

ĐẠI HỌC HUẾ
VIỆN ĐÀO TẠO MỞ VÀ CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

TS. LÊ THỊ THẢO

GIÁO TRÌNH **LUẬT CHỨNG KHOÁN**



ĐẠI HỌC HUẾ
VIỆN ĐÀO TẠO MỞ VÀ CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

TS. LÊ THỊ THẢO

GIÁO TRÌNH
LUẬT CHỨNG KHOÁN

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC HUẾ

Huế, 2020

Biên mục trên xuất bản phẩm của Thư viện Quốc gia Việt Nam

Lê Thị Thảo

Giáo trình Luật Chứng khoán / Lê Thị Thảo. - Huế : Đại học Huế,
2020. - 205tr. : hình vẽ ; 24cm

ĐTTS ghi: Đại học Huế. Viện Đào tạo Mở và Công nghệ Thông
tin. - Thư mục: tr. 205

ISBN 9786049743900

1. Luật Chứng khoán 2. Việt Nam 3. Giáo trình
346.5970922 - dc23

DUF0314p-CIP

Mã số sách: GT/65-2020

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường tài chính, là nhân tố góp phần cho sự phát triển nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở Việt Nam. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã vận hành được hơn 18 năm với nhiều biến động. Song hành với những biến động đó, khung pháp luật điều chỉnh tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán cũng không ngừng được hoàn thiện.

Pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán là cơ sở pháp lý cho các chủ tham gia thị trường xác lập các giao dịch, là điều kiện quan trọng để bảo đảm an toàn và phát triển bền vững thị trường chứng khoán. Việc nghiên cứu và giảng dạy lĩnh vực pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán là nội dung quan trọng trong chương trình đào tạo cử nhân Luật, Luật Kinh tế. Để đáp ứng yêu cầu tài liệu học tập, giảng dạy và nghiên cứu về pháp luật chứng khoán trên cơ sở kế thừa những kết quả nghiên cứu đã đạt được trong thời gian qua liên quan đến lĩnh vực chứng khoán và pháp luật chứng khoán; trên cơ sở hệ thống hóa các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán; cập nhật, bổ sung những quy định mới được ban hành trong thời gian vừa qua, chúng tôi tiến hành biên soạn Giáo trình Luật Chứng khoán làm tài liệu nghiên cứu, giảng dạy và học tập cho giảng viên, sinh viên Luật và tài liệu tham khảo cho các đối tượng quan tâm.

Mặc dù đã có nhiều cố gắng trong quá trình biên soạn nhưng không tránh khỏi những thiếu sót, chúng tôi rất mong nhận được các ý kiến đóng góp, phản hồi từ quý độc giả để Giáo trình Luật Chứng khoán được hoàn thiện hơn trong lần tái bản sau.

TS. Lê Thị Thảo

MỤC LỤC

	Trang
Chương 1. NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ LUẬT CHỨNG KHOÁN	1
I. Khái quát về chứng khoán và thị trường chứng khoán	1
1. Khái niệm, đặc điểm, phân loại chứng khoán	1
1.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán	1
1.2. Phân loại chứng khoán	5
2. Khái niệm, đặc điểm, phân loại thị trường chứng khoán	10
2.1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán	10
2.2. Phân loại thị trường chứng khoán	12
3. Chủ thể tham gia thị trường chứng khoán	13
3.1. Nhà phát hành	13
3.2. Nhà đầu tư	13
3.3. Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán	14
3.4. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán	14
II. Khái niệm Luật Chứng khoán	15
III. Nguồn của pháp luật chứng khoán	19
Chương 2. PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN	22
I. Khái quát về chào bán chứng khoán	22
1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động chào bán chứng khoán	22
2. Phương thức chào bán chứng khoán	25
3. Chủ thể chào bán chứng khoán	27
4. Vai trò của hoạt động chào bán chứng khoán	28
II. Nội dung pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán	29

1. Pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ	29
1.1. Chủ thể thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ	29
1.2. Điều kiện và trình tự thủ tục chào bán chứng khoán riêng lẻ	29
1.2.1. Điều kiện và thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ	29
1.2.2. Điều kiện và thủ tục chào bán trái phiếu riêng lẻ	34
2. Pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	38
2.1. Chủ thể thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng	39
2.2. Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng	40
2.2.1. Chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng	40
2.2.2. Chào bán thêm chứng khoán ra công chúng	41
2.2.3. Các hình thức chào bán khác	41
2.3. Điều kiện và thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng	41
2.3.1. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng	41
2.3.2. Thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng	42
2.4. Công bố thông tin và phân phối chứng khoán ra công chúng	45
3. Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán của Chính phủ và Chính quyền địa phương	46
3.1. Chủ thể chào bán chứng khoán của Chính phủ và Chính quyền địa phương	46
3.2. Pháp luật điều chỉnh đối với hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ	47

3.2.1. Khái niệm	47
3.2.2. Các loại trái phiếu Chính phủ	48
3.2.3. Phương thức phát hành trái phiếu	48
3.2.4. Đối tượng tham gia đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu	48
3.3. Pháp luật điều chỉnh đối với hoạt động phát hành trái phiếu Chính quyền địa phương	49
3.3.1. Khái niệm	49
3.3.2. Điều kiện phát hành trái phiếu Chính quyền địa phương	49
3.3.3. Thủ tục và phương thức phát hành trái phiếu	50
4. Chế độ pháp lý về chào bán chứng khoán tại nước ngoài của doanh nghiệp Việt Nam	50
Chương 3. PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	55
I. Pháp luật về tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán	55
1. Khái niệm thị trường giao dịch chứng khoán	55
2. Nguyên tắc hoạt động của thị trường giao dịch chứng khoán	60
2.1. Nguyên tắc tôn trọng quyền tự do mua, bán, kinh doanh và dịch vụ chứng khoán của tổ chức, cá nhân	60
2.2. Nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán	61
2.3. Nguyên tắc bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư	61
3. Chủ thể tham gia thị trường giao dịch chứng khoán	62
4. Hình thức tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán	63
4.1. Sở giao dịch chứng khoán – hình thức tổ chức thị trường hiện đại, tập trung	63

4.2. Thị trường chứng khoán phi tập trung	66
5. Chế độ pháp lý về niêm yết chứng khoán	68
5.1. Khái niệm và vai trò của niêm yết chứng khoán	68
5.2. Pháp luật điều chỉnh hoạt động niêm yết chứng khoán trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung ở trong nước	69
5.2.1. Điều kiện niêm yết chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán	69
5.2.2. Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán	74
5.2.3. Thủ tục niêm yết chứng khoán	76
5.2.4. Thay đổi, hủy bỏ niêm yết chứng khoán	77
5.3. Chế độ pháp lý về niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành việt nam tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài	80
5.3.1. Điều kiện niêm yết chứng khoán tại sở giao dịch chứng khoán nước ngoài	80
5.3.2. Nghĩa vụ của doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài	81
6. Đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán	83
6.1. Một số khái niệm liên quan đến đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán	83
6.2. Địa vị pháp lý của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán	84
6.3. Nội dung pháp luật về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán	87
6.3.1. Thành viên lưu ký chứng khoán	87
6.3.2. Đăng ký chứng khoán	87
6.3.3. Lưu ký chứng khoán	87
6.3.4. Bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán	88

7. Chế độ pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán	88
7.1. Vai trò của công bố thông tin trong quản lý và kinh doanh chứng khoán	88
7.2. Nội dung quy định pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam	90
7.2.1. Đối tượng công bố thông tin	91
7.2.2. Yêu cầu của việc công bố thông tin	91
7.2.3. Phương tiện công bố thông tin	93
7.2.4. Loại thông tin phải công bố	94
II. Pháp luật về kinh doanh chứng khoán	98
1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán	98
1.1. Khái niệm kinh doanh chứng khoán	98
1.2. Đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán	99
2. Các nguyên tắc của hoạt động kinh doanh chứng khoán	100
3. Điều kiện về hoạt động kinh doanh chứng khoán	101
4. Nội dung pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh chứng khoán	103
4.1. Hoạt động môi giới chứng khoán	103
4.1.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động môi giới chứng khoán	103
4.1.2. Điều kiện và thủ tục cung ứng dịch vụ môi giới chứng khoán	106
4.2. Hoạt động tự doanh chứng khoán	110
4.2.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động tự doanh chứng khoán	110
4.2.2. Điều kiện và thủ tục tự doanh chứng khoán	112
4.3. Hoạt động bảo lãnh phát hành	113
4.3.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán	113

4.3.2. Điều kiện và thủ tục bảo lãnh phát hành chứng khoán	116
4.4. Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán	119
4.4.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán	119
4.4.2. Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán	122
4.5. Các hoạt động kinh doanh khác	124
4.5.1. Hoạt động quản lý danh mục đầu tư	124
4.5.2. Hoạt động quản lý quỹ đầu tư	125
4.5.3. Hoạt động lưu ký chứng khoán	126
Chương 4. PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN	129
I. Khái niệm công ty chứng khoán	129
II. Quy chế pháp lý về thành lập, tổ chức lại, giải thể, phá sản công ty chứng khoán	133
1. Quy chế thành lập công ty chứng khoán	133
2. Thủ tục tổ chức lại, giải thể, phá sản công ty chứng khoán	137
III. Cơ cấu tổ chức và quản trị điều hành công ty chứng khoán	140
1. Thành lập chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện của công ty chứng khoán	140
2. Quy chế quản trị, điều hành công ty chứng khoán	143
IV. Pháp luật về hoạt động của công ty chứng khoán	145
1. Nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán	145
2. Nội dung pháp luật về hoạt động của công ty chứng khoán	146
Chương 5. PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN	153
I. Tổng quan về quỹ đầu tư chứng khoán	153
1. Quan niệm về quỹ đầu tư chứng khoán	153

2. Vai trò của quỹ đầu tư chứng khoán trong đầu tư chứng khoán	158
3. Phân loại quỹ đầu tư chứng khoán	162
II. Chế độ pháp lý về quỹ đầu tư chứng khoán dạng hợp đồng	164
1. Chế độ pháp lý về thành lập, giải thể quỹ đầu tư chứng khoán	165
2. Quản trị quỹ đầu tư chứng khoán	166
2.2.1. Quy định quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán	184
2.2.2. Xử lý vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán	184
III. Chế độ pháp lý về quỹ đầu tư chứng khoán dạng công ty	168
1. Chế độ pháp lý về công ty đầu tư chứng khoán đại chúng	169
2. Chế độ pháp lý về công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ	174
IV. Chế độ pháp lý về quỹ đầu tư bất động sản	175
Chương 6. PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC, XỬ LÝ VI PHẠM VÀ GIẢI QUYẾT TRANH CHẤP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	178
I. Pháp luật về quản lý nhà nước đối với chứng khoán và thị trường chứng khoán	178
1. Khái niệm và sự cần thiết phải quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán	178
2. Chủ thể và nội dung quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán	180
2.1. Chủ thể quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán	183
2.2. Nội dung pháp luật quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán	184
II. Xử lý vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán	189
1. Khái niệm, đặc điểm của vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán	189

2. Các loại vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán	190
3. Hình thức xử lý vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán	191
III. Pháp luật về giải quyết tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán	195
1. Khái niệm và đặc điểm về tranh chấp và giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán	195
2. Các loại tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán	197
3. Cơ chế giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán	200
TÀI LIỆU THAM KHẢO	205

Chương 1

NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CƠ BẢN VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ LUẬT CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI QUÁT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm, đặc điểm, phân loại chứng khoán

1.1. Khái niệm và đặc điểm của chứng khoán

Chứng khoán là hàng hóa trao đổi mua bán trên thị trường chứng khoán, là một trong những sản phẩm tài chính (mang lại thu nhập và khi cần người sở hữu chứng khoán có thể bán để thu tiền về). Chứng khoán là công cụ chứng minh quyền sở hữu công ty (như cổ phiếu), quyền của chủ nợ với công ty hoặc chính phủ (như trái phiếu) hoặc các quyền khác của người nắm giữ cổ phiếu (như quyền chọn)¹. Theo quan niệm chung nhất, chứng khoán là một công cụ pháp lý do một tổ chức phát hành theo quy định của pháp luật để ghi nhận quyền tài sản và các lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư – tức là người sở hữu chứng khoán đối với tổ chức phát hành. Nói cách khác, chứng khoán phản ánh mối quan hệ pháp lý giữa nhà đầu tư – người sở hữu chứng khoán với tổ chức phát hành ra chứng khoán đó. Tùy thuộc vào loại chứng khoán mà nhà đầu tư sở hữu là loại chứng khoán nào (chứng khoán vốn hay chứng khoán nợ) mà mối quan hệ này có thể tồn tại dưới dạng một quan hệ góp vốn hoặc dưới dạng là một quan hệ cho vay. Nếu nhà đầu tư sở hữu các chứng khoán vốn như cổ phần thì tư cách pháp lý của họ sẽ là người sở hữu đối với tổ chức phát hành ra chứng khoán. Còn nếu nhà đầu tư sở hữu chứng khoán nợ như trái phiếu công ty và trái phiếu nhà nước thì tư cách pháp lý của nhà đầu tư sẽ là chủ nợ đối với tổ chức phát hành ra chứng khoán².

¹ Dẫn theo, Trường Đại học Luật Hà Nội (2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, tr. 8.

² Nguyễn Văn Tuyên (Chủ biên, 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Giáo dục, Hà Nội, tr. 6-7.

Dưới góc độ pháp lý³, trước đây, Luật Chứng khoán của nhiều nước, đặc biệt là các nước theo hệ thống luật lục địa, luật La mã, đưa ra khái niệm “chứng khoán” theo nghĩa hẹp với một danh mục cụ thể các công cụ. Những danh mục này giới hạn một cách rõ ràng quy mô của Luật, nhưng cũng tạo ra khả năng linh hoạt nhất định để đáp ứng sự phát triển, thay đổi của thị trường tài chính. Theo đó, một loạt các công cụ tài chính, bao gồm cả các công cụ có độ rủi ro cao, không được điều chỉnh. Tuy nhiên, với mức độ và tốc độ thay đổi của thị trường tài chính trong vòng hai thập kỷ qua đã gia tăng đáng kể yêu cầu phải có một định nghĩa linh hoạt hơn về chứng khoán. Điều này được thể hiện trong công cuộc cải cách thị trường tài chính ở nhiều quốc gia trong 15 năm vừa qua.

Đạo Luật Chứng khoán năm 1933 của Hoa Kỳ Phần 2(a) đưa ra khái niệm về chứng khoán theo nghĩa rộng như sau: “Thuật ngữ ‘chứng khoán’ có nghĩa là bất cứ giấy tờ, cổ phiếu, cổ phiếu quỹ, công cụ chứng khoán tương lai, trái phiếu, giấy nợ, bằng chứng về công nợ, chứng nhận về lợi ích hay tham gia bất cứ thỏa thuận chia sẻ lợi nhuận nào, chứng chỉ tín thác - cầm cố, chứng nhận hay đăng ký tham gia thành lập tổ chức, cổ phiếu chuyển đổi, hợp đồng đầu tư, chứng nhận bỏ phiếu, chứng nhận đặt cọc về chứng khoán, lợi ích không thể phân chia liên quan đến dàu, khí hay bất cứ quyền gì về khoáng sản, bất cứ quyền mua, bán, hợp đồng chứng khoán hai chiều, quyền mua hay đặc quyền đối với chứng khoán, chứng nhận tiền gửi, hay nhóm các chỉ số hoặc chỉ số chứng khoán (bao gồm bất cứ lợi ích liên quan hay trên cơ sở các giá trị đó), hoặc bất cứ quyền mua, bán, hợp đồng chứng khoán hai chiều, quyền mua hay đặc quyền về chứng khoán quốc gia liên quan đến ngoại tệ, hoặc nói chung là bất cứ lợi ích hay công cụ nào được hiểu là “chứng khoán”, hoặc bất cứ chứng chỉ lợi ích hay sự tham gia, kể cả tạm thời, dưới dạng giấy biên nhận, giấy bảo lãnh, hay chứng quyền, quyền mua hay quyền đặt mua những công cụ nói trên”.

Theo quy định của Luật về Chứng khoán và Sở Giao dịch (Republic of Korea) Hàn Quốc, Chương 1, Điều 2 (Định nghĩa thuật ngữ) trong phiên bản sửa đổi năm 2002 quy định: Thuật ngữ “chứng khoán”

³ Xem thêm: Kinh nghiệm quốc tế về chứng khoán và thị trường chứng khoán, Tài liệu phục vụ xây dựng Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán năm 2010.

trong Đạo luật này có nghĩa là những công cụ dưới đây: Trái phiếu Chính phủ; Trái phiếu chính quyền địa phương; Trái phiếu phát hành bởi công ty được thành lập theo Đạo luật cụ thể; Trái phiếu công ty; Các chứng chỉ tham gia, đóng góp phát hành bởi công ty được thành lập theo Đạo luật cụ thể; Chứng chỉ cổ phiếu hay các công cụ đại diện cho quyền mua ưu tiên; Các chứng chỉ hay công cụ do doanh nghiệp nước ngoài phát hành, có cùng bản chất với các công cụ được liệt kê từ khoản 1 đến khoản 6 Điều này; Chứng chỉ lưu ký chứng khoán phát hành bởi đối tượng được quy định trong Nghị định (Presidential Decree) trên cơ sở chứng chỉ/công cụ gốc do doanh nghiệp nước ngoài phát hành,... và các chứng chỉ/công cụ khác được quy định trong Nghị định (Presidential Decree) có tính chất tương tự hay liên quan đến các công cụ liệt kê từ khoản 1 đến khoản 8 Điều này.

Đối với Việt Nam, khái niệm chứng khoán được pháp luật Việt Nam quan tâm đề cập ngay từ khi thiết lập khung pháp luật cho thị trường chứng khoán hoạt động. Tiếp cận dưới góc độ hình thức ghi nhận chứng khoán, Nghị định số 48/1998/NĐ-CP và Nghị định số 144/2003/NĐ-CP quy định *“Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành, gồm: a) Cổ phiếu; b) Trái phiếu; c) Chứng chỉ quỹ đầu tư; d) Các loại chứng khoán khác”*⁴. Tiếp cận dưới góc độ là chứng cứ chứng minh quyền của người sở hữu tại tổ chức phát hành Luật Chứng khoán năm 2006 (sửa đổi năm 2010)⁵ quy định: *“Chứng khoán được hiểu là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại sau đây:*

⁴ Xem:

- Khoản 1 Điều 2 Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/07/1998 của Chính phủ về Chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Khoản 1 Điều 3 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

⁵ Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán đã được Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam khóa XII, kỳ họp thứ 8 thông qua ngày 24/11/2010, có hiệu lực từ ngày 01/7/2011.

a) *Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ;*

b) *Quyền mua cổ phần⁶ chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán;*

c) *Hợp đồng góp vốn đầu tư. Hợp đồng góp vốn đầu tư là hợp đồng góp vốn bằng tiền hoặc tài sản giữa các nhà đầu tư với tổ chức phát hành hợp đồng nhằm mục đích lợi nhuận và được phép chuyển đổi thành chứng khoán khác;*

d) *Các loại chứng khoán khác do Bộ Tài chính quy định⁷.*

Theo quy định của Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung năm 2019, chứng khoán được xem là một loại “tài sản⁸”.

Trong khoa học pháp lý, chứng khoán được hiểu theo nghĩa rộng và nghĩa hẹp. Theo nghĩa rộng, chứng khoán là những chứng từ công nhận quyền sở hữu đối với tài sản hoặc đối với thu nhập có thể đem gửi ở ngân hàng, cũng có thể dùng để đảm bảo cho một khoản vay ở ngân hàng. Theo nghĩa hẹp, chứng khoán là những chứng từ mang lại lợi tức và các loại chứng từ khác được mua bán ở thị trường chứng khoán hoặc thị trường phụ. Đặc điểm cơ bản của chứng khoán là có thể mua, bán, chuyển nhượng được⁹.

Như vậy, về bản chất, chứng khoán là một loại tài sản biểu hiện dưới dạng chứng từ có giá dài hạn hoặc bút toán ghi sổ xác nhận các quyền, lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với vốn hoặc tài sản của tổ chức phát hành. Chứng khoán có giá là hình thức biểu hiện của tư bản giả, bản thân không có giá trị độc lập, là những bản sao bằng giấy tờ của tư bản thật¹⁰. Chứng khoán có thể ghi danh hoặc không ghi danh.

Từ khái niệm trên, có thể rút ra những đặc điểm của chứng khoán như sau¹¹:

⁶ *Quyền mua cổ phần* là loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành nhằm mang lại cho cổ đông hiện hữu quyền mua cổ phần mới theo điều kiện đã được xác định.

⁷ Khoản 1, Điều 6 Luật Chứng khoán sửa đổi 2010.

⁸ Khoản 1, Điều 4 Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 sửa đổi bổ sung ngày 26/11/2019.

⁹ *Từ điển Luật học*, NXB Từ điển Bách khoa, Hà Nội, 1999, tr.99.

¹⁰ Viện Khoa học Pháp lý Bộ Tư pháp (2006), *Từ điển Luật học*, NXB Từ điển Bách khoa và NXB Tư pháp, Hà Nội, tr.164-165.

¹¹ Trường Đại học Luật Hà Nội, *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, 2008, tr. 9-10.

