấu thành tổng thể của TTCK theo thông lệ quốc tế, đáp ứng yêu cầu hội nhập quốc tế, giúp thu hẹp thị trường giao dịch tự do, đáp ứng yêu cầu quản lý nhà nước đối với thị trường.

- Về niêm yết chứng khoán:

+ Sửa đổi theo hướng tập trung khâu phát hành với niêm yết thực hiện thông qua một đầu mối. Bổ sung quy định doanh nghiệp đáp ứng điều kiện phát hành thì đồng thời phải đáp ứng điều kiện niêm yết trên SGDCK, có cam kết, lộ trình thực thi niêm yết ngay từ khi phát hành, nhằm rút ngắn thời gian từ khi thực hiện phát hành ra công chúng lần đầu đến khi cổ phiếu được giao dịch tập trung.

+ Đối với các hoạt động niêm yết và giao dịch xuyên biên giới: Sửa đổi, bổ sung các quy định của Luật Chứng khoán hiện hành nhằm tạo cơ sở pháp lý hiệu lực cao điều chỉnh toàn diện, khái quát các hoạt động niêm yết và giao dịch xuyên biên giới, trong đó có hoạt động niêm yết chéo, niêm yết song song, niêm yết của tổ chức phát hành nước ngoài tại SGDCK Việt Nam và niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành Việt Nam tại SGDCK nước ngoài.

g) Hoàn thiện mô hình tổ chức và hoạt động, đa dạng hóa sản phẩm nghiệp vụ của TTLKCK Việt Nam

- Về tên gọi của TTLKCK: Đề xuất sửa đổi tên gọi Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam thành *Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam* (Tên tiếng Anh: *Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation*, tên viết tắt: *VSDC*).

Tên gọi mới sẽ thể hiện đúng các chức năng, nhiệm vụ chính của TTLKCK là chức năng lưu ký chứng khoán và chức năng bù trừ, thanh toán chứng khoán cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Đồng thời, thể hiện đây loại hình doanh nghiệp theo Luật Doanh nghiệp, mức xếp hạng doanh nghiệp của TTLKCK theo quy định của pháp luật và vai trò, vị thế của TTLKCK trên TTCK Việt Nam.

Tên gọi này đã được một số tổ chức lưu ký bù trừ chứng khoán lớn trên thế giới sử dụng như: tổ chức Tín thác Lưu ký và Bù trừ Mỹ (Depository Trust and Clearing Corporation - DTCC), tổ chức Lưu ký và Bù trừ Trung Quốc (China Securities Depository and Clearing - CSDC), tổ chức Bù trừ và Lưu ký Đài Loan (Taiwan Depository and Clearing Corporation - TDCC)...

- Bổ sung hoàn thiện cơ cấu tổ chức quản lý, chức năng, nhiệm vụ của TTLKCK như sau:

TTLKCK Việt Nam được thành lập và hoạt động theo mô hình công ty TNHH hoặc công ty cổ phần, do Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập theo đề nghị của Bộ trưởng Bộ Tài chính. TTLKCK Việt Nam là tổ chức duy nhất thực hiện chức năng nhiệm vụ tổ chức và giám sát hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán và thực hiện cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP). Với vai trò hỗ trợ cơ quan quản lý Nhà nước trong việc quản lý, giám sát và hỗ trợ hoạt động sau giao dịch, vì vậy cần quy định TTLKCK là loại hình doanh nghiệp đặc thù, hoạt động không hoàn toàn nhằm mục đích lợi nhuận. Bộ máy quản lý, điều hành của SGDCK được tổ chức phù hợp với Luật Doanh nghiệp và các văn bản pháp luật có liên quan, do Bộ trưởng Bộ Tài chính phê chuẩn sau khi có ý kiến của Chủ tịch UBCKNN;

- Sửa đổi, bổ sung quy định thành viên của TTLKCK theo hướng thành viên của TTLKCK bao gồm thành viên lưu ký và thành viên bù trừ;