- *Tính sinh lời.* Tính sinh lời của chứng khoán thể hiện ở việc người phát hành ra chứng phải trả cho người sở hữu chứng khoán khoản lợi tức trong tương lai để nhận về mình quyền sử dụng vốn. Đây là động lực thúc đẩy người đầu tư chứng khoán mua chứng khoán và cũng là tiền đề xuất hiện chứng khoán. Tính sinh lời của chứng khoán còn được thể hiện ở việc người sở hữu chứng khoán có thể giao dịch/mua, bán nó như những tài sản khác.

- *Tính thanh khoản.* Tính thanh khoản của chứng khoán được hiểu là người sở hữu chứng khoán có thể chuyển đổi dạng tài sản từ chứng khoán sang tiền thông qua giao dịch tại thị trường thứ cấp hoặc thông qua nghiệp vụ ngân hàng. Tính thanh khoản tạo ra sức hấp dẫn đối với người đầu tư, thỏa mãn nhu cầu của họ đồng thời cũng hạn chế rủi ro làm giảm sút giá trị tiền tệ của chứng khoán. Tính thanh khoản của chứng khoán phụ thuộc vào uy tín của chủ thể phát hành, chi phí chuyển đổi và sự biến động của thị trường.

- *Tính rủi ro.* Tính rủi ro của chứng khoán được thể hiện ngay ở bản chất của hoạt động đầu tư vốn. Cũng như bất kỳ hoạt động đầu tư nào, việc kinh doanh chứng khoán chính là “đầu tư một lượng tiền ở hiện tại và chỉ có thể thu hồi trong tương lai” thì cả quãng thời gian đó cũng chính là thời gian chứa đựng rủi ro. Mức độ rủi ro tiềm tàng của chứng khoán phụ thuộc vào nhiều yếu tố như thời gian đầu tư, chủ thể nhận vốn... Mức độ rủi ro của chứng khoán có mối quan hệ chặt chẽ với tính sinh lời và tính thanh khoản của chứng khoán.

1.2. Phân loại chứng khoán

Có nhiều cách phân loại chứng khoán khác nhau dựa vào từng tiêu chí mà người phân định sử dụng. Cụ thể:

a) *Căn cứ vào quyền của người sở hữu chứng khoán đối với người phát hành*, chứng khoán được phân chia thành hai loại chứng khoán nợ và chứng khoán vốn¹².

- Chứng khoán vốn là loại chứng khoán xác nhận sự góp vốn và quyền liên quan đến phần vốn góp của chủ sở hữu chứng khoán đối với

¹² Trường Đại học Luật Hà Nội, *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, 2008, tr.12-13

đối tượng phát hành ra nó. Loại chứng khoán này có đặc điểm nhà đầu tư không xác định được thời gian thu hồi vốn, mức thu nhập từ việc đầu tư nhưng lại có cơ hội tham gia vào kiểm soát hoặc trực tiếp kinh doanh phần vốn đã góp. Chứng khoán này tồn tại dưới hai dạng là cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư. Ngoài ra còn có các chứng khoán phái sinh từ loại chứng khoán vốn như chứng quyền.

- Chứng khoán nợ. Chứng khoán nợ tạo ra sự ổn định tương đối trên thị trường, là phương tiện vay nợ, theo đó chủ thể phát hành ra nó cam kết sẽ trả lại cả gốc và lãi vào thời gian nhất định trong tương lai. Với tính chất là hợp đồng vay, người cấp vốn được hưởng khoản lãi cố định không phụ thuộc vào kết quả sử dụng vốn của người nhận vốn nhưng không có quyền tham gia hoạt động quản lý đối với bên nhận vốn. Do sự khác biệt về mệnh giá, lãi suất, quyền đối với chủ thể phát hành mà nhà đầu tư có thể lựa chọn loại trái phiếu phù hợp nhất.

b) *Căn cứ vào khả năng xác định người sở hữu chứng khoán*, chứng khoán có thể là loại chứng khoán ghi danh và chứng khoán không ghi danh. Chứng khoán ghi danh có đặc điểm là người sở hữu chứng khoán chính là người được ghi tên trên chứng khoán đó và việc chuyển nhượng, giao dịch chứng khoán này cần phải được thực hiện theo trình tự nhất định. Chứng khoán vô danh không ghi tên người sở hữu chứng khoán; những ai đang nắm giữ chứng khoán một cách hợp pháp chính là người sở hữu chứng khoán. Tổ chức phát hành tùy theo mục đích của mình có thể có những lựa chọn loại chứng khoán phù hợp với từng đợt phát hành¹³.

c) *Dựa vào hình thái vật chất của chứng khoán*, chứng khoán được phân loại thành chứng khoán là chứng chỉ, chứng khoán là bút toán ghi sổ, chứng khoán điện tử¹⁴.

Chứng khoán là chứng chỉ do tổ chức phát hành dưới dạng các giấy chứng nhận góp vốn hoặc giấy chứng nhận nợ, trong đó ghi rõ phần vốn góp hoặc vốn cho vay của nhà đầu tư đối với tổ chức phát hành, kèm theo

¹³ Trường Đại học Luật Hà Nội, *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, 2008, tr.15.

¹⁴ Nguyễn Văn Tuyên (Chủ biên, 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Giáo dục, Hà Nội, tr. 8-9.

việc ghi nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư như quyền được nhận cổ tức, trái tức và quyền chuyển nhượng, quyền biểu quyết các vấn đề của công ty (quyền này áp dụng cho chứng khoán là cổ phiếu).

Chứng khoán là bút toán ghi sổ do tổ chức phát hành dưới dạng các con sổ được ghi chép và lưu giữ trong sổ phát hành chứng khoán.

Chứng khoán điện tử là loại chứng khoán do tổ chức phát hành dưới dạng dữ liệu điện tử, trong đó ghi nhận số vốn đã góp hoặc đã cho vay của nhà đầu tư đối với tổ chức phát hành kèm theo việc ghi nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư đối với tổ chức phát hành.

d) Căn cứ vào bản chất pháp lý của chứng khoán, có thể phân chia chứng khoán thành các loại như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ hoặc các chứng khoán phái sinh như quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua và quyền chọn bán...

Cổ phiếu là một loại chứng khoán được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp của người sở hữu cổ phần đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần¹⁵. Cổ phiếu có hai loại cổ phiếu phổ thông và cổ phiếu ưu đãi. Cổ phiếu phổ thông là loại cổ phiếu phổ biến nhất.

Luật Chứng khoán Việt Nam quy định: *Cổ phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành*¹⁶.

Theo quy định tại Điều 85 Luật Doanh nghiệp 2005 định nghĩa, cổ phiếu là chứng chỉ do công ty cổ phần phát hành hoặc bút toán ghi sổ xác nhận quyền sở hữu một hoặc một số cổ phần của công ty đó. Cổ phiếu có thể ghi tên hoặc không ghi tên. Cổ phiếu phải có các nội dung chủ yếu sau đây:

- Tên, địa chỉ trụ sở chính của công ty.
- Số và ngày cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.
- Số lượng cổ phần và loại cổ phần.

¹⁵ Đào Lê Minh (Chủ biên, 2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, tr. 72.

¹⁶ Khoản 2 Điều 6 Luật Chứng khoán 2006.

- Mệnh giá mỗi cổ phần và tổng mệnh giá số cổ phần ghi trên cổ phiếu.
- Họ, tên, địa chỉ thường trú, quốc tịch, số Giấy chứng minh nhân dân, Hộ chiếu hoặc chứng thực cá nhân hợp pháp khác của cổ đông là cá nhân; tên, địa chỉ thường trú, quốc tịch, số quyết định thành lập hoặc số đăng ký kinh doanh của cổ đông là tổ chức đối với cổ phiếu có ghi tên.
- Tóm tắt về thủ tục chuyển nhượng cổ phần.
- Chữ ký mẫu của người đại diện theo pháp luật và dấu của công ty.
- Số đăng ký tại sổ đăng ký cổ đông của công ty và ngày phát hành cổ phiếu.
- Các nội dung khác theo quy định tại các Điều 81, 82 và 83 của Luật này đối với cổ phiếu của cổ phần ưu đãi.

Trường hợp có sai sót trong nội dung và hình thức cổ phiếu do công ty phát hành thì quyền và lợi ích của người sở hữu nó không bị ảnh hưởng. Chủ tịch Hội đồng quản trị và Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc công ty phải liên đới chịu trách nhiệm về thiệt hại do những sai sót đó gây ra đối với công ty. Trường hợp cổ phiếu bị mất, bị rách, bị cháy hoặc bị tiêu hủy dưới hình thức khác thì cổ đông được công ty cấp lại cổ phiếu theo đề nghị của cổ đông đó. Đề nghị của cổ đông phải có cam đoan về các nội dung sau đây:

- i) Cổ phiếu thực sự đã bị mất, bị cháy hoặc bị tiêu hủy dưới hình thức khác; trường hợp bị mất thì cam đoan thêm rằng đã tiến hành tìm kiếm hết mức và nếu tìm lại được sẽ đem trả công ty để tiêu hủy.
- ii) Chịu trách nhiệm về những tranh chấp phát sinh từ việc cấp lại cổ phiếu mới.

Đối với cổ phiếu có giá trị danh nghĩa trên mười triệu đồng Việt Nam, trước khi tiếp nhận đề nghị cấp cổ phiếu mới, người đại diện theo pháp luật của công ty có thể yêu cầu chủ sở hữu cổ phiếu đăng thông báo về việc cổ phiếu bị mất, bị cháy hoặc bị tiêu hủy dưới hình thức khác và sau mười lăm ngày, kể từ ngày đăng thông báo sẽ đề nghị công ty cấp cổ phiếu mới. Người sở hữu cổ phần phổ thông sẽ được quyền hưởng cổ tức, quyền mua cổ phiếu mới, quyền bỏ phiếu. Pháp Luật Doanh nghiệp hiện hành quy định cổ phiếu ưu đãi gồm cổ phiếu ưu đãi cổ tức, cổ phiếu ưu đãi biểu quyết và cổ phiếu ưu đãi hoàn lại.

Trái phiếu là một loại chứng khoán quy định nghĩa vụ của người phát hành, người vay tiền phải trả cho người nắm giữ chứng khoán, người cho vay một khoản tiền xác định, thường là trong những khoảng thời gian cụ thể và phải hoàn trả khoản vay ban đầu khi nó đáo hạn¹⁷. Luật Chứng khoán Việt Nam quy định: Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành¹⁸. Trái phiếu có những đặc trưng cơ bản sau đây¹⁹:

Thứ nhất, về người phát hành là hai chủ thể Chính phủ và công ty. Chính phủ được coi là người phát hành đáng tin cậy nhất do có được những điều kiện bảo đảm cao nhất cho việc hoàn trả gốc và trả lãi. Còn trong khu vực công ty thì người phát hành có nhiều loại, mỗi loại có khả năng khác nhau trong việc đáp ứng các nghĩa vụ đã thỏa thuận với người cho vay. Nói cách khác, có thể rủi ro thanh khoản của trái phiếu chính phủ bằng 0, còn các trái phiếu công ty khác nhau có độ rủi ro thanh toán khác nhau. Ngoài rủi ro thanh toán, trái phiếu chính phủ vẫn phải chịu các rủi ro khác giống như bất kỳ một trái phiếu công ty nào khác như rủi ro lãi suất, rủi ro lạm phát...

Thứ hai, về thời hạn. Thời hạn của trái phiếu là số năm mà theo đó người phát hành hứa hẹn đáp ứng những điều kiện của nghĩa vụ. Thời hạn của trái phiếu là một ngày chấm dứt sự tồn tại của khoản nợ, người phát hành sẽ thu hồi trái phiếu bằng cách hoàn trả khoản vay gốc. Nhìn chung thời hạn của trái phiếu thường là trên 01 năm. Việc xác định thời gian đáo hạn của trái phiếu có ý nghĩa quan trọng vì:

- Nó cho biết khoảng thời gian mà người nắm giữ trái phiếu có thể mong đợi nhận được các khoản thanh toán lãi định kỳ và cho kết số năm trước khi khoản gốc được hoàn trả toàn bộ.

- Lợi tức của một trái phiếu tùy thuộc vào thời hạn của nó.

- Giá của trái phiếu sẽ biến đổi qua quãng đời của nó khi lãi suất trên thị trường thay đổi – tính biến động của giá trái phiếu phụ thuộc vào thời gian đáo hạn của nó.

¹⁷ Đào Lê Minh (Chủ biên, 2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr. 82.

¹⁸ Khoản 3 Điều 6 Luật Chứng khoán 2006.

¹⁹ Đào Lê Minh (Chủ biên, 2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội, tr. 82-85.

2. Khái niệm, đặc điểm, phân loại thị trường chứng khoán

2.1. Khái niệm và đặc điểm của thị trường chứng khoán

Về mặt hình thức, thị trường chứng khoán là nơi diễn ra các hoạt động trao đổi, mua bán, chuyển nhượng các loại chứng khoán, qua đó thay đổi chủ thể nắm giữ chứng khoán. Dưới góc độ kinh tế vĩ mô, thị trường chứng khoán là một kênh huy động vốn cho nền kinh tế. Đối với nhà đầu tư, thị trường chứng khoán là một kênh đầu tư hấp dẫn, bên cạnh những lựa chọn khác như gửi tiền ngân hàng, kinh doanh bất động sản, ngoại tệ... Thị trường chứng khoán bao gồm thị trường tập trung và thị trường phi tập trung. Thị trường chứng khoán tập trung là Sở Giao dịch chứng khoán. Tại Sở Giao dịch chứng khoán, các giao dịch được tập trung tại một điểm, các lệnh được chuyển tới sàn giao dịch và tham gia vào quá trình ghép lệnh để hình thành nên giá giao dịch. Thị trường chứng khoán phi tập trung còn gọi là thị trường OTC. Trên thị trường này, các giao dịch được tiến hành qua mạng lưới các công ty chứng khoán phân tán trên phạm vi toàn quốc và được nối với nhau bằng mạng điện tử. Giá trên thị trường này được hình thành theo phương thức thỏa thuận²⁰.

Về bản chất, thị²¹:

- Thị trường chứng khoán là nơi tập trung và phân phối các nguồn tiết kiệm cho các chủ thể có nhu cầu sử dụng, nghĩa là chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh.

- Thị trường chứng khoán là định chế tài chính trực tiếp, cả chủ thể cung và cầu đều tham gia vào thị trường một cách trực tiếp.

Như vậy, thị trường chứng khoán thực chất là quá trình vận động của tư bản tiền tệ. Chứng khoán được giao dịch trên thị trường có thể đem lại thu nhập cho người sở hữu nó sau một thời gian nhất định và phụ thuộc vào giá cả của thị trường, nó là hình thức phát triển cao của nền sản xuất hàng hóa. Khác so với các loại thị trường hàng hóa thông thường khác, hàng hóa của thị trường chứng khoán là một loại hàng hóa đặc biệt,

²⁰ *Tạp chí Cộng sản*, “Hồ sơ sự kiện; Chủ đề thị trường chứng khoán”, số 15, ngày 10/07/2007, tr. 4.

²¹ Đào Lê Minh (Chủ biên, 2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, tr. 45-46.

là quyền sở hữu về tư bản. Có thể nói, bản chất của thị trường chứng khoán là thị trường thể hiện mối quan hệ giữa cung và cầu của vốn đầu tư mà ở đó, giá cả của chứng khoán chứa đựng thông tin về chi phí vốn hay giá cả của vốn đầu tư. Thị trường chứng khoán là hình thức phát triển bậc cao của nền sản xuất và lưu thông hàng hóa²².

Dưới góc độ khoa học pháp lý, thị trường chứng khoán được hiểu là *“Trung tâm giao dịch được hình thành một cách thuận lợi, dễ dàng tuân theo những quy tắc có giá trị bắt buộc đã được ấn định đối với những người tham gia. Thị trường chứng khoán không tham gia vào việc mua, bán chứng khoán; không ấn định giá cổ phiếu, không can thiệp vào hình thành giá cổ phiếu, nó chỉ bảo đảm cho việc đấu thầu hoặc mua, bán chứng khoán diễn ra đúng pháp luật, công khai và tránh lừa đảo, thị trường chứng khoán đóng vai trò như quan tòa để xử lý các kiện cáo trong việc mua, bán chứng khoán”*²³. Từ khái niệm thị trường chứng khoán chúng ta có thể rút ra những chức năng của thị trường chứng khoán như sau:

- Huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế.
- Cung cấp môi trường đầu tư cho công chúng.
- Tạo tính thanh khoản cho các chứng khoán.
- Đánh giá hoạt động của doanh nghiệp.
- Tạo môi trường giúp Chính phủ thực hiện chính sách kinh tế vĩ mô.

*Đặc điểm của thị trường chứng khoán*²⁴:

Thứ nhất, hàng hóa giao dịch trên thị trường là chứng khoán các loại và các dịch vụ về chứng khoán.

Thứ hai, thị trường chứng khoán có tính rủi ro cao và có ảnh hưởng mang tính dây chuyền.

Thứ ba, thị trường chứng khoán là loại thị trường có tính nhạy cảm cao trước các biến động về kinh tế, chính trị, xã hội, quân sự và an ninh trong nước cũng như trong khu vực và trên toàn thế giới.

²² Nguyễn Văn Nam, Nguyễn Đức Hiên (2003), *Những vấn đề cơ bản về phân tích và đầu tư chứng khoán* (Sách chuyên khảo), NXB Tài chính, Hà Nội, tr. 17.

²³ *Từ điển Luật học*, NXB Từ điển Bách khoa, Hà Nội, 1999, tr.465-466.

²⁴ Nguyễn Văn Tuyên (Chủ biên, 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Giáo dục, Hà Nội, tr. 12-13.

Thứ tư, thị trường chứng khoán vận hành theo một số nguyên tắc đặc thù, bao gồm²⁵:

- Tôn trọng quyền tự do mua, bán, kinh doanh và dịch vụ chứng khoán của tổ chức, cá nhân.
- Công bằng, công khai, minh bạch.
- Bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.
- Tự chịu trách nhiệm về rủi ro.

2.2. Phân loại thị trường chứng khoán

a) Căn cứ vào bản chất của các giao dịch diễn ra trên thị trường, có thể phân chia thị trường chứng khoán thành thị trường chứng khoán sơ cấp và thị trường chứng khoán thứ cấp.

Thị trường chứng khoán sơ cấp (còn gọi là thị trường phát hành chứng khoán) là nơi diễn ra các giao dịch phát hành chứng khoán. Thị trường này có sự tham gia trực tiếp của các tổ chức phát hành với các nhà đầu tư thông qua tổ chức trung là tổ chức bảo lãnh phát hành chứng nhằm mục đích tạo ra hàng hóa cho thị trường.

Thị trường chứng khoán thứ cấp (còn gọi là thị trường giao dịch chứng khoán) là nơi diễn ra các giao dịch mua bán chứng khoán đã phát hành. Dưới góc độ pháp lý, thị trường giao dịch chứng khoán là địa điểm hoặc hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch chứng khoán²⁶.

Trên thị trường này có sự tham gia của các chủ thể gồm nhà đầu tư (đóng vai trò là bên mua và bán). Các hoạt động của thị trường chứng khoán thứ cấp hướng tới mục tiêu luân chuyển chứng khoán giữa các nhà đầu tư nhằm thay đổi cơ cấu cổ đông hoặc thay đổi cơ cấu chủ nợ của tổ chức phát hành chưa không có tác dụng trực tiếp trong việc tăng vốn cho tổ chức phát hành chứng khoán.

b) Căn cứ vào cách thức tổ chức và hoạt động của thị trường, thị trường chứng khoán được chia thành thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung.

²⁵ Điều 5 Luật Chứng khoán năm 2019.

²⁶ Khoản 27 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

Thị trường chứng khoán tập trung là loại thị trường diễn ra các giao dịch mua bán chứng khoán đủ điều kiện niêm yết theo phương thức giao dịch tại sàn giao dịch chứng khoán thông qua nhà môi giới chứng khoán là thành viên của thị trường.

Thị trường chứng khoán phi tập trung (thị trường OTC) là loại thị trường diễn ra giao dịch chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết theo phương thức mua bán trực tiếp giữa các nhà đầu tư và hầu như không bắt buộc phải giao dịch thông qua các nhà môi giới, dù thực tế vẫn có sự tham gia của các công ty chứng khoán với tư cách là nhà tạo lập thị trường. Mặc dù cũng được được sự quản lý, kiểm soát của nhà nước nhưng cách thức và biện pháp kiểm soát có nhiều điểm khác biệt so với thị trường chứng khoán tập trung.

3. Chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

3.1. Nhà phát hành

Nhà phát hành là các tổ chức thực hiện việc huy động vốn thông qua thị trường chứng khoán, là người cung cấp hàng hóa cho thị trường. Nhà phát hành có thể là:

- Chính phủ và chính quyền địa phương là người phát hành trái phiếu chính phủ và trái phiếu địa phương.
- Tổ chức phát hành là nhà phát hành công cụ tài chính như trái phiếu, chứng chỉ thụ hưởng,... phục vụ cho hoạt động của họ.

3.2. Nhà đầu tư

Nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân Việt Nam và tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán²⁷. Nhà đầu tư chứng khoán cá nhân là những người có vốn nhàn rỗi tạm thời, tham gia mua bán trên thị trường chứng khoán với mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Khi tham gia đầu tư chứng khoán, nhà đầu tư cá nhân thường gặp nhiều rủi ro hơn nhà đầu tư tổ chức. Do vậy, để bảo đảm thành công trong hoạt động đầu tư, nhà đầu tư chứng khoán cá nhân phải tìm kiếm những hình thức đầu tư phù hợp với khả năng cũng như mức độ chấp nhận rủi ro của mình.

²⁷ Khoản 16 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

Nhà đầu tư tổ chức, hay còn gọi là các định chế đầu tư, thường xuyên mua, bán chứng khoán với số lượng lớn trên thị trường. Ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, tổ chức kinh doanh chứng khoán được coi là Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp²⁸.

3.3. Các tổ chức kinh doanh trên thị trường chứng khoán

Theo quy định của pháp luật hiện hành, những chủ thể sau đây được coi là tổ chức kinh doanh chứng khoán:

- Công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán được thực hiện một, một số hoặc toàn bộ nghiệp vụ kinh doanh sau đây: a) Môi giới chứng khoán; b) Tự doanh chứng khoán; c) Bảo lãnh phát hành chứng khoán; d) Tư vấn đầu tư chứng khoán. Ngoài nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán ở trên, công ty chứng khoán được nhận ủy thác quản lý tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân, cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính và các dịch vụ tài chính khác theo quy định của Bộ Tài chính. Công ty chứng khoán chỉ được phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán²⁹.

- Công ty quản lý quỹ. Công ty quản lý quỹ được thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh sau đây: a) Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán; b) Quản lý danh mục đầu tư chứng khoán; c) Tư vấn đầu tư chứng khoán. Ngoài các nghiệp vụ kinh doanh này, công ty quản lý quỹ được huy động và quản lý các quỹ đầu tư nước ngoài có mục tiêu đầu tư vào Việt Nam³⁰.

3.4. Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán³¹

- Cơ quan quản lý nhà nước. Ở Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan trực tiếp thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Sở Giao dịch chứng khoán. Sở Giao dịch chứng khoán tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho các chứng khoán đủ điều kiện niêm yết

²⁸ Khoản 11 Điều 6 Luật Chứng khoán 2006.

²⁹ Điều 60 Luật Chứng khoán sửa đổi 2010.

³⁰ Điều 61 Luật Chứng khoán sửa đổi 2010.

³¹ Đào Lê Minh (Chủ biên, 2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, tr. 49-56.

tại Sở Giao dịch chứng khoán; việc tổ chức thị trường giao dịch các loại chứng khoán khác theo quy định của Chính phủ³².

- Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán...

II. KHÁI NIỆM LUẬT CHỨNG KHOÁN

Luật Chứng khoán là tổng hợp những nguyên tắc, định hướng cơ bản của cơ chế hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán đã được thể chế hóa, là tổng hợp các quy phạm pháp luật điều chỉnh quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình chào bán, niêm yết và giao dịch chứng khoán trên lãnh thổ Việt Nam và các hoạt động liên quan đến chứng khoán của tổ chức cá nhân Việt Nam. Theo quy định của Luật Chứng khoán Việt Nam năm 2006 (sửa đổi năm 2010, 2019), “*Luật Chứng khoán 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 thị trường chứng khoán*”³³. Từ quy định này có thể xác định các quan hệ xã hội thuộc đối tượng điều chỉnh của Luật Chứng khoán như sau³⁴:

Thứ nhất, Các quan hệ xã hội phát sinh trong hoạt động chào bán chứng khoán.

Chào bán chứng khoán là hoạt động phức tạp, bao gồm nhiều nhóm, giai đoạn tiến hành các loại hành vi khác nhau để đảm bảo sao cho chứng khoán có thể đến tay người cần mua, là hoạt động có ý nghĩa “tạo hàng” cho thị trường chứng khoán thứ cấp. Nói khác đi, hoạt động chào bán chứng khoán là các quan hệ phát sinh trên thị trường sơ cấp giữa chủ thể phát hành và các chủ thể khác có liên quan. Có thể kể đến các quan hệ phát sinh trong hoạt động chào bán chứng khoán sau đây:

- Quan hệ giữa tổ chức phát hành với tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc định chế tài chính trung gian trong việc hỗ trợ phát hành như tư vấn phát hành hay bảo lãnh phát hành hay đại lý phát hành.

- Quan hệ giữa tổ chức phát hành với các tổ chức định mức tín nhiệm (nếu có).

³² Khoản 1 Điều 33 Luật Chứng khoán sửa đổi 2010, Điều 1, Điều 2, Điều 3 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung năm 2019.

³³ Điều 1 Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2010.

³⁴ Trường Đại học Luật Hà Nội, *Giáo trình Luật chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, 2008, tr. 23-32.

- Quan hệ giữa tổ chức phát hành với cơ quan quản lý nhà nước gắn với hoạt động phát hành chứng khoán: Đăng ký chào bán chứng khoán với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước; xin phép Ngân hàng Nhà nước nếu là các tổ chức tín dụng; thông báo với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nếu chào bán chứng khoán ở nước ngoài; xin phép Bộ Tài chính trong trường hợp luật định.

- Quan hệ giữa tổ chức phát hành với giới truyền thông và các chủ thể luật định trong quá trình công bố thông tin về quá trình chào bán.

- Quan hệ giữa tổ chức phát hành với nhà đầu tư.

Thứ hai, nhóm quan hệ phát sinh trong quá trình niêm yết chứng khoán.

Niem yết chứng khoán hiểu đơn giản là việc thực hiện các hoạt động cần thiết để một loại chứng khoán nhất định có thể công bố công khai trên thị trường có tổ chức và các đối tượng quan tâm có cơ sở tin cậy, thực hiện giao dịch chứng khoán các loại. Quá trình niêm yết chứng khoán được duy trì thông qua các quan hệ sau đây:

- Quan hệ giữa tổ chức đăng ký niêm yết với Sở Giao dịch chứng khoán hay trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Quan hệ giữa giữa tổ chức niêm yết với tổ chức niêm yết, tổ chức kiểm toán được chấp nhận, cá nhân ký báo cáo kiểm toán, báo cáo tài chính của tổ chức niêm yết.

- Quan hệ giữa tổ chức niêm yết với những người có liên quan và cổ đông lớn của công ty.

Thứ ba, nhóm quan hệ phát sinh trong quá trình giao dịch chứng khoán.

Giao dịch chứng khoán được thực hiện bởi các chủ thể kinh doanh chứng khoán hoặc bởi các nhà đầu tư đơn thuần hoặc bởi chính các tổ chức phát hành (khi thực hiện giao dịch liên quan đến cổ phiếu quỹ). Giao dịch chứng khoán có đặc điểm chung là đối tượng giao dịch là các chứng khoán đã được phát hành và giao dịch này chỉ được thực hiện trên thị trường chứng khoán thứ cấp. Các quan hệ trong quá trình giao dịch chứng khoán gồm:

- Quan hệ phát sinh giữa thành viên giao dịch với Sở Giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Quan hệ phát sinh giữa tổ chức niêm yết, tổ chức tư vấn niêm yết với Sở Giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán đối với những chứng khoán mới niêm yết, đưa vào giao dịch.

- Quan hệ giữa đại diện giao dịch của công ty chứng khoán là thành viên của Sở Giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Quan hệ giữa khách hàng là nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc không chuyên nghiệp với công ty chứng khoán từ khâu đầu tiên đến khâu cuối cùng của quá trình giao dịch.

Thứ tư, nhóm quan hệ gắn với tổ chức thị trường, hoạt động của các mô hình hỗ trợ thị trường, bao gồm:

Một là, quan hệ phát sinh trên thị trường chứng khoán tập trung bao gồm các quan hệ sau đây:

- Quan hệ giữa tổ chức điều hành thị trường chứng khoán (Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán) với các tổ chức thành viên.

- Quan hệ giữa tổ chức điều hành thị trường chứng khoán với các tổ chức có nhu cầu niêm yết/niêm yết và giao dịch chứng khoán.

- Quan hệ giữa tổ chức điều hành thị trường chứng khoán với các tổ chức hỗ trợ thị trường như tổ chức lưu ký, trung tâm thanh toán bù trừ.

Hai là, quan hệ phát sinh trên thị trường chứng khoán phi tập trung do Hiệp hội kinh doanh chứng khoán quản lý bao gồm các quan hệ xã hội sau đây:

- Quan hệ giữa tổ chức thị trường (trung tâm giao dịch chứng khoán) với tổ chức có chứng khoán giao dịch.

- Quan hệ giữa tổ chức thị trường với công ty chứng khoán là thành viên.

- Quan hệ giữa tổ chức thị trường với nhà đầu tư có nhu cầu tham gia giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán phi tập trung.

- Quan hệ giữa nhà đầu tư chứng khoán với “nhà tạo lập thị trường”, với tổ chức có chứng khoán giao dịch (tùy theo loại giao dịch mà nhà đầu tư tham gia).

Bên cạnh quan hệ trên, với thị trường chứng khoán phi tập trung còn có quan hệ phát sinh trên thị trường tự do. Quan hệ giao dịch chứng

khoản này được áp dụng đối với tổ chức phát hành có quy mô nhỏ, không có nhu cầu thực hiện chào bán chứng khoán rộng rãi. Nếu so với yêu cầu điều chỉnh bằng pháp luật của các giao dịch trên thị trường tập trung hoặc thị trường phi tập trung thì pháp luật điều chỉnh quan hệ trên thị trường tập trung hoặc thị trường phi tập trung thì pháp luật điều chỉnh giao dịch trên thị trường này có độ “lỏng” hơn. Các quan hệ phổ biến trên bộ phận thị trường này có thể là:

- Quan hệ giữa nhà đầu tư khi giao dịch chứng khoán đã phát hành, không đăng ký giao dịch trên thị trường tập trung hay phi tập trung.

- Quan hệ giữa nhà đầu tư công ty chứng khoán tự do.

- Quan hệ giữa công ty chứng khoán với tổ chức có chứng khoán giao dịch trên thị trường tự do.

Với mục tiêu hỗ trợ đồng thời gián tiếp quản lý hoạt động thị trường, các tổ chức hỗ trợ này thường có các loại chứng khoán sau:

- Quan hệ giữa trung tâm lưu ký chứng khoán với các cơ quan quản lý có thẩm quyền.

- Quan hệ giữa trung tâm lưu ký chứng khoán với công ty chứng khoán thành viên, với công ty đại chúng...

- Quan hệ giữa tổ chức định mức tín nhiệm với tổ chức phát hành.

- Quan hệ giữa trung tâm thanh toán bù trừ với công ty chứng khoán, với nhà đầu tư.

Thứ năm, nhóm quan hệ gắn với hoạt động quản lý thị trường.

Hành vi quản lý nhà nước được thực hiện bởi cơ quan quản lý nhà nước chuyên ngành. Việc lựa chọn mô hình cơ quan quản lý chuyên ngành đối với thị trường chứng khoán có thể khác nhau ở các quốc gia trong từng thời kỳ; tuy nhiên, nội dung quản lý nhà nước và tính chất, phương thức quản lý và yêu cầu đặt ra đối với quá trình quản lý nhà nước ở các quốc gia đều có điểm tương đồng đáng kể. Bởi vậy, hoạt động quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán được thể hiện thông qua các quan hệ cơ bản sau đây:

- Quan hệ giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Quan hệ quản lý giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với Sở Giao dịch chứng khoán, các tổ chức hỗ trợ thị trường.

- Quan hệ quản lý giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với các chủ thể kinh doanh chứng khoán.

- Quan hệ quản lý giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với các tổ chức chào bán chứng khoán, công ty đại chúng, tổ chức niêm yết.

- Quan hệ quản lý giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với thị trường và công chúng đầu tư...

Bên cạnh quan hệ quản lý nhà nước, còn có quan hệ quản lý của Sở Giao dịch chứng khoán các quan hệ:

- Quan hệ quản lý giữa hiệp hội kinh doanh chứng khoán với các tổ chức thành viên.

- Quan hệ quản lý giữa Sở Giao dịch chứng khoán với các tổ chức thành viên.

- Quan hệ quản lý giữa Sở Giao dịch chứng khoán với các tổ chức niêm yết và các tổ chức có liên quan, tham gia vào quá trình hoạt động tại Sở Giao dịch chứng khoán.

Thứ sáu, nhóm quan hệ gắn với việc xử lý vi phạm và giải quyết tranh chấp trên thị trường

Để xử lý vi phạm trước hết cần xác định hành vi vi phạm. Có thể xác định các hành vi vi phạm là:

- Giao dịch nội gián.

- Thao túng thị trường.

- Lừa đảo chứng khoán.

- Không thực hiện hoặc thực hiện không đúng, không đầy đủ các quy định mà các chủ thể tham gia bắt buộc phải thực hiện.

III. NGUỒN CỦA PHÁP LUẬT CHỨNG KHOÁN

Quan hệ pháp luật về chứng khoán được hiểu là quan hệ xã hội phát sinh trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán được các quy phạm pháp Luật Chứng khoán điều chỉnh. Từ khái niệm quan hệ pháp Luật Chứng khoán chúng ta nhận thấy, quy phạm pháp Luật Chứng khoán là cơ

sở để điều chỉnh quan hệ xã hội phát sinh trong lĩnh vực chứng khoán.

Trong khoa học pháp lý, nguồn luật hiểu theo nghĩa rộng bao gồm tất cả các quy phạm pháp luật đã được nhà nước ban hành. Với cách tiếp cận này, khái niệm nguồn pháp Luật Chứng khoán giúp cho *nhà nghiên cứu* tìm hiểu hệ thống quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường có ý nghĩa rất lớn đối với việc tìm hiểu quá trình phát triển của pháp luật về thị trường chứng khoán, là cơ sở quan trọng cho việc giải thích những thay đổi của pháp luật chứng khoán, đồng thời tìm ra quy luật hình thành và phát triển của pháp Luật Chứng khoán phù hợp với từng điều kiện, hoàn cảnh cụ thể.

Theo nghĩa hẹp, nguồn của pháp luật Chứng khoán được hiểu là các văn bản quy phạm pháp luật đang có hiệu lực pháp luật dùng để điều chỉnh trực tiếp các quan hệ pháp Luật Chứng khoán đang diễn ra trên thị trường chứng khoán. Với cách tiếp cận này, khái niệm nguồn luật giúp cho *người áp dụng, sử dụng* pháp Luật Chứng khoán không lựa chọn quy phạm pháp Luật Chứng khoán đã hết hiệu lực pháp luật để điều chỉnh quan hệ pháp luật chứng khoán.

Với các cách tiếp cận trên, chúng ta có thể phân nhóm quy phạm pháp Luật Chứng khoán như sau:

Thứ nhất, Hiến pháp – đạo Luật gốc, Luật mẹ của mọi lĩnh vực pháp luật, trong đó chứa đựng các quy phạm mang tính nền tảng của thể chế kinh tế Việt Nam, trong đó có thị trường chứng khoán, nghĩa là, việc xây dựng pháp Luật Chứng khoán không được trái Hiến pháp.

Thứ hai, Luật Chứng khoán – đây là nguồn quan trọng nhất của pháp Luật Chứng khoán trong đó chứa đựng các quy phạm pháp luật điều chỉnh quan hệ xã hội phát sinh trong hoạt động chào bán chứng khoán, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán, dịch vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Thứ ba, các đạo luật khác có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán. Đây là nhóm các quy phạm pháp luật liên quan đến chứng khoán trong đó có thể kể đến các văn bản Luật sau:

- Bộ luật Dân sự 2005, trong đó có các quy định liên quan đến tài sản và quyền sở hữu, các quy định về hợp đồng và bảo đảm thực hiện

nghĩa vụ dân sự; các quy định về thừa kế, trong đó có thừa kế tài sản là chứng khoán và quan hệ pháp Luật Chứng khoán có yếu tố nước ngoài.

- Luật Doanh nghiệp 2005, trong đó chứa đựng quy định liên quan đến công ty cổ phần – chủ thể quan trọng trên thị trường chứng khoán với tư cách là chủ thể phát hành, cung ứng hàng hóa chủ yếu cho thị trường chứng khoán...

Thứ tư, các văn bản dưới luật, trong đó đặc biệt là các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Chứng khoán. Đây là cơ sở pháp lý được áp dụng trực tiếp để điều chỉnh các quan hệ xã hội phát sinh trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Thứ năm, cam kết quốc tế trong các Hiệp định thương mại song phương và đa phương mà Việt Nam là thành viên, trong đó đặc biệt là các cam kết liên quan đến dịch vụ chứng khoán trong cam kết khi gia nhập tổ chức thương mại thế giới.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Khái niệm và những đặc trưng cơ bản của chứng khoán.
2. Phân biệt các loại chứng khoán.
3. Mối quan hệ giữa thị trường chứng khoán và các loại thị trường tài chính khác.
4. Phân tích những điểm đặc thù trong phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán.
5. Trình bày những nội dung cơ bản của Luật Chứng khoán.

Chương 2

PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI QUÁT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động chào bán chứng khoán

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu về vốn là một đòi hỏi bức thiết trong hoạt động đầu tư kinh doanh và phát triển nền kinh tế. Thị trường chứng khoán đã trở thành một kênh dẫn vốn không thể thiếu trong nền kinh tế thị trường hiện nay ở các quốc gia. Huy động vốn thông qua hoạt động chào bán chứng khoán được xem là hoạt động chủ chốt của thị trường chứng khoán đã có lịch sử lâu đời.

Ở mức độ khái quát có thể hiểu chào bán chứng khoán là hoạt động phát hành chứng khoán để thu hút vốn nhằm thỏa mãn nhu cầu về vốn của chủ thể phát hành³⁵. Chào bán chứng khoán là khâu mở đầu cho các hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán. Nếu đợt phát hành dẫn đến việc đưa một loại chứng khoán của một tổ chức lần đầu tiên ra công chúng thì gọi là phát hành lần đầu ra công chúng. Nếu việc phát hành đó là việc phát hành bổ sung bởi các tổ chức đã có chứng khoán cùng loại lưu thông trên thị trường thì gọi là đợt phát hành chứng khoán bổ sung.

Xét dưới góc độ kinh tế, chào bán chứng khoán là giai đoạn đầu của hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán nhưng hàm chứa nhiều yếu tố dẫn đến rủi ro cho thị trường chứng khoán. Chào bán chứng khoán có thể đem lại một nguồn to lớn cho đầu tư phát triển kinh tế, nhưng nếu không được quản lý tốt với những mảnh khoe lừa đảo của nhà phát hành sẽ gây khủng hoảng cho thị trường chứng khoán, gây thiệt hại cho người đầu tư và thông qua đó ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế đất nước. Chính vì vậy, pháp luật các quốc gia đều quy định cụ thể những nội dung liên quan đến chào bán chứng khoán cũng như chủ thể phát hành chứng khoán. Năm 1933, để ngăn chặn và xử lý những gian dối của công ty phát hành chứng khoán Mỹ đã ban hành Luật về phát hành chứng

³⁵ Trường Đại học Luật Hà Nội (2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, tr. 49.

khoán, năm 1934 ban hành luật về giao dịch chứng khoán và thành lập cơ quan giám sát thi hành hai luật này.

Pháp luật Việt Nam quy định các điều kiện trình tự, thủ tục chặt chẽ về hoạt động chào bán chứng khoán. Theo Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán không đề cập đến thuật ngữ chào bán chứng khoán mà sử dụng thuật ngữ phát hành chứng khoán và được ghi nhận: *“Phát hành chứng khoán ra công chúng là việc chào bán một đợt chứng khoán có thể chuyển nhượng được thông qua tổ chức trung gian cho ít nhất 50 nhà đầu tư ngoài tổ chức phát hành”*. Tuy nhiên, trong văn bản này chỉ điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng của các công ty cổ phần, không điều chỉnh việc phát hành cổ phiếu của các doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa, việc phát hành chứng khoán của các tổ chức tín dụng, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần. Việc phát hành chứng khoán ra công chúng của các đối tượng này tuân theo Luật các tổ chức tín dụng, Nghị định số 38/2003/NĐ-CP của Chính phủ và Nghị định số 187/2004/NĐ-CP của Chính phủ với các quy định riêng về thủ tục, điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng.

Theo Luật Chứng khoán 2006 quy định tại Điều 6 khoản 12; Luật Chứng khoán năm 2019 Điều 4 khoản 19, khoản 20 thuật ngữ chào bán chứng khoán thay thế cho thuật ngữ “phát hành chứng khoán” của các văn bản trước đây, nhưng không có khái niệm về chào bán chứng khoán mà sử dụng thuật ngữ “chào bán chứng khoán ra công chúng” và “chào bán chứng khoán riêng lẻ”. Với sự ra đời của Luật Chứng khoán đã thống nhất điều chỉnh cả hoạt động phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng của các đối tượng và quy định trong văn bản hướng dẫn về điều kiện chào bán chứng khoán đối với doanh nghiệp Nhà nước, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần, doanh nghiệp mới thành lập thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc công nghệ cao về chào bán chứng khoán ra nước ngoài và các trường hợp cụ thể khác.

Đối với việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu của chính quyền địa phương hiện nay thuộc sự điều chỉnh của Luật Ngân sách, Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011

về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương, Luật Chứng khoán không điều chỉnh việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán quy định việc niêm yết, giao dịch trái phiếu Chính phủ trên Sở Giao dịch chứng khoán tuân theo quy định của Luật Chứng khoán. Luật Chứng khoán quy định việc niêm yết, giao dịch trái phiếu Chính phủ trên Sở Giao dịch chứng khoán phải tuân theo quy định của Luật Chứng khoán nhằm đảm bảo công bằng giữa các loại chứng khoán và để thị trường chứng khoán hoạt động an toàn, hiệu quả.

Chào bán chứng khoán có một số đặc trưng riêng khác với hoạt động chào bán giấy tờ có giá khác đó là:

Thứ nhất, đối tượng của hoạt động chào bán chứng khoán là các loại chứng khoán (được xem là hàng hóa đặc biệt³⁶).