- Về đăng ký chứng khoán: chỉnh sửa quy định về chứng khoán đăng ký tại TTLKCK trong đó làm rõ các loại chứng khoán buộc phải đăng ký tại TTLKCK và cách thức TTLKCK thực hiện đăng ký; bổ sung quy định về thực hiện quyền cho người sở hữu chứng khoán đăng ký tại TTLKCK; sửa đổi, bổ sung quy định về chuyển quyền sở hữu, trong đó quy định rõ việc chuyển quyền sở hữu của tất cả các loại chứng khoán đã đăng ký tại TTLKCK chỉ có hiệu lực khi được TTLKCK ghi nhận và quy định rõ ngày hiệu lực chuyển quyền sở hữu đối với từng loại chứng khoán để tháo gỡ vướng mắc về pháp lý và nâng cao hiệu lực pháp lý khi thực hiện;

- Về lưu ký chứng khoán: bổ sung quy định liên quan đến hoạt động lưu ký bao gồm: (i) quy định cho phép TTLKCK mở tài khoản lưu ký chứng khoán để

quản lý chứng khoán lưu ký riêng biệt cho từng thành viên lưu ký; (ii) quy định cho phép TTLKCK thực hiện quản lý thông tin sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư dựa trên cung cấp do thành viên lưu ký, tổ chức phát hành cung cấp; (iii) quy định về các giao dịch thế chấp, cầm cố chứng khoán phải đăng ký giao dịch đảm bảo và TTLKCK là cơ quan thực hiện đăng ký giao dịch đảm bảo đối với các tài sản chứng khoán;

- Về bù trừ, thanh toán chứng khoán: bổ sung, sửa đổi các quy định liên quan đến hoạt động bù trừ thanh toán chứng khoán nhằm tạo cơ sở pháp lý trong áp dụng vào thực tế, bao gồm: (i) nguyên tắc tổ chức và vận hành hệ thống bù trừ và thanh toán chứng khoán; (ii) các quy định về bù trừ thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh; (iii) vận hành các cơ chế quản trị rủi ro và cung cấp dịch vụ sau giao dịch và hỗ trợ giao dịch cho các giao dịch xuyên biên giới; (iv) quy định về cơ chế hỗ trợ thanh toán cho các giao dịch trên TTCK cơ sở và TTCK phái sinh.

h) Hoàn thiện quy định về các tổ chức định chế trung gian (công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán)

- Sửa đổi quy định về Giấy phép thành lập và hoạt động theo hướng tách biệt Giấy phép thành lập và Giấy phép hoạt động đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán nhằm khắc phục tình trạng công ty không còn hoạt động (bị đình chỉ hoạt động, chấm dứt hoạt động...) nhưng không thể thu hồi Giấy phép hoạt động do cấp chung Giấy phép thành lập và hoạt động.

- Luật hóa một số quy định mang tính nguyên tắc về quản trị công ty và quản trị rủi ro bảo đảm tính đồng bộ, thống nhất, hiệu lực pháp lý cao của quy định pháp luật về vấn đề này, giúp xây dựng hệ thống quản trị công ty và quản trị rủi ro theo thông lệ quốc tế tốt, phù hợp tại các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán; trong đó có quy định về người đại diện pháp luật của công ty theo hướng doanh nghiệp kinh doanh chứng khoán có thể có một hoặc nhiều người đại diện theo pháp luật phù hợp với quy định của Luật Doanh nghiệp. Tuy nhiên, phải bảo đảm có một người đại diện pháp luật chính thức tại một thời điểm. Trường hợp người này bị tạm giam, kết án tù, trốn khỏi nơi cư trú, bị mất hoặc bị hạn chế năng lực hành vi dân sự hoặc bị Tòa án tước quyền hành nghề theo quy định của Bộ luật hình sự thì có người đại diện còn lại đương nhiên làm người đại diện theo pháp luật chính thức của doanh nghiệp), nhằm bảo đảm quyền lợi của các cổ đông nhỏ lẻ và phòng ngừa rủi ro đối với tài sản của các khách hàng ủy thác.

- Mở rộng và quy định cụ thể trong Luật phạm vi các dịch vụ tài chính công ty chứng khoán được cung cấp cho khách hàng. Hiện nay, các văn bản dưới Luật đã cho phép các công ty chứng khoán thực hiện một số dịch vụ tài chính khác. Ngoài ra, một số dịch vụ (như dịch vụ ứng trước tiền bán) nếu không được quy định tại Luật sẽ không bảo đảm cơ sở pháp lý nếu được giải thích theo Luật Các tổ chức tín dụng. Phân biệt rõ các dịch vụ liên quan đến

chứng khoán và dịch vụ tài chính khác nhằm hỗ trợ công ty chứng khoán phát triển các dịch vụ mới.