Thứ hai, hoạt động chào bán chứng khoán chỉ diễn ra trên thị trường sơ cấp.

Thứ ba, trên thị trường người bán chứng khoán được xác định trước là các chủ thể phát hành chứng khoán: Chính phủ, chính quyền địa phương, các doanh nghiệp, quỹ đầu tư.

Thứ tư, chào bán chứng khoán là nơi tạo ra vốn cho nền kinh tế, chứng khoán đem lại vốn cho người phát hành.

Thứ năm, giá chứng khoán do người phát hành quyết định.

³⁶ Theo TS. Lê Vũ Nam, Khoa Luật, Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia thành phố Hồ Chí Minh trong bài viết “Điều chỉnh bằng pháp luật đối với hoạt động đầu tư chứng khoán” trên *Tạp chí Nghiên cứu lập pháp* số 210+211 tháng 1+2/2012 thì:

Một là, về mặt hình thức, chứng khoán có thể tồn tại dưới hình thức chứng chỉ vật chất, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử.

Hai là, về mặt nội dung, chứng khoán xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành. Các quyền và lợi ích hợp pháp đó rất phong phú và đa dạng, phụ thuộc vào loại chứng khoán phát hành;

Ba là, chứng khoán có tính giá trị. Giá trị của chứng khoán có thể tồn tại dưới các hình thức như: mệnh giá (par value), giá trị sổ sách (book value) và giá trị thị trường (market value).

Bốn là, chứng khoán có tính thanh khoản. Do chứng khoán là công cụ để đầu tư và không có chức năng tiêu dùng như hàng hóa thông thường nên khả năng chuyển đổi chứng thành tiền và ngược lại (tính thanh khoản) rất cao. Nhờ vậy mà hoạt động đầu tư có thể được tiến hành dễ dàng và sôi động.

2. Phương thức chào bán chứng khoán

Phương thức chào bán chứng khoán là cách thức mà nhà phát hành đưa chứng khoán đến với người đầu tư. Hay được hiểu là con đường dẫn chứng khoán đi từ nơi phát hành đến với chủ thể có nhu cầu sở hữu chứng khoán là phương pháp và hình thức thực hiện việc chào bán chứng khoán. Phù hợp với quy mô và nhu cầu vốn của các chủ thể phát hành chứng khoán, pháp luật các quốc gia quy định các hình thức phát hành chứng khoán phù hợp. Dựa vào các cách phân loại khác nhau mà có nhiều phương thức chào bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán.

- Căn cứ vào cách thức phân phối chứng khoán từ nơi phát hành đến tay nhà đầu tư được phân thành ba phương thức phát hành: Phương thức bán trực tiếp, phương thức phát hành thông qua đại lý, phát hành chứng khoán theo phương thức đấu thầu. Việc phân loại này giúp cho nhà phát hành lựa chọn hình thức chào bán chứng khoán phù hợp với khả năng của mình.

+ Phương thức bán trực tiếp. Theo phương thức này nhà phát hành tiến hành quảng cáo trên các phương tiện thông tin đại chúng để thu hút nhà đầu tư, sau đó các nhà đầu tư sẽ gửi phiếu đăng ký mua.

+ Phương thức phát hành thông qua đại lý. Theo phương thức này bên phát hành sẽ ký kết một hợp đồng đại lý với bên nhận đại lý (tổ chức phát hành ủy thác), trong đó bên nhận đại lý sẽ có một lượng chứng khoán của tổ chức phát hành ủy thác để bán ra công chúng trên thị trường sơ cấp. Tổ chức nhận đại lý phát hành có thể là công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm. Các chủ thể này bán chứng khoán trên cơ sở hợp đồng đã ký kết và được hưởng hoa hồng theo tỷ lệ thoả thuận trên tổng giá trị chứng khoán bán được.

+ Phát hành chứng khoán theo phương thức đấu thầu. Là hình thức phát hành chứng khoán có mức lãi suất được hình thành thông qua kết quả đấu thầu. Phát hành chứng khoán theo phương thức này tốn kém về chi phí đấu thầu nhưng mang lại hiệu quả cao cho đợt phát hành vì lượng chứng khoán phát hành sẽ bán gọn cho đơn vị trúng thầu do vậy tốc độ thu hút vốn sẽ rất nhanh chóng.

Căn cứ theo điều kiện phát hành có hai phương thức chào bán chứng khoán là chào bán chứng khoán riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng.

Chào bán chứng khoán riêng lẻ (*Private Placement*) còn được hiểu là hình thức “*bán sỉ*” chứng khoán (hay chào bán chứng khoán nội bộ), là hoạt động chào bán chứng khoán của chủ thể phát hành cho các khách hàng đặc biệt, thường là các nhà đầu tư có tổ chức và không bán rộng rãi ra công chúng đầu tư. Chứng khoán phát hành theo phương thức này không phải là đối tượng giao dịch tại Sở, Trung tâm giao dịch chứng khoán. Việc lựa chọn hình thức phát hành chứng khoán riêng lẻ có thể các chủ thể không đủ điều kiện hoặc tiêu chuẩn để phát hành chứng khoán ra công chúng; hoặc lượng vốn mà nhà phát hành huy động ít (nếu phát hành ra công chúng thì chi phí trên mỗi đồng vốn huy động sẽ quá cao); hoặc có thể nhà phát hành muốn bán chứng khoán cho các khách hàng quen thuộc để duy trì quan hệ kinh doanh; hoặc nhà phát hành có thể cung cấp chứng khoán cho người lao động trong doanh nghiệp. Theo Điều 1 khoản 3 Luật Chứng khoán Việt Nam sửa đổi bổ sung năm 2010 thì “*Chào bán chứng khoán riêng lẻ là việc tổ chức chào bán chứng khoán cho dưới một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet*”. Theo quy định tại Khoản 20 Điều 4 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung năm 2019: “*Chào bán chứng khoán riêng lẻ là việc tổ chức chào bán chứng khoán theo phương thức: a. Chào bán cho dưới một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; b. Chỉ chào bán cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp*”.

Như vậy, có thể thấy chào bán chứng khoán riêng lẻ có một số đặc trưng sau:

Thứ nhất, có sự giới hạn về số lượng nhà đầu tư vì nếu số lượng lớn thì cuộc chào bán có khả năng phải đăng ký dưới hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng.

Thứ hai, tổ chức phát hành và bất kỳ tổ chức nào đại diện cho tổ chức phát hành phải thực hiện những hành vi cần thiết để đảm bảo rằng thông tin cần thiết về tổ chức phát hành và về chứng khoán sẽ chào bán đến với những người được chào bán và người mua là đầy đủ và chính xác.

Thứ ba, tính chuyên nghiệp của các nhà đầu tư. Tức là các nhà đầu tư được chào bán chứng khoán riêng lẻ phải có khả năng tiếp cận cùng loại thông tin về việc chào bán, có khả năng tự hiểu và tự đánh giá được những thông tin đó.

Chào bán chứng khoán ra công chúng còn được hiểu là hình thức “*bán lẻ*” chứng khoán, là việc mà chủ thể chào bán đưa chứng khoán ra đại bộ phận công chúng đầu tư. Tổng giá trị chứng khoán phát hành phải đạt mức độ nhất định³⁷. Do vậy, việc chào bán chứng khoán ra công chúng đòi hỏi các chủ thể phát hành phải thực hiện chế độ báo cáo, công bố thông tin công khai và chịu sự giám sát chặt chẽ.

Chào bán chứng khoán ra công chúng có một số đặc trưng sau:

Thứ nhất, việc chào bán chỉ được thực hiện sau khi chủ thể phát hành đã đăng ký chào bán với cơ quan nhà nước có thẩm quyền quản lý thị trường chứng khoán.

Thứ hai, việc chào bán thường được tiến hành thông qua tổ chức trung gian là các công ty bảo lãnh phát hành hoặc đại lý phát hành chứng khoán.

Thứ ba, việc chào bán thực hiện trên phạm vi lớn, thu hút số lượng lớn nhà đầu tư bỏ vốn để mua chứng khoán trong đợt phát hành.

Thứ tư, tổng giá trị chứng khoán đã chào bán thường phải đạt tới mức độ nhất định nhằm tập trung được lượng vốn lớn, giúp chủ thể phát hành thực hiện được dự án mở rộng quy mô kinh doanh hoặc đầu tư mới.

3. Chủ thể chào bán chứng khoán

Để bảo vệ thị trường và nhà đầu tư, pháp luật các quốc gia quy định cụ thể những chủ thể được phép tham gia phát hành chứng khoán cũng như các quyền và nghĩa vụ của các chủ thể đó.

- Chính phủ, Chính quyền địa phương: Phát hành trái phiếu nhằm huy động vốn cho ngân sách nhà nước hoặc huy động vốn cho chương trình, dự án đầu tư cụ thể thuộc phạm vi đầu tư của nhà nước. Các chứng khoán này thường là các trái phiếu được Chính phủ hoặc chính quyền địa phương đảm bảo thanh toán tiền gốc và tiền lãi.

³⁷ - Luật Chứng khoán Ba Lan năm 1997, “Giao dịch chứng khoán nơi công chúng là đề nghị chào bán hoặc việc bán chứng khoán được phát hành theo đợt thông qua các phương tiện thông tin đại chúng hoặc hình thức khác nếu như việc chào bán nói trên nhằm mục đích bán cho hơn 300 người hoặc cho người mua không được nêu rõ”.

- Luật Chứng khoán Bulgaria, “phát hành chứng khoán ra công chúng là việc chào bán để trao đổi chứng khoán hoặc đề nghị thực hiện việc đề nghị mua lại chứng khoán trong các trường hợp sau: (i) Tối thiểu 50 người; (ii) Một số người xác định bao gồm cả việc thông qua các phương tiện thông tin đại chúng”.

- Doanh nghiệp: Một số loại hình doanh nghiệp được pháp luật cho phép được phát hành chứng khoán để huy động vốn. Theo pháp luật Việt Nam (Luật Doanh nghiệp năm 2014) thì: Công ty trách nhiệm hữu hạn được phát hành trái phiếu; công ty cổ phần được phép phát hành các loại chứng khoán.

- Quỹ đầu tư: Quỹ đầu tư là những tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, được hình thành bằng vốn góp của các nhà đầu tư để tiến hành đầu tư vào chứng khoán và các loại hình đầu tư khác. Mục đích thành lập quỹ đầu tư là tập hợp và thu hút những nhà đầu tư nhỏ, lẻ tham gia kinh doanh. Quỹ đầu tư vừa đóng vai trò là tổ chức phát hành bằng việc phát hành ra các chứng khoán như chứng chỉ quỹ đầu tư; vừa đóng vai trò là tổ chức đầu tư, kinh doanh các loại chứng khoán.

4. Vai trò của hoạt động chào bán chứng khoán

Chào bán chứng khoán có vai trò quan trọng không chỉ với chủ thể chào bán mà còn đối với cả nền kinh tế nói chung.

Đối với chủ thể chào bán:

- Đối với Chính phủ thì việc chào bán chứng khoán có khả năng giúp Chính phủ thu hút được nguồn vốn lớn, thường là để bù đắp thâm hụt ngân sách và thực hiện các dự án xây dựng hạ tầng cơ sở cho đất nước.

- Đối với các doanh nghiệp, chào bán chứng khoán là kênh huy động vốn rất quan trọng, giúp các doanh nghiệp giải quyết được những khó khăn về vốn mà không bị phụ thuộc quá nhiều vào vốn tín dụng ngân hàng, tiết kiệm được chi phí. Hơn nữa, chào bán chứng khoán có khả năng đem lại cho doanh nghiệp các nguồn vốn dài hạn và ổn định hơn so với nguồn vốn vay từ ngân hàng.

Ngoài ra, chào bán chứng khoán tạo môi trường cho doanh nghiệp gọi vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh hoặc tạo điều kiện cho Chính phủ giải quyết những vấn đề về vốn để điều hành ngân sách nhà nước.

Đối với nền kinh tế:

- Chào bán chứng khoán sẽ đem lại nguồn vốn cần thiết để thúc đẩy phát triển kinh tế – xã hội. Thông qua phát hành chứng khoán có thể thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước.

- Chào bán chứng khoán là quá trình tạo ra hàng hóa cho thị trường chứng khoán, là cơ sở quan trọng cho sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán.

- Chào bán chứng khoán là phương thức cơ bản để hình thành và phát triển công ty cổ phần, là phương thức để cổ phần hóa doanh nghiệp.

II. NỘI DUNG PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN

1. Pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ

1.1. Chủ thể thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ

Theo quy định Điều 3 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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 chủ thể được thực hiện chào bán chứng khoán riêng lẻ và Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 4/12/2018 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp bao gồm:

- Công ty cổ phần được thành lập và hoạt động theo Luật Doanh nghiệp và các văn bản pháp luật liên quan.

- Công ty trách nhiệm hữu hạn (đối với cổ phiếu là trường hợp chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi thành công ty cổ phần).

Chủ thể thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ được thực hiện dưới hình thức pháp hành cổ phiếu riêng lẻ³⁸ hoặc trái phiếu riêng lẻ³⁹.

1.2. Điều kiện và trình tự thủ tục chào bán chứng khoán riêng lẻ

1.2.1. Điều kiện và thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ

a. Điều kiện chào bán cổ phiếu riêng lẻ

Trước khi có Nghị định số 01/2010/NĐ-CP ngày 04/01/2010, Chính phủ ban hành về chào bán cổ phần riêng lẻ hoạt động chào bán cổ

³⁸ Chịu sự điều chỉnh của luật chứng khoán và 3 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

³⁹ Chịu sự điều chỉnh của Luật chứng khoán và Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

phần riêng lẻ được điều chỉnh rải rác trong các quy định của Luật Doanh nghiệp và các văn bản hướng dẫn thi hành.

Nghị định số 01/2010/NĐ-CP ngày 04/01/2010 của Chính phủ về chào bán cổ phần riêng lẻ ra đời bước đầu ghi nhận và quy định hệ thống về hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ. Theo quy định Khoản 1 Điều 4 Nghị định số 01/2010/NĐ-CP ngày 04/01/2010 của Chính phủ về chào bán cổ phần riêng lẻ *“Chào bán cổ phần riêng lẻ là việc chào bán cổ phần hoặc quyền mua cổ phần trực tiếp và không sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng cho một trong các đối tượng sau:*

- a) Các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;*
- b) Dưới 100 nhà đầu tư không phải nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp”.*

Tuy nhiên, Nghị định này ra đời có nhiều hạn chế, theo khái niệm tại khoản 1 Điều 4 nói trên lấy số lượng nhà đầu tư để định nghĩa chào bán cổ phần riêng lẻ đã không thể hiện được hết bản chất của hoạt động này, thủ tục đăng ký và chào bán cổ phần riêng lẻ theo nghị định phức tạp. Việc thực hiện hoạt động chào bán riêng lẻ thường xuất phát từ những lý do là: 1) Doanh nghiệp nhỏ không đáp ứng điều kiện chào bán chứng khoán theo luật chứng khoán; 2) Doanh nghiệp chỉ cần huy động một lượng vốn nhỏ; 3) Công ty tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành thêm cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu hoặc cho các đối tác chiến lược; 4) Việc chào bán cổ phần riêng lẻ chỉ nhằm một mục đích nhất định của công ty, do vậy thường đòi hỏi thủ tục đơn giản và chi phí thấp. Theo quy định của Điều 8, Nghị định số 01/2010/NĐ-CP của Chính phủ ngày 04/1/2010 về chào bán cổ phần riêng lẻ thì các chủ thể gồm các công ty cổ phần được thành lập theo pháp luật Việt Nam phải đáp ứng các điều kiện cụ thể mà pháp luật đã đặt ra để được tiến hành chào bán cổ phần riêng lẻ, bao gồm: (i) Có quyết định thông qua phương án chào bán cổ phần riêng lẻ và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; (ii) Phương án chào bán phải xác định rõ đối tượng và số lượng nhà đầu tư được chào bán dưới 100 nhà đầu tư và hạn chế chuyển nhượng cổ phần tối thiểu trong vòng 01 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán; (ii) Có hồ sơ đăng ký chào bán cổ phần riêng lẻ; (iv) Các đợt chào bán riêng lẻ phải cách nhau ít nhất sáu tháng; (v) Đảm bảo tuân thủ các quy

định về tỷ lệ góp vốn, hình thức đầu tư, trong trường hợp có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài.

Quy định về điều kiện chào bán cổ phần riêng lẻ đối với công ty cổ phần theo Nghị định số 01/2010/NĐ-CP còn có những điểm bất cập, một số chỗ còn trái với tinh thần của Luật Doanh nghiệp, cụ thể là:

Thứ nhất, đối với điều kiện về việc buộc công ty cổ phần khi tiến hành chào bán cổ phần riêng lẻ phải có phương án sử dụng nguồn vốn thu được từ đợt chào bán. Tuy nhiên, nội dung của phương án này chưa được xác định trong Nghị định, có nghĩa là việc nhận diện ra phương án này còn chưa được pháp luật đề cập tới.

Thứ hai, khi quy định về việc hạn chế chuyển nhượng cổ phần sau đợt chào bán như một điều kiện đối với các nhà đầu tư tối thiểu trong vòng 1 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán (khoản 2 Điều 8, Nghị định số 01/2010/NĐ-CP), đồng thời với việc yêu cầu công ty cổ phần trở thành các công ty đại chúng do việc chào bán riêng lẻ, trong thời gian thực hiện đăng ký công ty đại chúng, công ty cổ phần không được phép chứng nhận chuyển nhượng cổ phần (Khoản 2, Điều 12, Nghị định 01/2010/NĐ-CP). Nghị định số 01/2010/NĐ-CP đã vi phạm các quy định có tính nguyên tắc trong Luật Doanh nghiệp 2005. Cụ thể là, tại khoản 5, Điều 84 của Luật Doanh nghiệp 2005, pháp luật cho phép cổ đông được tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác trừ trường hợp đối với cổ phần ưu đãi biểu quyết và cổ phần phổ thông do cổ đông sáng lập nắm giữ trong 3 năm đầu tiên kể từ khi công ty cổ phần được cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh (trừ trường hợp Đại hội đồng cổ đông cho phép)⁴⁰.

Theo quy định tại Khoản 12a Điều 6 Luật Chứng khoán sửa đổi 2010: *“Chào bán chứng khoán riêng lẻ là việc tổ chức chào bán chứng khoán cho dưới một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc Internet”*. Khoản 20 Điều 4 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung 2019:

⁴⁰ Một vài ý kiến về Nghị định số 01/NĐ-CP/2010 ngày 04/01/2010 của Chính phủ về chào bán cổ phần riêng lẻ - Ý kiến của TS. Vũ Đăng Hải Yến, Trường Đại học Luật Hà Nội. <http://www.vibonline.com.vn/Forum/TopicDetail.aspx?TopicID=3889>

“Chào bán chứng khoán riêng lẻ là việc tổ chức chào bán chứng khoán dưới các phương thức a. Chào bán cho dưới một trăm nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; b. Chỉ chào bán cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp”.

Quy định về việc chào bán cổ phần riêng lẻ với điều kiện:

Đối với công ty cổ phần chưa đại chúng:

Chào bán chứng khoán riêng lẻ của tổ chức phát hành không phải là công ty đại chúng thực hiện theo quy định của Luật Doanh nghiệp và quy định khác của pháp luật có liên quan. Đối với chào bán cổ phần riêng lẻ:

- Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán;

- Đáp ứng các điều kiện khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành trong trường hợp tổ chức phát hành là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ngành, nghề kinh doanh có điều kiện.

Đối với công ty TNHH chuyển đổi thành công ty cổ phần:

- Có quyết định của chủ sở hữu hoặc Hội đồng thành viên thông qua đề án chào bán cổ phiếu riêng lẻ để chuyển đổi.

- Đáp ứng các điều kiện khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành trong trường hợp tổ chức phát hành là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực ngành, nghề kinh doanh có điều kiện.

Đối với công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán:

- Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành và sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán; xác định rõ tiêu chí, số lượng nhà đầu tư.

- Đối tượng tham gia đợt chào bán chỉ bao gồm nhà đầu tư chiến lược, nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.

- Việc chuyển nhượng cổ phiếu chào bán riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi chào bán riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền chào bán riêng lẻ bị hạn chế tối thiểu là 03 năm đối với nhà đầu tư chiến lược và tối thiểu là 01 năm đối với nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán, trừ trường hợp chuyển nhượng giữa các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hoặc thực hiện theo bản án, quyết định của Tòa án đã có hiệu lực pháp luật, quyết định của Trọng tài hoặc thừa kế theo quy định của pháp luật.

- Các đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ, trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ, trái phiếu kèm chứng quyền riêng lẻ phải cách nhau ít nhất 06 tháng kể từ ngày kết thúc đợt chào bán gần nhất.

- Việc chào bán cổ phiếu, chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu, thực hiện chứng quyền phải đáp ứng quy định về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định của pháp luật⁴¹.

Trên cơ sở đó, hồ sơ chào bán cổ phần riêng lẻ được quy định đối với từng loại chủ thể chào bán:

Đối với Công ty cổ phần chưa đại chúng, hồ sơ chào bán cổ phiếu riêng lẻ bao gồm:

- Giấy đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ theo mẫu.
- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án chào bán và phương án sử dụng số tiền thu được từ đợt chào bán.
- Quyết định của Hội đồng quản trị thông qua tiêu chí và danh sách lựa chọn đối tượng được chào bán trong trường hợp được Đại hội đồng cổ đông ủy quyền.

- Tài liệu cung cấp thông tin về đợt chào bán cho nhà đầu tư (nếu có).

- Tài liệu chứng minh đáp ứng tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài và tuân thủ quy định về hình thức đầu tư trong trường hợp chào bán cho nhà đầu tư nước ngoài.

Đối với công ty đại chúng hồ sơ chào bán cổ phiếu riêng lẻ bao gồm:

- Giấy đăng ký công ty đại chúng.
- Điều lệ công ty.
- Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp.
- Bản công bố thông tin về công ty đại chúng bao gồm thông tin tóm tắt về mô hình tổ chức bộ máy, hoạt động kinh doanh, bộ máy quản lý, cơ cấu cổ đông, tài sản, tình hình tài chính và các thông tin khác.
- Báo cáo tài chính năm gần nhất của công ty cổ phần được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập. Trường hợp công ty tăng vốn điều lệ sau thời điểm kết thúc kỳ kế toán năm gần nhất, công ty phải bổ sung báo cáo tài chính kỳ gần nhất được kiểm toán.

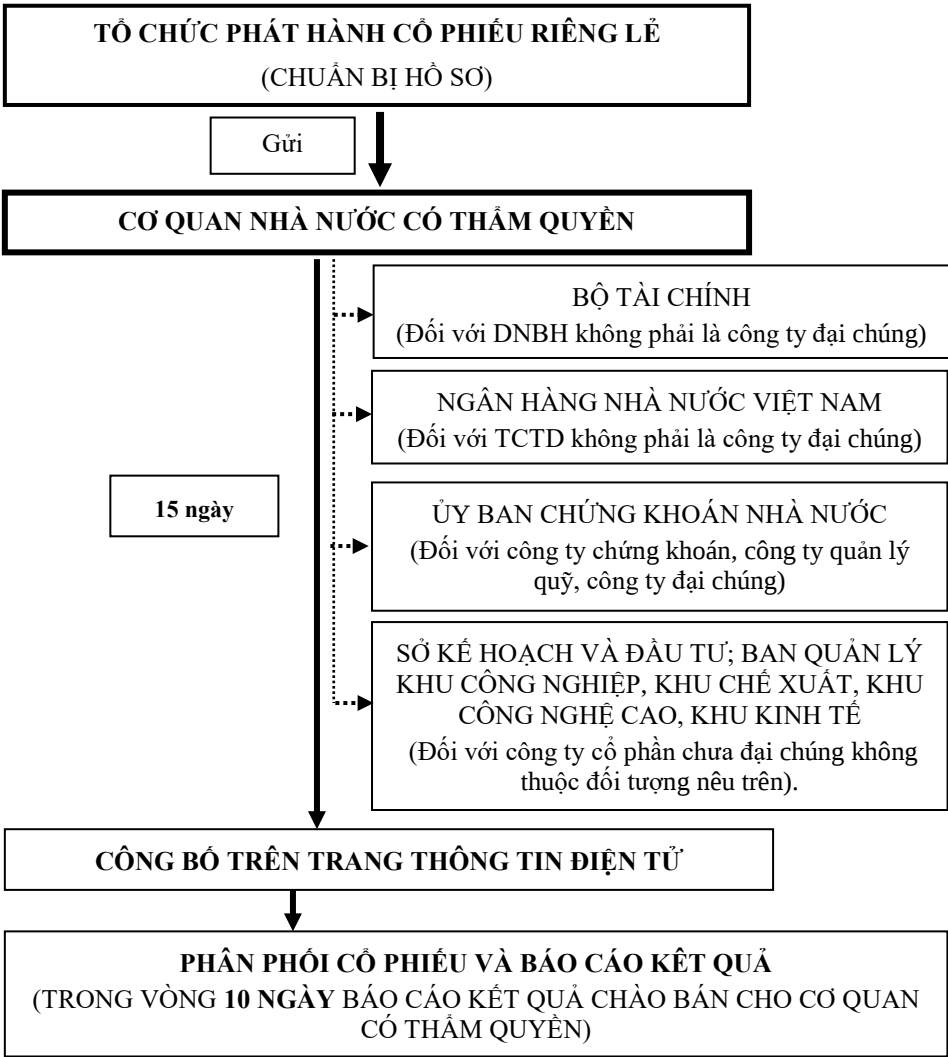
- Danh sách cổ đông⁴².

⁴¹ Điều 31, Khoản 1 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung năm 2019.

⁴² Điều 33 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung năm 2019.

b. Thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ

Thủ tục chào bán cổ phiếu riêng lẻ được thực hiện theo quy trình:



1.2.2. Điều kiện và thủ tục chào bán trái phiếu riêng lẻ

a) Điều kiện chào bán trái phiếu riêng lẻ

Phát hành trái phiếu riêng lẻ là phát hành trái phiếu cho dưới một trăm (100) nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp và không sử dụng phương tiện thông tin đại chúng hoặc internet.

Việc phát hành trái phiếu riêng lẻ nhằm thực hiện các chương trình, dự án đầu tư của doanh nghiệp; hoặc tăng quy mô vốn hoạt động của doanh

nghiệp; hoặc cơ cấu lại các khoản nợ của doanh nghiệp có thể phát hành trong nước hoặc ra thị trường quốc tế.

Điều kiện phát hành trái phiếu trong nước:

- Đối với trái phiếu không chuyển đổi⁴³, việc phát hành loại trái phiếu này phải thỏa mãn những điều kiện⁴⁴:

i) Doanh nghiệp có thời gian hoạt động tối thiểu là một (01) năm kể từ ngày doanh nghiệp chính thức đi vào hoạt động.

ii) Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của năm liền kề trước năm phát hành phải có lãi theo báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Kiểm toán Nhà nước hoặc tổ chức kiểm toán độc lập được phép hoạt động hợp pháp tại Việt Nam. Báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần. Trường hợp doanh nghiệp phát hành trái phiếu trước ngày 01/4 hàng năm chưa có báo cáo tài chính năm của năm liền kề được kiểm toán thì phải có:

- Báo cáo tài chính được kiểm toán của năm trước năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi.

- Báo cáo tài chính quý gần nhất với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được kiểm toán (nếu có).

- Báo cáo tài chính của năm liền kề với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh có lãi được Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc Chủ tịch công ty phê duyệt theo Điều lệ hoạt động của công ty.

iii) Đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn và các hạn chế khác về đảm bảo an toàn trong hoạt động đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện quy định tại pháp luật chuyên ngành.

iv) Có phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận quy định.

⁴³ Trái phiếu không chuyển đổi: là trái phiếu có bảo đảm hoặc trái phiếu không có bảo đảm, trái phiếu kèm theo chứng quyền hoặc trái phiếu không kèm theo chứng quyền; (khoản 7a Điều 6 Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 Về phát hành trái phiếu doanh nghiệp).

⁴⁴ Điều 10, Điều 11 Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 Về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

- Đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi⁴⁵ hoặc trái phiếu kèm chứng quyền, doanh nghiệp phát hành ngoài việc đáp ứng các điều kiện quy định trên còn phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Thuộc đối tượng được phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền.

- Đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam theo quy định của pháp luật hiện hành.

- Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu (06) tháng.

Doanh nghiệp phát hành phải xây dựng phương án phát hành trái phiếu trình cấp có thẩm quyền phê duyệt, chấp thuận theo quy định pháp luật để làm cơ sở cho việc phát hành trái phiếu và công bố cho các đối tượng mua trái phiếu. Phương án phát hành trái phiếu phải bao gồm các nội dung cơ bản sau:

- Thông tin chung về ngành nghề, lĩnh vực kinh doanh, tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- Mục đích phát hành trái phiếu và phương án sử dụng vốn phát hành trái phiếu.

- Khối lượng, loại hình, kỳ hạn, lãi suất danh nghĩa trái phiếu dự kiến phát hành.

- Tỷ lệ chuyển đổi, thời hạn chuyển đổi, giá chuyển đổi và biên độ biến động giá cổ phiếu (nếu có) đối với phát hành trái phiếu chuyển đổi; giá và thời điểm thực hiện mua cổ phiếu đối với phát hành trái phiếu kèm chứng quyền.

Phương thức phát hành trái phiếu và các tổ chức tham gia bảo lãnh phát hành, bảo lãnh thanh toán, đại lý phát hành, đại lý thanh toán gốc, lãi trái phiếu.

- Kế hoạch bố trí nguồn và phương thức thanh toán gốc, lãi trái phiếu.

- Các cam kết khác đối với chủ sở hữu trái phiếu.

⁴⁵ Trái phiếu chuyển đổi: là trái phiếu có bảo đảm hoặc trái phiếu không có bảo đảm, trái phiếu kèm theo chứng quyền hoặc trái phiếu không kèm theo chứng quyền. (Điều 6 khoản 7b Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp).

- Trái phiếu chuyển đổi là trái phiếu có bảo đảm hoặc trái phiếu không có bảo đảm, trái phiếu kèm theo chứng quyền hoặc trái phiếu không kèm theo chứng quyền; (Điều 5 khoản 2 Nghị định số 90/2011/NĐ-CP ngày 14/10/2011 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp).

Điều kiện phát hành trái phiếu ra thị trường quốc tế:

- Đối với trái phiếu không chuyển đổi:

i) Doanh nghiệp phát hành có thời gian hoạt động tối thiểu là ba (03) năm kể từ ngày chính thức đi vào hoạt động.

ii) Kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của ba (03) năm liên tiếp liền kề trước năm phát hành phải có lãi theo báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Kiểm toán Nhà nước hoặc tổ chức kiểm toán độc lập được phép hoạt động hợp pháp ở Việt Nam. Báo cáo tài chính được kiểm toán của doanh nghiệp phát hành trong 3 năm liên tiếp liền kề trước năm phát hành phải là báo cáo kiểm toán nêu ý kiến chấp nhận toàn phần.

iii) Đáp ứng yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn và các hạn chế khác về đảm bảo an toàn trong hoạt động đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện quy định tại pháp luật chuyên ngành.

iv) Trị giá phát hành trái phiếu quốc tế phải được Ngân hàng Nhà nước xác nhận thuộc tổng hạn mức vay thương mại nước ngoài hàng năm được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.

v) Đáp ứng yêu cầu của thị trường quốc tế về hệ số tín nhiệm để phát hành trái phiếu. Riêng đối với doanh nghiệp nhà nước phải đảm bảo có hệ số tín nhiệm tối thiểu bằng hệ số tín nhiệm quốc gia.

vi) Phương án phát hành trái phiếu được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt và chấp thuận quy định tại Điều 14 và Điều 19 Nghị định số 163/2018/NĐ-CP.

vii) Doanh nghiệp phát hành đã hoàn chỉnh hồ sơ phát hành theo đúng luật pháp của thị trường phát hành áp dụng cho từng đợt, từng hình thức phát hành.

- Đối với trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền:

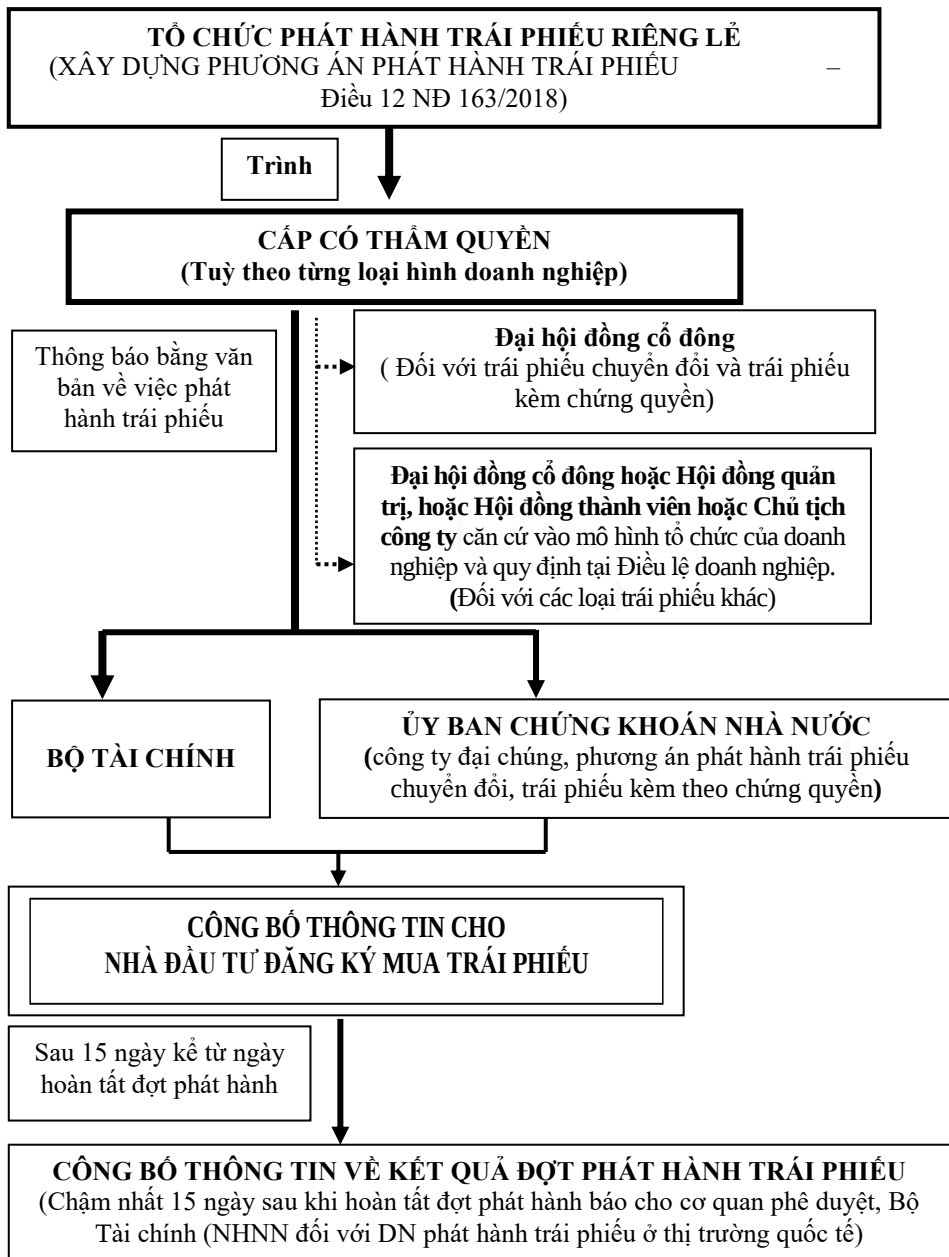
Doanh nghiệp phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền ngoài việc đáp ứng các điều kiện quy định tại khoản 1 Điều này còn phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Thuộc đối tượng được phát hành trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm theo chứng quyền.

- Đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam theo quy định của pháp luật hiện hành.

- Các đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi phải cách nhau ít nhất sáu (06) tháng.

b. Thủ tục chào bán trái phiếu riêng lẻ



2. Pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Chào bán chứng khoán ra công chúng là hình thức phát hành rộng rãi các chứng khoán, có thể chuyển nhượng cho công chúng với các điều kiện và thời gian như nhau. Việc phát hành chứng khoán ra công chúng

phải được cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán cấp giấy phép hoặc chấp nhận. Tổ chức phát hành chứng khoán ra công chúng phải thực hiện một chế độ báo cáo, công bố thông tin công khai và chịu sự quản lý, giám sát riêng theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Pháp luật của các quốc gia quy định các hình thức và điều kiện khác nhau về chào bán chứng khoán ra công chúng.

2.1. Chủ thể thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng

Chủ thể chào bán chứng khoán có thể xuất phát từ huy động vốn để hoạt động kinh doanh, cũng có thể để tăng quy mô vốn điều lệ nhằm khẳng định vị trí kinh doanh của mình hoặc đáp ứng yêu cầu vốn theo quy định của pháp luật... Theo quy định Luật Chứng khoán Việt Nam sửa đổi bổ sung năm 2010 và Luật Chứng khoán năm 2019 thì chủ thể chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm:

- Các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa. Các chủ thể chào bán cổ phiếu bao gồm: Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ là công ty mẹ của Tập đoàn kinh tế, Tổng công ty nhà nước; Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do Nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ là doanh nghiệp thuộc các Bộ, cơ quan ngang Bộ, cơ quan thuộc Chính phủ, Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương; Doanh nghiệp 100% vốn nhà nước chưa chuyển thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên.

- Chủ thể phát hành là công ty trách nhiệm hữu hạn chuyển đổi thành công ty cổ phần. Theo quy định của Luật Doanh nghiệp 2014, việc chuyển đổi công ty trách nhiệm hữu hạn thành công ty cổ phần được quy định như sau: “2. Công ty trách nhiệm hữu hạn có thể chuyển đổi thành công ty cổ phần theo phương thức sau: a) Chuyển đổi thành công ty cổ phần mà không huy động thêm người khác cùng góp vốn cổ phần, không bán cổ phần hiện có cho người khác; b) Chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp với chào bán chứng khoán ra công chúng; c) Chuyển đổi thành công ty cổ phần kết hợp với chào bán cổ phần cho ít hơn 100 nhà đầu tư đã xác định”. Công ty trách nhiệm hữu hạn muốn chuyển đổi thành công ty cổ phần có thể chọn một trong hai cách: Một là, công ty chỉ

cần tiến hành đăng ký lại doanh nghiệp, giữ nguyên vốn điều lệ, các thành viên hiện hữu sẽ trở thành các cổ đông và không huy động thêm cổ đông mới; *Hai là*, công ty tiến hành đăng ký lại doanh nghiệp, kèm theo việc chào bán cổ phiếu để huy động thêm vốn và cổ đông mới. Công ty trách nhiệm hữu hạn có thể chuyển đổi thành công ty cổ phần thông qua chào bán cổ phiếu ra công chúng hoặc chào bán cổ phiếu riêng lẻ.

- Chào bán chứng khoán của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần. Theo quy định tại Điều 4 Nghị định số 38/2003/NĐ-CP về việc chuyển đổi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần, doanh nghiệp được chuyển đổi theo các hình thức sau: i) Giữ nguyên giá trị doanh nghiệp và chủ đầu tư; ii) Chuyển nhượng một phần giá trị doanh nghiệp cho các cổ đông mới; iii) Giữ nguyên giá trị doanh nghiệp hoặc chuyển nhượng một phần vốn và phát hành thêm cổ phiếu để thu hút vốn đầu tư.

- Chủ thể phát hành chứng khoán là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty đại chúng có nhu cầu tăng vốn và được phép tăng vốn điều lệ.

2.2. Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng

2.2.1. Chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng

- Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để huy động vốn cho tổ chức phát hành.

- Chào bán chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng để thành lập quỹ đầu tư chứng khoán.

- Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để trở thành công ty đại chúng thông qua thay đổi cơ cấu sở hữu nhưng không làm tăng vốn điều lệ của tổ chức phát hành.

- Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng để thành lập doanh nghiệp thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng, lĩnh vực công nghệ cao, hoặc thành lập tổ chức tín dụng cổ phần.

- Chào bán hợp đồng góp vốn đầu tư ra công chúng.

2.2.2. Chào bán thêm chứng khoán ra công chúng

- Công ty đại chúng chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng hoặc phát hành quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ.

- Công ty quản lý quỹ chào bán thêm chứng chỉ quỹ ra công chúng để tăng vốn điều lệ của Quỹ đầu tư.

2.2.3. Các hình thức chào bán khác

- Cổ đông lớn⁴⁶ bán phần vốn sở hữu trong các công ty đại chúng ra công chúng;

- Công ty đại chúng chào bán trái phiếu và các loại chứng khoán khác ra công chúng.

2.3. Điều kiện và thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng

2.3.1. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

a. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng⁴⁷

- Điều kiện về vốn: Doanh nghiệp chào bán cổ phiếu ra công chúng phải có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

- Điều kiện về tính hiệu quả: Doanh nghiệp chào bán cổ phiếu ra công chúng phải hoạt động kinh doanh có lãi, nghĩa là hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán.

- Điều kiện về tính khả thi:

+ Doanh nghiệp chào bán cổ phiếu phải có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

+ Công ty đại chúng đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải cam kết đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường có tổ chức trong thời hạn một năm, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

⁴⁶ Cổ đông lớn là cổ đông sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ năm phần trăm trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành.

⁴⁷ Điều 15 Luật Chứng khoán năm 2019.

b. Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng

Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng bao gồm⁴⁸:

- Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ mười tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm.

- Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua.

- Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

c. Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng

Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng bao gồm⁴⁹:

- Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu năm mươi tỷ đồng Việt Nam.

- Có phương án phát hành và phương án đầu tư số vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định của Luật Chứng khoán.

2.3.2. Thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng

a. Đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng

Tổ chức phát hành thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng phải đăng ký với UBCKNN. Việc đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải do tổ chức phát hành thực hiện, trừ các trường hợp Chủ sở hữu Nhà nước (bao gồm cả các Tập đoàn, Tổng Công ty Nhà nước) thực hiện bán phần vốn nhà nước nắm giữ ra công chúng và Cổ đông lớn chào bán phần vốn sở hữu trong các công ty đại chúng ra công chúng.

Sau khi đã đăng ký, tổ chức phát hành phải lập hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán tương ứng với từng loại chứng khoán. Cụ thể:

⁴⁸ Khoản 3 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019.

⁴⁹ Khoản 5 Điều 15 Luật Chứng khoán 2019.

Hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng gồm có:

- Giấy đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng.
- Bản cáo bạch⁵⁰.
- Điều lệ của tổ chức phát hành.
- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng vốn thu được và cam kết đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức.

- Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

Hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng gồm có:

- Giấy đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng.
- Bản cáo bạch.
- Điều lệ của tổ chức phát hành.
- Quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng.

- Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác.

- Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

Hồ sơ đăng ký chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng gồm có:

- Giấy đăng ký chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng.
- Bản cáo bạch.
- Dự thảo Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán.
- Hợp đồng giám sát giữa ngân hàng giám sát và công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

- Cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

Hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng phải kèm theo quyết định của Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên

⁵⁰ Bản cáo bạch là tài liệu hoặc dữ liệu điện tử công khai những thông tin chính xác, trung thực, khách quan liên quan đến việc chào bán hoặc niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành.

hoặc Chủ sở hữu công ty thông qua hồ sơ. Đối với việc chào bán chứng khoán ra công chúng của tổ chức tín dụng, hồ sơ phải có văn bản chấp thuận của Ngân hàng nhà nước Việt Nam. Trường hợp một phần hoặc toàn bộ hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng được tổ chức, cá nhân có liên quan xác nhận thì tổ chức phát hành phải gửi văn bản xác nhận của tổ chức, cá nhân đó cho UBCKNN. Các thông tin trong hồ sơ phải chính xác, trung thực, không gây hiểu nhầm và có đầy đủ những nội dung quan trọng ảnh hưởng đến việc quyết định của nhà đầu tư.

Tổ chức phát hành phải chịu trách nhiệm về tính chính xác, trung thực và đầy đủ của hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng. Tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và bất kỳ tổ chức, cá nhân nào xác nhận hồ sơ phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng⁵¹.

Trong thời gian hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng đang được xem xét, tổ chức phát hành có nghĩa vụ sửa đổi, bổ sung hồ sơ nếu phát hiện thông tin không chính xác hoặc bỏ sót nội dung quan trọng theo quy định phải có trong hồ sơ hoặc thấy cần thiết phải giải trình về vấn đề có thể gây hiểu nhầm.

Trong thời gian xem xét hồ sơ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có quyền yêu cầu tổ chức phát hành sửa đổi, bổ sung hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng để bảo đảm thông tin được công bố chính xác, trung thực, đầy đủ, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Sau khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng mà phát sinh thông tin quan trọng liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng thì trong thời hạn bảy ngày, tổ chức phát hành phải công bố thông tin phát sinh theo phương thức quy định tại khoản 3 Điều 20 của Luật này và thực hiện việc sửa đổi, bổ sung hồ sơ.

Văn bản sửa đổi, bổ sung gửi cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải có chữ ký của những người đã ký trong hồ sơ đăng ký chào bán

⁵¹ Điều 23 Luật Chứng khoán 2019.

chứng khoán ra công chúng hoặc của những người có cùng chức danh với những người đó. Thời hạn xem xét hồ sơ đối với các trường hợp quy định tại khoản 1 và khoản 2 Điều 18 Luật Chứng khoán được tính từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nhận được văn bản sửa đổi, bổ sung.

Pháp luật Việt Nam quy định các trường hợp sau đây không phải đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng⁵²:

- Chào bán trái phiếu của Chính phủ Việt Nam.
- Chào bán trái phiếu của tổ chức tài chính quốc tế được Chính phủ Việt Nam chấp thuận.
- Chào bán cổ phiếu ra công chúng của doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần.

- Việc bán chứng khoán theo bản án, quyết định của Tòa án hoặc việc bán chứng khoán của người quản lý hoặc người được nhận tài sản trong các trường hợp phá sản hoặc mất khả năng thanh toán.

2.4. Công bố thông tin và phân phối chứng khoán ra công chúng

- *Công bố thông tin trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng*⁵³

Trong thời gian Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức, cá nhân có liên quan chỉ được sử dụng trung thực và chính xác các thông tin trong Bản cáo bạch đã gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để thăm dò thị trường, trong đó phải nêu rõ các thông tin về ngày phát hành và giá bán chứng khoán là thông tin dự kiến. Việc thăm dò thị trường không được thực hiện trên phương tiện thông tin đại chúng.

- *Phân phối chứng khoán*⁵⁴

Việc phân phối chứng khoán chỉ được thực hiện sau khi tổ chức phát hành bảo đảm người mua chứng khoán tiếp cận Bản cáo bạch trong hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng được công bố tại các

⁵² Khoản 2 Điều 16 Luật Chứng khoán 2019.

⁵³ Điều 24 Luật Chứng khoán 2019.

⁵⁴ Điều 26 Luật Chứng khoán 2019.

địa điểm ghi trong Bản thông báo phát hành. Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức đại lý phải phân phối chứng khoán công bằng, công khai và bảo đảm thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho nhà đầu tư tối thiểu là hai mươi ngày; thời hạn này phải được ghi trong Bản thông báo phát hành.

Trường hợp số lượng chứng khoán đăng ký mua vượt quá số lượng chứng khoán được phép phát hành thì tổ chức phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành phải phân phối hết số chứng khoán được phép phát hành cho nhà đầu tư tương ứng với tỷ lệ đăng ký mua của từng nhà đầu tư.

Tiền mua chứng khoán phải được chuyển vào tài khoản phong tỏa mở tại ngân hàng cho đến khi hoàn tất đợt chào bán và báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Tổ chức phát hành phải hoàn thành việc phân phối chứng khoán trong thời hạn chín mươi ngày, kể từ ngày Giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng có hiệu lực. Trường hợp tổ chức phát hành không thể hoàn thành việc phân phối chứng khoán ra công chúng trong thời hạn này, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét gia hạn việc phân phối chứng khoán nhưng tối đa không quá ba mươi ngày. Trường hợp đăng ký chào bán chứng khoán cho nhiều đợt thì khoảng cách giữa đợt chào bán sau với đợt chào bán trước không quá mười hai tháng.

Tổ chức phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành phải báo cáo kết quả đợt chào bán cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong thời hạn mười ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, kèm theo bản xác nhận của ngân hàng nơi mở tài khoản phong tỏa về số tiền thu được trong đợt chào bán.

Tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tổ chức đại lý phải chuyển giao chứng khoán hoặc giấy chứng nhận quyền sở hữu chứng khoán cho người mua trong thời hạn ba mươi ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

3. Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán của Chính phủ và Chính quyền địa phương

3.1. Chủ thể chào bán chứng khoán của Chính phủ và Chính quyền địa phương

Nhằm mục tiêu huy động vốn đầu tư phát triển kinh tế - xã hội thuộc nhiệm vụ chi của ngân sách trung ương và địa phương theo quy định của

Luật Ngân sách nhà nước; bù đắp thiếu hụt tạm thời của ngân sách nhà nước từ vay trái phiếu ngắn hạn; cơ cấu lại khoản nợ, danh mục nợ Chính phủ; cho doanh nghiệp, tổ chức tài chính, tín dụng, chính quyền địa phương vay lại theo quy định của pháp luật; các mục đích khác nhằm bảo đảm an ninh tài chính quốc gia; để đầu tư cho chương trình, dự án đầu tư được Quốc hội hoặc Thủ tướng Chính phủ quyết định chủ trương đầu tư, bao gồm cả phương án tái cơ cấu nợ của các chương trình, dự án này; chương trình, dự án ứng dụng công nghệ cao, dự án trong lĩnh vực năng lượng, khai thác, chế biến khoáng sản hoặc sản xuất hàng hóa, cung ứng dịch vụ xuất khẩu do Thủ tướng Chính phủ quyết định phù hợp với định hướng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước; chương trình, dự án thuộc lĩnh vực, địa bàn được nhà nước khuyến khích đầu tư theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ; chương trình tín dụng có mục tiêu của nhà nước do Ngân hàng Phát triển Việt Nam, Ngân hàng Chính sách Xã hội hoặc tổ chức tài chính, tín dụng thực hiện theo quyết định của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ do vậy việc huy động vốn thông qua hình thức phát hành trái phiếu được thực hiện bởi các chủ thể là:

- Bộ Tài chính: Là chủ thể phát hành trái phiếu Chính phủ. Bộ Tài chính ủy quyền cho Kho bạc Nhà nước tổ chức phát hành trái phiếu.

- Doanh nghiệp, ngân hàng chính sách của nhà nước và tổ chức tài chính, tín dụng thuộc đối tượng được cấp bảo lãnh Chính phủ theo quy định tại Điều 32 Luật Quản lý nợ công là chủ thể phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh.

- Ủy ban nhân dân cấp tỉnh là chủ thể phát hành trái phiếu chính quyền địa phương.

3.2. Pháp luật điều chỉnh đối với hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ

3.2.1. Khái niệm

Trái phiếu chính phủ là trái phiếu được phát hành bởi Chính phủ một quốc gia. Trái phiếu Chính phủ có thể được phát hành bằng đồng tiền nước đó hoặc ngoại tệ.

Trái phiếu Chính phủ Việt Nam là loại trái phiếu do Bộ Tài chính phát hành nhằm huy động vốn cho ngân sách nhà nước hoặc huy động

vốn cho chương trình, dự án đầu tư cụ thể thuộc phạm vi đầu tư của nhà nước⁵⁵.

3.2.2. Các loại trái phiếu Chính phủ

- Tín phiếu kho bạc là loại trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn 13 tuần, 26 tuần hoặc 52 tuần và đồng tiền phát hành là đồng Việt Nam. Các kỳ hạn khác của tín phiếu kho bạc do Bộ Tài chính quyết định tùy theo nhu cầu sử dụng vốn và tình hình thị trường nhưng không vượt quá 52 tuần.

- Trái phiếu kho bạc là loại trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn từ một (01) năm trở lên và đồng tiền phát hành là đồng tiền Việt Nam hoặc ngoại tệ tự do chuyển đổi.

- Công trái xây dựng Tổ quốc là loại trái phiếu Chính phủ có kỳ hạn từ một (01) năm trở lên, đồng tiền phát hành là đồng Việt Nam và được phát hành nhằm huy động nguồn vốn để đầu tư xây dựng những công trình quan trọng quốc gia và các công trình thiết yếu khác phục vụ sản xuất, đời sống, tạo cơ sở vật chất, kỹ thuật cho đất nước.

3.2.3. Phương thức phát hành trái phiếu

- Tín phiếu kho bạc được phát hành theo phương thức đấu thầu qua sổ giao dịch Ngân hàng Nhà nước Việt Nam hoặc phát hành trực tiếp cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam hướng dẫn về trình tự thủ tục phát hành tín phiếu kho bạc. Trường hợp phát hành trực tiếp tín phiếu kho bạc cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Tài chính thống nhất với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam để trình Thủ tướng Chính phủ xem xét, quyết định đối với từng đợt phát hành.

- Trái phiếu Chính phủ được phát hành theo các phương thức: Đấu thầu phát hành trái phiếu; bảo lãnh phát hành trái phiếu; đại lý phát hành trái phiếu; bán lẻ trái phiếu.

3.2.4. Đối tượng tham gia đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu

- Đối tượng tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc:

Thứ nhất, đối tượng tham gia đấu thầu tín phiếu kho bạc là các

⁵⁵ Xem Khoản 1 Điều 2 Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương.

ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính và các định chế tài chính khác.

Thứ hai, trường hợp các đối tượng trên không mua hết khối lượng tín phiếu kho bạc của đợt phát hành thì Ngân hàng Nhà nước Việt Nam được quyền mua một phần hoặc toàn bộ khối lượng tín phiếu còn lại phù hợp với mục tiêu điều hành chính sách tiền tệ trong từng thời kỳ sau khi thỏa thuận với Bộ Tài chính.

- Đối tượng tham gia đấu thầu, bảo lãnh, đại lý phát hành trái phiếu kho bạc và công trái xây dựng tổ quốc là các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính, Bảo hiểm xã hội Việt Nam và các định chế tài chính khác.

3.3. Pháp luật điều chỉnh đối với hoạt động phát hành trái phiếu Chính quyền địa phương

3.3.1. Khái niệm

Trái phiếu chính quyền địa phương là loại trái phiếu do Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương (sau đây gọi là Ủy ban nhân dân cấp tỉnh) phát hành nhằm huy động vốn cho công trình, dự án đầu tư của địa phương⁵⁶.

3.3.2. Điều kiện phát hành trái phiếu Chính quyền địa phương

- Phát hành trái phiếu để đầu tư vào các dự án phát triển kinh tế - xã hội thuộc nhiệm vụ của ngân sách địa phương theo quy định của Luật Ngân sách nhà nước và thuộc danh mục đầu tư trong kế hoạch năm (05) năm đã được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh quyết định; hoặc các dự án được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh xác định có khả năng hoàn vốn. Các dự án này phải hoàn thành thủ tục đầu tư theo quy định của pháp luật về đầu tư và các quy định của pháp luật hiện hành có liên quan.

- Có đề án phát hành trái phiếu đã được Hội đồng nhân dân cấp tỉnh thông qua và Bộ Tài chính thẩm định, chấp thuận bằng văn bản.

⁵⁶ Xem Khoản 3 Điều 2 Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương.

- Tổng số vốn huy động tối đa bằng phát hành trái phiếu phải nằm trong hạn mức dư nợ từ nguồn vốn huy động hàng năm của ngân sách cấp tỉnh theo quy định của Luật Ngân sách nhà nước và các văn bản hướng dẫn.

- Đối với các dự án được xác định là có khả năng hoàn vốn, tổng giá trị vốn vay, bao gồm cả việc phát hành trái phiếu, để đầu tư vào một dự án không vượt quá tám mươi phần trăm (80%) tổng mức đầu tư của dự án đó.

3.3.3. Thủ tục và phương thức phát hành trái phiếu

Ủy ban nhân dân cấp tỉnh gửi Bộ Tài chính hồ sơ phát hành trái phiếu để thẩm định. Hồ sơ phát hành trái phiếu bao gồm đề án phát hành trái phiếu quy định tại Điều 25 Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương và các văn bản pháp lý chứng minh đủ điều kiện phát hành trái phiếu theo quy định tại Điều 24 Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương và các tài liệu có liên quan khác.

Căn cứ hồ sơ phát hành trái phiếu, các quy định của Nghị định số 01/2011/NĐ-CP ngày 05/01/2011 về phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương và Luật Quản lý nợ công, Luật Ngân sách nhà nước và các quy định của pháp luật hiện hành có liên quan, Bộ Tài chính thẩm định đề án phát hành trái phiếu và ban hành văn bản chấp thuận hoặc không chấp thuận việc phát hành trái phiếu.

Trái phiếu được phát hành theo phương thức đấu thầu, bảo lãnh hoặc đại lý phát hành trái phiếu.

Đối tượng tham gia đấu thầu, bảo lãnh hoặc đại lý phát hành trái phiếu: Các ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, công ty tài chính, Bảo hiểm xã hội Việt Nam và các định chế tài chính khác.

4. Chế độ pháp lý về chào bán chứng khoán tại nước ngoài của doanh nghiệp Việt Nam

Chào bán chứng khoán tại nước ngoài của doanh nghiệp Việt Nam

là phương thức hữu hiệu để thu hút nguồn vốn phục vụ cho hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam. Pháp Luật Chứng khoán hiện hành quy định thủ tục chào bán chứng khoán tại nước ngoài của Việt Nam bao gồm:

Thứ nhất, việc chào bán trái phiếu của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài được thực hiện theo các quy định của pháp luật có liên quan⁵⁷. Với quy định này, doanh nghiệp khó có thể thực hiện được vì quy định này quá chung.

Thứ hai, điều kiện chào bán cổ phiếu tại nước ngoài của công ty cổ phần bao gồm⁵⁸:

- Không thuộc danh mục ngành nghề mà pháp luật Việt Nam cấm bên nước ngoài tham gia và phải đảm bảo tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài theo quy định của pháp luật.

- Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc chào bán cổ phiếu tại nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được.

- Tuân thủ các quy định của pháp luật về quản lý ngoại hối.

- Đáp ứng quy định của pháp luật nước sở tại.

- Được sự chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với tổ chức tín dụng; Bộ Tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán.

Thứ ba, Điều kiện phát hành chứng khoán làm cơ sở chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài. Tổ chức phát hành chứng khoán mới làm cơ sở cho việc phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài phải đáp ứng các điều kiện sau đây⁵⁹:

- Đáp ứng các điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định của Luật Chứng khoán.

⁵⁷ Điều 18 Nghị định số 163/2018/NĐ-CP ngày 04/12/2018 của Chính phủ quy định chi tiết về phát hành trái phiếu doanh nghiệp.

⁵⁸ Điều 28 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

⁵⁹ Khoản 1 Điều 29 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

- Không thuộc danh mục ngành nghề mà pháp luật cấm bên nước ngoài tham gia.

- Có quyết định của Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị theo quy định của Luật Doanh nghiệp thông qua việc huy động vốn dưới hình thức phát hành chứng khoán làm cơ sở cho việc chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt phát hành.

- Tổng số lượng cổ phiếu phát hành để làm cơ sở cho việc chào bán chứng chỉ lưu ký và số lượng cổ phiếu do cá nhân và tổ chức nước ngoài sở hữu tại Việt Nam phải đảm bảo tỷ lệ sở hữu nước ngoài theo quy định.

- Có đề án phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu mới phát hành và đề án này đáp ứng các điều kiện chào bán theo quy định của nước sở tại.

Tổ chức hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành tại Việt Nam phải đáp ứng các điều kiện quy định tại các điểm b, c, d và đ Khoản 1 Điều 29 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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. Tổ chức phát hành chứng khoán mới làm cơ sở cho chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài hoặc hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành phải tuân thủ các quy định tại Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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 và đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để được chấp thuận. Bộ Tài chính quy định cụ thể trình tự, thủ tục phát hành cổ phiếu mới làm cơ sở cho chào bán chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài và hỗ trợ phát hành chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài trên cơ sở cổ phiếu đã phát hành, việc hủy bỏ chứng chỉ lưu ký và việc giao dịch, niêm yết của cổ phiếu làm cơ sở cho chứng chỉ lưu ký tại nước ngoài.

Thứ tư, về trình tự tiến hành chào bán chứng khoán tại nước ngoài của các doanh nghiệp Việt Nam phải thực hiện các thủ tục:

- Đăng ký chào bán chứng khoán tại nước ngoài. Tổ chức phát hành phải gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tài liệu đăng ký chào bán chứng khoán tại nước ngoài trước khi gửi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán chính thức cho cơ quan có thẩm quyền, tại nước ngoài bao gồm: a) Quyết định của Đại hội đồng cổ đông, chủ sở hữu hoặc Hội đồng thành viên thông qua phương án chào bán chứng khoán và phương án sử dụng vốn huy động từ đợt chào bán chứng khoán tại nước ngoài; b) Báo cáo tài chính được lập theo chuẩn mực kế toán quốc tế trong trường hợp pháp luật nước sở tại yêu cầu; c) Giấy xác nhận tài khoản vốn phát hành chứng khoán bằng ngoại tệ của tổ chức tín dụng được phép; d) Văn bản chấp thuận phát hành chứng khoán ra nước ngoài của cơ quan nhà nước có thẩm quyền: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với tổ chức tín dụng; Bộ Tài chính đối với doanh nghiệp bảo hiểm; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán; đ) Các hồ sơ đăng ký chào bán với cơ quan có thẩm quyền của nước nơi tổ chức phát hành đăng ký chào bán. Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày nhận được đầy đủ tài liệu báo cáo, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải thông báo cho tổ chức phát hành ý kiến chấp thuận hay không chấp thuận về hồ sơ chào bán bằng văn bản và nêu rõ lý do.

- Báo cáo kết quả chào bán. Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, tổ chức phát hành phải báo cáo kết quả chào bán chứng khoán cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, đồng thời công bố thông tin về kết quả đợt chào bán trên các phương tiện thông tin đại chúng theo quy định. Báo cáo kết quả chào bán gửi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải đồng thời gửi Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam để điều chỉnh tỷ lệ cổ phần của tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài được phép giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam, Sở Giao dịch chứng khoán trong nước nơi tổ chức phát hành hiện có cổ phiếu niêm yết và các cơ quan khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành.

- Báo cáo tiến độ sử dụng vốn. Trong quá trình sử dụng vốn huy động từ đợt chào bán ra nước ngoài, định kỳ 06 tháng kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về tiến độ sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán. Trường hợp thay đổi mục đích sử dụng vốn, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà

nước và công bố thông tin về lý do quyết định thay đổi. Báo cáo tiến độ sử dụng vốn và báo cáo thay đổi mục đích sử dụng vốn được lập theo mẫu số 06 và 07 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Tại sao công ty cổ phần chào bán cổ phiếu ra công chúng được gọi là công ty đại chúng?

2. Phân biệt các phương thức chào bán chứng khoán.

3. Phân tích ưu, nhược điểm của từng phương thức chào bán chứng khoán.

4. Tại sao có sự khác biệt về điều kiện chào bán chứng khoán vốn và chào bán chứng khoán nợ.

5. So sánh được điều kiện chào bán cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư theo quy định hiện hành.

6. Xác định những chủ thể đặc biệt trong hoạt động chào bán chứng khoán riêng lẻ và quy trình chào bán chứng khoán của các chủ thể này.

7. Phân tích sự khác biệt về điều kiện chào bán chứng khoán riêng lẻ so với chào bán chứng khoán ra công chúng.

8. Phân biệt sự khác nhau giữa trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng.

9. Giải thích vì sao phải công bố thông tin trước khi bán chứng khoán ra công chúng.

10. Phân tích sự khác biệt của hoạt động chào bán chứng khoán của các doanh nghiệp và hoạt động chào bán chứng khoán của Chính phủ, chính quyền địa phương.