- Bổ sung các quy định liên quan đến bảo vệ nhà đầu tư, cụ thể: (i) Quy định xác định rõ tiền, tài sản của nhà đầu tư mở tại công ty chứng khoán không phải là tài sản của công ty chứng khoán nhằm tránh trường hợp tài sản của nhà đầu tư bị phong tỏa khi công ty chứng khoán lâm vào tình trạng xấu; (ii) Quy định liên quan đến phân loại các sản phẩm tài chính và phân loại nhà đầu tư. Trên cơ sở đó, bổ sung quy định liên quan đến trách nhiệm của công ty chứng khoán khi thực hiện làm trung gian, tư vấn liên quan đến từng loại sản phẩm và từng loại khách hàng.

i) Hoàn thiện các quy định về quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán và ngân hàng giám sát

Xây dựng tiêu chí xác định nhà đầu tư chuyên nghiệp; Luật hóa quy định cho phép các tổ chức ngân hàng đầu tư lớn của nước ngoài tham gia vào thị trường Việt Nam trong bối cảnh ngày càng có nhiều nhà đầu tư tổ chức lớn của nước ngoài quan tâm tới thị trường chứng khoán Việt Nam, quy định về các quỹ bất động sản, quỹ đầu tư chỉ số, quỹ hưu trí tự nguyện để bảo đảm cơ sở pháp lý cao trong việc đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, phát triển hệ thống nhà đầu tư tổ chức, khuyến khích đầu tư nước ngoài dài hạn, đào tạo nhà đầu tư cá nhân, công ty chứng khoán/tổ chức đầu tư nước ngoài, mở cửa thị trường cho các trung gian tài chính nước ngoài phù hợp với lộ trình cam kết và mức độ cạnh tranh đối với các tổ chức trong nước.

k) Sửa đổi các quy định hiện hành về công bố thông tin trên TTCK phù hợp với sự phát triển của TTCK nhằm tăng cường tính minh bạch của thị trường

- Quy định cụ thể các phương thức công bố thông tin, đối tượng, nội dung công bố thông tin.

- Quy định cơ chế công bố thông tin của công ty đại chúng dựa trên quy mô vốn và tính đại chúng (không theo tiêu chí niêm yết) nhằm phù hợp với chuẩn mực quốc tế về minh bạch và quản trị công ty.

- Làm rõ trách nhiệm công bố thông tin của các cổ đông lớn/nhà đầu tư sở hữu trên 5% chứng chỉ quỹ đóng, nhóm người có liên quan và các chức danh nội bộ, người có liên quan của người nội bộ của công ty đại chúng/quỹ đại chúng. Đồng thời, bổ sung quy định về chủ thể có trách nhiệm cung cấp thông tin đầu vào để xác định vị thế của nhóm nhà đầu tư là cổ đông lớn.

l) Bổ sung quy định dành cho các đơn vị trung gian trên thị trường (như công ty định mức tín nhiệm, tổ chức thẩm định giá, công ty quản lý tài sản, công ty kiểm toán độc lập...) theo hướng quy định chung về mô hình tổ chức và hoạt động, quyền, nghĩa vụ và trách nhiệm của các đơn vị này liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.

m) Sửa đổi, bổ sung các quy định về hoạt động thanh tra, xử lý vi phạm, giải quyết khiếu nại, tố cáo trong lĩnh vực chứng khoán theo hướng quy định mang tính nguyên tắc về hoạt động thanh tra, xử lý vi phạm, giải quyết khiếu nại, tố cáo, dẫn chiếu đến pháp luật thanh tra, xử lý vi phạm hành chính, khiếu nại, tố cáo; ngoài ra quy định cụ thể thẩm quyền, biện pháp xử lý vi phạm mang tính đặc thù của ngành, của lĩnh vực chứng khoán.

Nơi nhận:

- Thủ tướng Chính phủ (để b/c);
- Phó Thủ tướng (để b/c);
- Văn phòng Chính phủ (để phối hợp);
- Bộ trưởng (để báo cáo);
- Lưu: VT, UBCKNN.

**KT. BỘ TRƯỞNG
THỨ TRƯỞNG**

Trần Xuân Hà