Chương 3

PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm thị trường giao dịch chứng khoán

Thuật ngữ “thị trường giao dịch chứng khoán” được đưa ra lần đầu tiên trong Luật Chứng khoán chính là hiện thân của thị trường thứ cấp – một trong hai thành tố quan trọng của thị trường chứng khoán nói chung. Thị trường giao dịch chứng khoán là địa điểm hoặc hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch chứng khoán⁶⁰. Thị trường giao dịch chứng khoán có thể được xem xét dưới nhiều góc độ khác nhau như: Góc độ kinh tế, pháp lý, kỹ thuật⁶¹.

Dưới góc độ kinh tế, thị trường giao dịch chứng khoán là nơi luân chuyển những nguồn vốn từ chủ thể này sang chủ thể khác nhằm đáp ứng các nhu cầu của các chủ thể về vốn hoặc mưu cầu lợi nhuận. Việc luân chuyển các nguồn vốn giữa các chủ thể được thực hiện đơn giản và nhanh chóng do những nguồn vốn đã được chứng khoán hóa.

Dưới góc độ kỹ thuật, thị trường giao dịch chứng khoán là địa điểm xác định hoặc hình thức trao đổi thông tin mà thông qua địa điểm hay hình thức đó, các lệnh mua, bán chứng khoán được tập hợp và được thực hiện. Như vậy, cùng với sự tiến bộ của khoa học công nghệ thì khái niệm truyền thống về thị trường giao dịch chứng khoán đã được mở rộng. Giờ đây, thị trường giao dịch không còn là một cái “chợ” tập trung tại một địa điểm xác định mà có thể là một hệ thống máy tính được nối mạng với nhau đảm bảo cho việc nhận và chuyển lệnh, thực hiện giao dịch mua, bán chứng khoán.

⁶⁰ Khoản 27 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

⁶¹ Nguyễn Kiều Giang, “Một số vấn đề pháp lý cơ bản về thị trường giao dịch chứng khoán ở Việt Nam”, *Tạp chí Luật học* số 8/2006.

Dưới góc độ pháp lý, thị trường giao dịch chứng khoán là tập hợp các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình chuyển nhượng chứng khoán đã phát hành từ chủ thể này sang chủ thể khác thông qua các giao dịch pháp lý được phép hay còn gọi là giao dịch chứng khoán. Nói một cách đơn giản thì thị trường giao dịch chứng khoán là nơi diễn ra các giao dịch chứng khoán. Trong khoa học pháp lý, nhìn chung có thể hiểu giao dịch chứng khoán theo nghĩa rộng và theo nghĩa hẹp. Theo nghĩa rộng, giao dịch chứng khoán là bất kỳ giao dịch dân sự nào mà khi thực hiện chúng làm phát sinh việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán từ một chủ thể này sang chủ thể khác. Xét dưới góc độ này thì các giao dịch như: Bán, cho, tặng, thừa kế,... đều được coi là giao dịch chứng khoán và pháp luật điều chỉnh các giao dịch này chính là pháp luật dân sự chung và pháp Luật Chứng khoán với tư cách là pháp luật chuyên ngành. Theo nghĩa hẹp, giao dịch chứng khoán chỉ là các giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện giữa các chủ thể mà trong đó ít nhất một bên phải là chủ thể được phép kinh doanh chứng khoán. Các giao dịch loại này chịu sự điều chỉnh của pháp luật chuyên ngành là pháp luật chứng khoán. Các nhà làm luật Việt nam quan niệm giao dịch chứng khoán theo nghĩa hẹp, tức là chỉ giới hạn là việc mua, bán chứng khoán đã phát hành phù hợp với quy định của pháp luật chứng khoán. Và như vậy, nội hàm của khái niệm thị trường giao dịch chứng khoán cũng hẹp hơn rất nhiều

Từ quy định của pháp luật có thể rút ra đặc điểm của thị trường giao dịch chứng khoán như sau:

Một là, thị trường giao dịch chứng khoán được tổ chức bởi chủ thể đặc biệt là Sở Giao dịch chứng khoán. Đặc điểm này nhằm phân biệt giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung và trên thị trường phi tập trung; là cơ sở xác định chất lượng hàng hóa giao dịch cũng như mức độ rủi ro mà nhà đầu tư có thể gặp phải trong quá trình tham gia thị trường.

Hai là, hàng hóa được giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán là hàng hóa chất lượng cao/đủ điều kiện niêm yết. Thực tế cho thấy, để được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán, các chứng khoán phải đáp ứng những điều kiện nhất định nhằm sàng lọc những hàng hóa có chất lượng cao. Chẳng hạn ở Việt Nam, điều kiện niêm yết chứng

khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh khắt khe hơn so với Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Ba là, các giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán được thực hiện thông qua các trung gian chuyên nghiệp là các thành viên tham gia thị trường. Thành viên giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán là công ty chứng khoán được Sở Giao dịch chứng khoán chấp thuận trở thành thành viên giao dịch. Thành viên giao dịch có các quyền sau đây⁶²:

- Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do Sở Giao dịch chứng khoán cung cấp.

- Nhận các thông tin về thị trường giao dịch chứng khoán từ Sở Giao dịch chứng khoán.

- Đề nghị Sở Giao dịch chứng khoán làm trung gian hòa giải khi có tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán của thành viên giao dịch.

- Đề xuất và kiến nghị các vấn đề liên quan đến hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán.

- Các quyền khác quy định tại Quy chế thành viên giao dịch của Sở Giao dịch chứng khoán.

Thành viên giao dịch có các nghĩa vụ sau đây⁶³:

- Chịu sự giám sát của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam và công ty con đối với hoạt động giao dịch chứng khoán và hoạt động công bố thông tin theo quy định tại quy chế của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam.

- Nộp phí thành viên, phí giao dịch và các phí dịch vụ khác theo quy định của Bộ Tài chính.

- Công bố thông tin theo quy định pháp luật và Quy chế công bố thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán.

- Hỗ trợ các thành viên giao dịch khác theo yêu cầu của Sở Giao dịch chứng khoán trong trường hợp cần thiết.

- Các nghĩa vụ khác quy định tại Quy chế thành viên giao dịch của Sở Giao dịch chứng khoán.

⁶² Khoản 1, 2 Điều 47 Luật Chứng khoán 2019.

⁶³ Khoản 3 Điều 47 Luật Chứng khoán 2019.

Bốn là, các hoạt động trên thị trường giao dịch chứng khoán chịu sự quản lý, giám sát chặt chẽ của Sở Giao dịch chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Thị trường giao dịch chứng khoán có những chức năng cơ bản sau⁶⁴:

- Phân phối lại nguồn vốn giữa các nhà đầu tư.
- Xác định giá thị trường của chứng khoán.
- Tạo tính thanh khoản cho chứng khoán.

Thị trường giao dịch chứng khoán được tổ chức chặt chẽ theo quy định của pháp luật chứng khoán. Giao dịch chứng khoán là giao dịch đặc thù với hàng hóa đặc thù. Bên cạnh đó, tác động của thị trường chứng khoán nói chung và của các giao dịch chứng khoán nói riêng lên nền kinh tế rất nhạy cảm. Chính vì vậy, chỉ có những tổ chức là pháp nhân được pháp luật quy định cụ thể mới được phép tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. Theo quy định thì các pháp nhân này là Sở giao dịch chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán, các công ty chứng khoán. Ngoài các tổ chức này ra, không có tổ chức nào được phép tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. Quy định này chứa đựng những nội dung pháp lý rất quan trọng.

Thứ nhất, pháp luật đã phân biệt khái niệm “thị trường giao dịch chứng khoán” với các khái niệm Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán. Theo quan niệm thông thường thì Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán đều là những nơi mà các giao dịch chứng khoán được thực hiện, tức cũng chính là thị trường giao dịch chứng khoán mặc dù được biểu hiện dưới hình thái pháp lý khác nhau. Tuy nhiên, xét về bản chất, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán và cả công ty chứng khoán bản thân chúng không phải là thị trường giao dịch chứng khoán mà chỉ là những người đóng vai trò tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán, giám sát và quản lý thị trường để đảm bảo thị trường hoạt động hiệu quả và đúng pháp luật. Chính vì vậy, ở một số nước, ví dụ Liên bang Nga, hoạt động tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán được coi là hoạt động chuyên nghiệp trên

⁶⁴ Trường Đại học Luật Hà Nội (2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, tr. 120 - tr. 122.

thị trường chứng khoán và phải được cơ quan có thẩm quyền cấp phép tương tự các hoạt động chuyên nghiệp khác như môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành...

Thứ hai, pháp luật đã phân chia rất rõ ràng thị trường giao dịch chứng khoán theo từng cấp độ khác nhau một cách hợp lý căn cứ vào mô hình thị trường và loại chứng khoán – hàng hóa của thị trường. ở cấp độ cao nhất là thị trường giao dịch tập trung được tổ chức bởi Sở Giao dịch chứng khoán. Ở thị trường này chứng khoán giao dịch là loại chứng khoán được phép niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán. Đây thường là những chứng khoán có chất lượng cao của những nhà phát hành có uy tín, có khả năng tài chính vững mạnh. Ở cấp độ thấp hơn là thị trường giao dịch phi tập trung (thị trường OTC) được tổ chức bởi Trung tâm giao dịch chứng khoán và các công ty chứng khoán. Đối tượng giao dịch trên thị trường này thường là những chứng khoán có chất lượng kém hơn của những nhà phát hành có khả năng tài chính kém hơn.

Bản thân thị trường giao dịch phi tập trung cũng được phân thành hai cấp độ riêng. Trên thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung do trung tâm giao dịch chứng khoán tổ chức diễn ra các giao dịch đối với chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán. Các chứng khoán này thường là các loại chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán. Đối với những loại chứng khoán không đủ điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán thì được giao dịch tại thị trường giao dịch phi tập trung do chính các công ty chứng khoán tổ chức. Các loại chứng khoán này thông thường là chứng khoán của các công ty mới thành lập, có số vốn điều lệ thấp, độ tín nhiệm không cao. Như vậy, bằng cách phân chia thị trường theo các mô hình và các cấp độ khác nhau, pháp luật chứng khoán hiện hành đã bao quát hết được các giao dịch với các loại chứng khoán khác nhau để đảm bảo sự điều chỉnh toàn diện của pháp luật đối với thị trường giao dịch chứng khoán.

Thứ ba, pháp luật đã loại các giao dịch “trao tay” được thực hiện trên thị trường “chợ đen” ra khỏi phạm vi điều chỉnh của pháp luật chứng khoán. Thị trường chợ đen không được coi là thành tố của thị trường giao dịch chứng khoán. Hiện nay, trên thực tế các hoạt động mua bán chứng khoán bên ngoài thị trường giao dịch chứng khoán diễn ra thường xuyên

và khá phát triển. Nếu hiểu theo nghĩa rộng về giao dịch chứng khoán như đã nói ở trên thì những hoạt động này cũng được coi là giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên, theo pháp luật hiện hành thì các hoạt động mua, bán này không chịu sự điều chỉnh của pháp luật chứng khoán mà chịu sự điều chỉnh của pháp luật dân sự chung. Do vậy, khi phát sinh tranh chấp thì các chủ thể tiến hành các hoạt động mua bán này cũng không được bảo vệ bởi các thiết chế và theo cơ chế vốn là đặc trưng của thị trường chứng khoán.

2. Nguyên tắc hoạt động của thị trường giao dịch chứng khoán

Dưới góc độ khoa học kinh tế, các nguyên tắc hoạt động cơ bản của thị trường chứng khoán bao gồm: i) Nguyên tắc công khai; ii) Nguyên tắc trung gian; iii) Nguyên tắc đấu giá⁶⁵. Dưới góc độ khoa học pháp lý, thị trường chứng khoán tập hợp các chủ thể tham gia thị trường thông qua các giao dịch mua, bán chứng khoán. Để bảo vệ quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường, Luật Chứng khoán Việt Nam quy định những nguyên tắc của thị trường chứng khoán bao gồm:

2.1. Nguyên tắc tôn trọng quyền tự do mua, bán, kinh doanh và dịch vụ chứng khoán của tổ chức, cá nhân

Có thể khẳng định rằng, một trong những nền tảng cơ bản của nền kinh tế thị trường đó là bảo đảm quyền tự do mua, bán, kinh doanh chứng khoán và dịch vụ chứng khoán. Điều này được thể hiện ở chỗ, pháp luật các nước phải tạo lập hành lang pháp lý thuận lợi cho các chủ thể tham gia thị trường thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán một cách thuận lợi nhất, đồng thời ngăn ngừa có hiệu quả các hành vi cạnh tranh không lành mạnh trong hoạt động chứng khoán. Nội dung của nguyên tắc này được thể hiện ở những khía cạnh sau đây:

- Không một tổ chức, cá nhân nào được can thiệp hoặc gây cản trở trái pháp luật vào các giao dịch mua, bán chứng khoán.
- Hình thành một mạng lưới các chủ thể trung gian cung cấp các dịch vụ chứng khoán để hỗ trợ thị trường.

⁶⁵ Đào Lê Minh (2002), *Giáo trình Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, tr. 56-60.

- Nhà nước không được ban hành các quy định cản trở các chủ thể cung cấp dịch vụ chứng khoán khi kinh doanh. Pháp luật Việt Nam hiện hành quy định theo hướng cụ thể các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán làm cơ sở cho các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán lựa chọn.

2.2. Nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán

Thị trường nói chung, thị trường chứng khoán nói riêng luôn ở trong tình trạng thông tin bất cân xứng. Yêu cầu công bằng, công khai, minh bạch trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán càng cần thiết hơn bao giờ hết, bởi lẽ, thị trường chứng khoán đóng vai trò dẫn vốn từ nơi thiếu sang nơi thừa, huy động nguồn tiết kiệm trong dân cư phục vụ cho hoạt động kinh tế xã hội cũng như tạo tính thanh khoản cho các tài sản tài chính... Do đó, hoạt động của thị trường chứng khoán phải được minh bạch, công khai, công bằng. Công bằng trong hoạt động chứng khoán được hiểu là, các hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán phải tạo ra cơ hội ngang nhau cho các chủ thể tham gia thị trường, ngăn ngừa có hiệu quả các hành vi lạm dụng thị trường, nhất là các hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán; hành vi cố ý không công bố thông tin hoặc công bố thông tin sai lệch; thông tin trong hoạt động chứng khoán phải bảo đảm nhanh chóng, chính xác. Có thể khẳng định rằng nội dung của nguyên tắc này đã được thể hiện rất thành công trong các chế định của Luật Chứng khoán như quy định về công bố thông tin khi chào bán chứng khoán ra công chúng, quy định về công khai trong giao dịch chứng khoán, chế độ công bố thông tin, xử lý vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán...

2.3. Nguyên tắc bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư

Nhà đầu tư là “linh hồn” của thị trường chứng khoán. Pháp luật Việt Nam quy định nhà đầu tư là tổ chức, cá nhân Việt Nam và tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán. Nhà đầu tư khi tham gia thị trường hướng tới nhiều mục tiêu khác nhau, trong đó có mục tiêu tìm kiếm lợi nhuận thông qua hoạt động mua, bán chứng khoán. Nguyên tắc bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư được hiểu là, Nhà nước, các chủ thể tham gia thị trường tôn trọng quyền mua,

bán chứng khoán, không can thiệp vào các quyết định mua, bán chứng khoán; tài sản, lợi tức từ hoạt động kinh doanh chứng khoán không bị quốc hữu hóa. Một nội dung quan trọng trong nguyên tắc bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư là hoạt động của thị trường chứng khoán phải bảo đảm các cơ hội đầu tư của nhà đầu tư không bị tước đoạt. Để bảo vệ tốt nguyên tắc này cần thực hiện tốt nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch trong hoạt động chứng khoán và nghiêm trị các hành vi xâm phạm quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán.

3. Chủ thể tham gia thị trường giao dịch chứng khoán

Về cơ bản, chủ thể tham gia thị trường giao dịch chứng khoán bao gồm:

Thứ nhất, nhà đầu tư chứng khoán. Đây là chủ thể chủ yếu của thị trường, là chủ thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Tùy từng cách tiếp cận khác nhau mà có quan niệm khác nhau về nhà đầu tư chứng khoán. Về cơ bản, nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán bao gồm:

- Nhà đầu tư chứng khoán cá nhân, là tất cả các cá nhân đủ điều kiện tham gia các giao dịch dân sự nói chung và điều kiện tham gia giao dịch chứng khoán nói riêng đều được tham gia thị trường.

- Nhà đầu tư chứng khoán là tổ chức – nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Đây là các nhà đầu tư chứng khoán có hiểu biết nhất định về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Nhà đầu tư chứng khoán nước ngoài, đây là các tổ chức, cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nhà đầu tư nước ngoài khi tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam phải tuân thủ pháp luật Việt Nam về chứng khoán, nhất là quy định về giới hạn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam.

Thứ hai, các chủ thể trung gian trên thị trường giao dịch chứng khoán. Đây là chủ thể cung cấp các dịch vụ chứng khoán phục vụ cho hoạt động mua, bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đây là chất xúc tác quan trọng góp phần thúc đẩy sự phát triển của giao dịch chứng khoán và giúp cho các giao dịch này tiến hành một cách nhanh chóng, thuận lợi. Các trung gian trên thị trường chứng khoán tham

gia trên cả thị trường chứng khoán sơ cấp thông qua nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán và trên thị trường thứ cấp vừa đóng vai trò là người thực hiện lệnh mua, bán chứng khoán cho khách hàng vừa đóng vai trò là nhà đầu tư chứng khoán. Sự tham gia của các trung gian trên thị trường chứng khoán giúp cho thị trường hoạt động ngày càng chuyên nghiệp hơn.

Thứ ba, các chủ thể hỗ trợ cho thị trường giao dịch chứng khoán như hoạt động thanh toán, lưu ký, bù trừ chứng khoán của Trung tâm lưu ký chứng khoán; các ngân hàng tham gia hoạt động giám sát đối với công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán...

4. Hình thức tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán

4.1. Sở Giao dịch chứng khoán – hình thức tổ chức thị trường hiện đại, tập trung

Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam và công ty con được tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho chứng khoán đủ điều kiện niêm yết; chứng khoán của doanh nghiệp nhà nước, công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ chuyển đổi thành công ty cổ phần; chứng khoán của các doanh nghiệp khác chưa đủ điều kiện niêm yết; chứng khoán của doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo; chứng khoán phái sinh và các loại chứng khoán khác theo quy định của Chính phủ⁶⁶. Sở Giao dịch chứng khoán được thực hiện liên kết với Sở Giao dịch chứng khoán của quốc gia khác theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

Sở Giao dịch chứng khoán là pháp nhân thành lập và hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần theo quy định của Luật Chứng khoán. Hiện tại ở Việt Nam có hai Sở Giao dịch chứng khoán là Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội. Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, tiền thân là Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, được chuyển đổi theo Quyết định số 599/QĐ-TTg ngày 11/05/2007 của Thủ tướng Chính phủ. Sở Giao dịch chứng khoán thành

⁶⁶ Khoản 1 Điều 42 Luật Chứng khoán năm 2019.

phổ Hồ Chí Minh là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, hoạt động theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Điều lệ của Sở Giao dịch chứng khoán và các quy định khác của pháp luật có liên quan.

Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội tiền thân là Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội được thành lập theo Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ là đơn vị sự nghiệp có thu, được chuyển đổi theo Quyết định số 01/2009/QĐ-TTg, ngày 02/01/2009 của Thủ tướng chính phủ. Theo các Quyết định trên, Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, có tư cách pháp nhân, có con dấu riêng; được mở tài khoản bằng Việt Nam đồng và ngoại tệ tại Kho bạc Nhà nước và các ngân hàng thương mại trong và ngoài nước; là đơn vị hạch toán độc lập, tự chủ về tài chính, thực hiện chế độ tài chính, chế độ báo cáo thống kê, kế toán, kiểm toán và có nghĩa vụ tài chính theo quy định pháp luật; hoạt động theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Điều lệ của Sở Giao dịch chứng khoán và các quy định khác của pháp luật có liên quan.

Như vậy, Sở Giao dịch chứng khoán là một pháp nhân và nó khác so với các công ty kinh doanh khác ở những điểm cơ bản sau đây:

Thứ nhất, chỉ có Thủ tướng Chính phủ mới có quyền quyết định thành lập, giải thể, chuyển đổi cơ cấu tổ chức, hình thức sở hữu của Sở Giao dịch chứng khoán theo đề nghị của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

Thứ hai, Sở Giao dịch chứng khoán là công ty hoạt động kinh doanh đặc thù – tổ chức thị trường Giao dịch chứng khoán tập trung.

Thứ ba, Sở Giao dịch chứng khoán là công ty chịu sự điều chỉnh của pháp luật chuyên ngành và các luật có liên quan.

Thứ tư, Sở Giao dịch chứng khoán là công ty chịu sự quản lý và giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước với tư cách là cơ quan quản lý nhà nước chuyên ngành.

Thứ năm, theo quyết định thành lập, hai Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh được tổ chức theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, thuộc sở hữu nhà nước.

Bộ máy quản lý, điều hành của Sở Giao dịch chứng khoán được quy định như sau⁶⁷:

- Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán có Hội đồng quản trị, Giám đốc, Phó Giám đốc và Ban kiểm soát.

- Chủ tịch Hội đồng quản trị, Giám đốc Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán do Bộ trưởng Bộ Tài chính phê chuẩn theo đề nghị của Hội đồng quản trị, sau khi có ý kiến của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

- Quyền và nhiệm vụ của Hội đồng quản trị, Giám đốc, Phó Giám đốc và Ban kiểm soát được quy định tại Điều lệ Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Sở Giao dịch chứng khoán có các quyền sau đây⁶⁸:

- 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 Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.

- Tổ chức và điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán.

- Tạm ngừng, đình chỉ hoặc hủy bỏ giao dịch chứng khoán theo Quy chế giao dịch chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán trong trường hợp cần thiết để bảo vệ nhà đầu tư.

- Chấp thuận, hủy bỏ niêm yết chứng khoán và giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết chứng khoán của các tổ chức niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán.

- Chấp thuận, hủy bỏ tư cách thành viên giao dịch; giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán của các thành viên giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán.

- Giám sát hoạt động công bố thông tin của các tổ chức niêm yết, thành viên giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán.

- Cung cấp thông tin thị trường và các thông tin liên quan đến chứng khoán niêm yết.

⁶⁷ Điều 44 Luật Chứng khoán 2019.

⁶⁸ Điều 46 Luật Chứng khoán 2019.

- Làm trung gian hòa giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán.

- Thu phí theo quy định của Bộ Tài chính.

Sở Giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ⁶⁹:

- Bảo đảm hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường được tiến hành công khai, công bằng, trật tự và hiệu quả.

- Thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán, thống kê, nghĩa vụ tài chính theo quy định của pháp luật.

- Thực hiện công bố thông tin theo quy định tại Điều 107 của Luật này.

- Cung cấp thông tin và phối hợp với các cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong công tác điều tra và phòng, chống các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Phối hợp thực hiện công tác tuyên truyền, phổ biến kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho nhà đầu tư.

- Bồi thường thiệt hại cho thành viên giao dịch trong trường hợp Sở Giao dịch chứng khoán gây thiệt hại cho thành viên giao dịch, trừ trường hợp bất khả kháng.

4.2. Thị trường chứng khoán phi tập trung⁷⁰

Thị trường chứng khoán phi tập trung xuất hiện sớm nhất của sự phát triển và hình thành thị trường chứng khoán và là bộ phận hữu cơ của thị trường chứng khoán. Thị trường này được đặt dưới sự quản lý, điều hành của các tổ chức do pháp luật quy định và chịu sự quản lý của nhà nước. Thị trường chứng khoán phi tập trung có những đặc điểm cơ bản sau:

- Hình thức tổ chức: Về cơ bản thị trường OTC không có địa điểm giao dịch tập trung giữa bên mua và bên bán như đối với thị trường chứng khoán tập trung (Sở Giao dịch chứng khoán). Tuy nhiên, vì kỹ thuật tin học phát triển và việc sử dụng mạng thông tin dữ liệu trên diện rộng đã làm cho việc giao dịch trên thị trường OTC có tính tập trung cao hơn.

⁶⁹ Điều 46 Luật Chứng khoán 2019.

⁷⁰ http://vi.wikipedia.org/wiki/Th%E1%BB%8B_tr%C6%B0%E1%BB%9Dngch%E1%BB%A9ng_kho%C3%A1n_phi_t%E1%BA%ADp_trung

- Chứng khoán giao dịch trên thị trường là chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán, trong đó chủ yếu là của công ty nhỏ và vừa. Chính vì thế, chứng khoán trên thị trường này có độ rủi ro cao hơn so với chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán. Tiêu chuẩn để chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC thấp hơn, linh hoạt hơn so với tiêu chuẩn niêm yết ở Sở Giao dịch chứng khoán.

- Thị trường chứng khoán phi tập trung hiện đại là thị trường được tổ chức chặt chẽ, sử dụng hệ thống mạng tin học diện rộng liên kết với tất cả các đối tượng tham gia thị trường.

- Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC chủ yếu dựa trên cơ sở thương lượng, thỏa thuận giá giữa bên mua và bên bán.

- Hệ thống các nhà tạo lập thị trường.

- Cơ chế thanh toán trên thị trường OTC là linh hoạt, đa dạng hơn so với phương thức thanh toán bù trừ đa phương thống nhất ở Sở Giao dịch chứng khoán.

- Quản lý thị trường OTC được thực hiện theo hai cấp: Cấp quản lý nhà nước và cấp tự quản.

Về phương thức giao dịch có phương thức chủ yếu là: i) Phương thức giao dịch thỏa thuận giản đơn; ii) Phương thức giao dịch báo giá; iii) Phương thức giao dịch có sự tham gia của nhà tạo lập thị trường

Ở Việt Nam, thị trường chứng khoán phi tập trung với tên gọi thị trường giao dịch chứng khoán chưa niêm yết⁷¹

Upcom (Unlisted Public Company Market) là tên gọi của thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết. Thị trường Upcom được xây dựng dựa trên nhu cầu phát triển thị trường chứng khoán nói chung tại Việt Nam, có các ý kiến tư vấn của chuyên gia nước ngoài, có khung pháp lý cho thị trường đầy đủ, tạo một cơ chế hoạt động vừa linh hoạt, vừa chặt chẽ, đem lại quyền lợi chính đáng cho doanh nghiệp, bảo vệ lợi ích nhà đầu tư. Sự ra đời của thị trường UPCoM đã góp phần thúc đẩy quá trình tham gia thị trường do Nhà nước quản lý của các công ty đại chúng. Sau khi Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt

⁷¹ <http://hnx.vn/web/upcom/gioi-thieu>

Nam (VSD) tập trung triển khai nghiệp vụ đăng ký lưu ký chứng khoán cho các công ty đại chúng và thị trường Upcom đi vào hoạt động, nhiều công ty đã lựa chọn phương án đăng ký giao dịch sau khi đăng ký lưu ký chứng khoán. Hiện nay, hàng hóa trên thị trường Upcom bao gồm cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi của công ty đại chúng không niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán. Để có thể đăng ký giao dịch trên thị trường Upcom, ngoài tiêu chí phải là chứng khoán của công ty đại chúng không niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán, chứng khoán đó đã phải được đăng ký lưu ký tại Trung tâm lưu ký chứng khoán. Lợi ích của nhà đầu tư khi tham gia giao dịch trên thị trường Upcom:

- Các giao dịch, thanh toán chứng khoán được thực hiện trên một hệ thống tập trung, có quản lý nên quyền lợi của nhà đầu tư được bảo vệ bởi các quy định của pháp luật.

- Thông tin về giao dịch chứng khoán và thông tin về công ty đại chúng đăng ký giao dịch được tổng hợp và công bố công khai, minh bạch trên các phương tiện công bố thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và các công ty chứng khoán. Do đó, nhà đầu tư có thể tiếp cận dễ dàng với các thông tin này để có thể đưa ra các quyết định đầu tư một cách chính xác.

- Thông qua hệ thống giao dịch của Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội và mạng lưới công ty chứng khoán thành viên, nhà đầu tư có thể dễ dàng tìm kiếm và lựa chọn đối tác giao dịch để mua và bán chứng khoán thông qua phương thức khớp lệnh liên tục hoặc phương thức giao dịch thỏa thuận.

5. Chế độ pháp lý về niêm yết chứng khoán

5.1. Khái niệm và vai trò của niêm yết chứng khoán

Niem yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ điều kiện vào giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán⁷². Việc niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán có vai trò quan trọng trong việc đa dạng hóa hàng hóa cho thị trường, làm

⁷² Khoản 24 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

tăng sự sôi động trên thị trường. Vai trò của niêm yết chứng khoán được thể hiện trên các khía cạnh sau đây:

Một là, đối với tổ chức phát hành, việc phát hành chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán sẽ mang lại những lợi ích sau cho tổ chức phát hành:

- Nâng cao uy tín cho tổ chức phát hành.
- Nâng cao tính thanh khoản cho chứng khoán của tổ chức phát hành.
- Xác định chính xác giá thị trường của chứng khoán niêm yết.
- Được hưởng ưu đãi về thuế.

Hai là, đối với Sở Giao dịch chứng khoán khi có nhiều chứng khoán được niêm yết tại sở sẽ góp phần nâng cao uy tín cho Sở Giao dịch chứng khoán, tăng nguồn thu...

Ba là, đối với các công ty chứng khoán thành viên Sở Giao dịch chứng khoán, khi có nhiều công ty niêm yết và giao dịch thì cơ hội môi giới mua bán chứng khoán cho các nhà đầu tư tăng lên và doanh thu của các công ty từ hoạt động này cũng tăng lên.

Bốn là, về phía nhà nước, hoạt động niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành hoàn toàn phù hợp với định hướng phát triển thị trường chứng khoán.

Năm là, về phía nhà đầu tư, việc niêm yết chứng khoán sẽ tạo thêm hàng hóa và cơ hội đầu tư cho nhà đầu tư.

5.2. Pháp luật điều chỉnh hoạt động niêm yết chứng khoán trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung ở trong nước

5.2.1. Điều kiện niêm yết chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán

Luật Chứng khoán hiện hành quy định tổ chức phát hành khi niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện về vốn, hoạt động kinh doanh và khả năng tài chính, số cổ đông hoặc số người sở hữu chứng khoán. Tổ chức phát hành nộp hồ sơ niêm yết phải chịu trách nhiệm về tính chính xác, trung thực và đầy đủ của hồ sơ niêm yết. Tổ chức tư vấn niêm yết, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và bất cứ

tổ chức, cá nhân nào xác nhận hồ sơ niêm yết phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến hồ sơ niêm yết⁷³.

Trên cơ sở quy định của Luật Chứng khoán, Chính phủ hướng dẫn quy định về niêm yết chứng khoán theo hướng quy định rõ ràng điều kiện niêm yết đối với từng Sở Giao dịch chứng khoán và điều kiện niêm yết chứng khoán ở nước ngoài. Hướng quy định này phù hợp với xu hướng phân hóa chất lượng chứng khoán niêm yết nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty niêm yết lựa chọn và việc quản lý cũng dễ dàng hơn.

a. Điều kiện niêm yết chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Thứ nhất, điều kiện niêm yết cổ phiếu. Theo quy định của pháp luật hiện hành, điều kiện niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh bao gồm⁷⁴:

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 120 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

- Có ít nhất 02 năm hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tính đến thời điểm đăng ký niêm yết (ngoại trừ doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa gắn với niêm yết); tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm gần nhất tối thiểu là 5% và hoạt động kinh doanh của hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm; không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết; tuân thủ các quy định của pháp luật về kế toán báo cáo tài chính.

- Công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;

- Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất ba trăm (300) cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ, trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần theo quy định của Thủ tướng Chính phủ.

⁷³ Điều 48 Luật Chứng khoán 2019.

⁷⁴ Khoản 1 Điều 53 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

- Cổ đông là cá nhân, tổ chức có đại diện sở hữu là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty; cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định.

Thứ hai, điều kiện niêm yết trái phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh bao gồm⁷⁵:

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 120 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

- Hoạt động kinh doanh của 02 năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước.

- Có ít nhất một trăm (100) người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành.

- Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn.

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.

Thứ ba, Điều kiện niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm⁷⁶:

- Là quỹ đóng có tổng giá trị chứng chỉ quỹ (theo mệnh giá) phát hành từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên hoặc công ty đầu tư chứng khoán có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

⁷⁵ Khoản 2 Điều 53 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

⁷⁶ Khoản 3 Điều 53 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

- Thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng, cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng (nếu có) của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phải cam kết nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo.

- Có ít nhất 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc ít nhất 100 cổ đông nắm giữ cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng không bao gồm nhà đầu tư chuyên nghiệp.

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng hợp lệ theo quy định.

Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán còn quy định trường hợp đăng ký niêm yết chứng khoán của tổ chức tín dụng là công ty cổ phần, ngoài các điều kiện quy định tại Khoản 1 và 2 Điều 53 còn phải được sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

b. Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội

Một là, điều kiện niêm yết cổ phiếu. Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội bao gồm⁷⁷:

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 30 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

- Có ít nhất 01 năm hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tính đến thời điểm đăng ký niêm yết (ngoại trừ doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa gắn với niêm yết); tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu

⁷⁷ Khoản 1 Điều 54 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

(ROE) năm liền trước năm đăng ký niêm yết tối thiểu là 5%; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm, không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm đăng ký niêm yết; tuân thủ các quy định của pháp luật về kế toán báo cáo tài chính.

- Tối thiểu 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông không phải cổ đông lớn nắm giữ, trừ trường hợp doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần theo quy định của Thủ tướng Chính phủ.

- Cổ đông là cá nhân, tổ chức có đại diện sở hữu là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty; cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ.

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định.

Hai là, điều kiện niêm yết trái phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội bao gồm⁷⁸:

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán.

- Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi.

- Các trái phiếu của một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn.

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định.

Trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương được niêm yết trên Sở Giao dịch chứng

⁷⁸ Khoản 2 Điều 54 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

khoán theo quy định của Bộ Tài chính. Đối với trường hợp đăng ký niêm yết chứng khoán của tổ chức tín dụng là công ty cổ phần, ngoài các điều kiện quy định tại Khoản 1 và 2 Điều 54 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, phải được sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

5.2.2. Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán

Tổ chức đăng ký niêm yết chứng khoán phải nộp hồ sơ đăng ký niêm yết cho Sở Giao dịch chứng khoán. Hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu bao gồm⁷⁹:

- Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu.
- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông kỳ gần nhất thông qua việc niêm yết cổ phiếu.
- Sổ đăng ký cổ đông của tổ chức đăng ký niêm yết được lập trong thời hạn 01 tháng trước thời điểm nộp hồ sơ đăng ký niêm yết.
- Bản cáo bạch theo mẫu của Bộ Tài chính.
- Cam kết của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng và cam kết của cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng của công ty nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo;
- Hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có).
- Giấy cam kết hạn chế tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài theo quy định của pháp luật đối với lĩnh vực kinh doanh đặc thù (nếu có).
- Danh sách những người có liên quan đến các thành viên Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc, Ban Kiểm soát và Kế toán trưởng.

⁷⁹ Khoản 2 Điều 57 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc cổ phiếu của tổ chức đó đã đăng ký, lưu ký tập trung.

- Văn bản chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước đối với tổ chức tín dụng cổ phần.

Hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu bao gồm⁸⁰:

- Giấy đăng ký niêm yết trái phiếu.

- Quyết định thông qua việc niêm yết trái phiếu của Hội đồng quản trị hoặc trái phiếu chuyển đổi của Đại hội đồng cổ đông (đối với công ty cổ phần), niêm yết trái phiếu của Hội đồng thành viên (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên) hoặc Chủ sở hữu công ty (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên).

- Sổ đăng ký chủ sở hữu trái phiếu của tổ chức đăng ký niêm yết;

- Bản cáo bạch theo mẫu của Bộ Tài chính.

- Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức đăng ký niêm yết đối với nhà đầu tư, bao gồm các điều kiện thanh toán, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, điều kiện chuyển đổi (trường hợp niêm yết trái phiếu chuyển đổi) và các điều kiện khác.

- Cam kết bảo lãnh thanh toán hoặc Biên bản xác định giá trị tài sản bảo đảm, kèm tài liệu hợp lệ chứng minh quyền sở hữu hợp pháp và hợp đồng bảo hiểm (nếu có) đối với các tài sản đó trong trường hợp niêm yết trái phiếu có bảo đảm. Tài sản dùng để bảo đảm phải được đăng ký với cơ quan có thẩm quyền.

- Hợp đồng giữa tổ chức phát hành và đại diện người sở hữu trái phiếu.

- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc trái phiếu của tổ chức đó đã đăng ký, lưu ký tập trung.

- Văn bản chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước đối với tổ chức tín dụng cổ phần.

Hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng và cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm⁸¹:

⁸⁰ Khoản 3 Điều 57 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

⁸¹ Khoản 4 Điều 57 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

- Giấy đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Sổ đăng ký nhà đầu tư nắm giữ chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc sổ đăng ký cổ đông của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Điều lệ Quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng theo mẫu do Bộ Tài chính quy định và Hợp đồng giám sát đã được Đại hội nhà đầu tư hoặc Đại hội đồng cổ đông thông qua;

- Bản cáo bạch theo mẫu của Bộ Tài chính;

- Danh sách và lý lịch tóm tắt của thành viên Ban đại diện quỹ; cam kết bằng văn bản của các thành viên độc lập trong Ban đại diện quỹ về sự độc lập của mình đối với công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

- Cam kết của thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), Kế toán trưởng, cổ đông lớn là người có liên quan với thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và Kế toán trưởng (nếu có) của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng về việc nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 06 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 06 tháng tiếp theo.

- Báo cáo kết quả đầu tư của quỹ và công ty đầu tư chứng khoán đại chúng tính đến thời điểm đăng ký niêm yết có xác nhận của ngân hàng giám sát.

- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng đã đăng ký, lưu ký tập trung.

5.2.3. Thủ tục niêm yết chứng khoán

Trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày nhận đủ hồ sơ hợp lệ, Sở Giao dịch chứng khoán có trách nhiệm chấp thuận hoặc từ chối đăng ký niêm yết. Trường hợp từ chối đăng ký niêm yết, Sở Giao dịch chứng khoán phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Sở Giao dịch chứng khoán

hướng dẫn cụ thể quy trình đăng ký niêm yết chứng khoán tại Quy chế niêm yết chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán.

5.2.4. Thay đổi, hủy bỏ niêm yết chứng khoán

Tổ chức niêm yết phải làm thủ tục thay đổi đăng ký niêm yết trong các trường hợp sau đây⁸²:

- Tổ chức niêm yết thực hiện tách, gộp cổ phiếu, phát hành thêm cổ phiếu để trả cổ tức hoặc cổ phiếu thưởng hoặc chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ. Trường hợp phát hành thêm cổ phiếu, tổ chức niêm yết phải thực hiện niêm yết bổ sung trong vòng 30 ngày sau khi hoàn thành đợt chào bán.

- Tổ chức niêm yết bị tách hoặc nhận sáp nhập.

- Các trường hợp thay đổi số lượng chứng khoán niêm yết khác trên Sở Giao dịch chứng khoán.

Hồ sơ thay đổi đăng ký niêm yết nộp cho Sở Giao dịch chứng khoán bao gồm⁸³:

- Giấy đề nghị thay đổi đăng ký niêm yết, trong đó nêu rõ lý do dẫn đến việc thay đổi niêm yết và các tài liệu có liên quan.

- Quyết định thông qua việc thay đổi niêm yết cổ phiếu của Đại hội đồng cổ đông, thay đổi niêm yết trái phiếu của Hội đồng quản trị hoặc trái phiếu chuyển đổi của Đại hội đồng cổ đông (đối với công ty cổ phần); thay đổi niêm yết trái phiếu của Hội đồng thành viên (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên) hoặc chủ sở hữu công ty (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên); thay đổi niêm yết chứng chỉ Quỹ đầu tư chứng khoán của Đại hội nhà đầu tư hoặc thay đổi niêm yết cổ phiếu của Đại hội đồng cổ đông công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Thủ tục thực hiện thay đổi đăng ký niêm yết thực hiện theo quy định tại Quy chế niêm yết của Sở Giao dịch chứng khoán.

⁸² Khoản 1 Điều 59 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

⁸³ Khoản 2 Điều 59 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

Chứng khoán bị hủy bỏ niêm yết khi xảy ra một trong các trường hợp sau đây⁸⁴:

- Tổ chức niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán không đáp ứng được các điều kiện niêm yết quy định của Nghị định này tại điểm a, d khoản 1 Điều 53 hoặc điểm a, c khoản 1 Điều 54 đối với cổ phiếu; điểm a, c khoản 2 Điều 53 hoặc điểm a khoản 2 Điều 54 đối với trái phiếu doanh nghiệp; điểm a, c khoản 3 Điều 53 đối với chứng chỉ quỹ trong thời hạn 01 năm;

- Tổ chức niêm yết ngừng hoặc bị ngừng các hoạt động sản xuất, kinh doanh chính từ 01 năm trở lên.

- Tổ chức niêm yết bị thu hồi Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc Giấy phép hoạt động trong lĩnh vực chuyên ngành.

- Cổ phiếu không có giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán trong thời hạn 12 tháng.

- Kết quả sản xuất, kinh doanh bị thua lỗ trong 03 năm liên tục hoặc tổng số lỗ lũy kế vượt quá số vốn điều lệ thực góp trong báo cáo tài chính kiểm toán năm gần nhất trước thời điểm xem xét.

- Tổ chức niêm yết chấm dứt sự tồn tại do sáp nhập, hợp nhất, chia, tách, giải thể hoặc phá sản; quỹ đầu tư chứng khoán chấm dứt hoạt động;

- Trái phiếu đến thời gian đáo hạn hoặc trái phiếu niêm yết được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước thời gian đáo hạn.

- Tổ chức kiểm toán không chấp nhận thực hiện kiểm toán hoặc có ý kiến không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến đối với báo cáo tài chính năm gần nhất của tổ chức niêm yết.

- Tổ chức được chấp thuận niêm yết không tiến hành các thủ tục niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán trong thời hạn 03 tháng kể từ ngày được chấp thuận niêm yết.

- Tổ chức niêm yết vi phạm chậm nộp báo cáo tài chính năm trong 03 năm liên tiếp.

⁸⁴ Khoản 1 Điều 60 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán phát hiện tổ chức niêm yết giả mạo hồ sơ niêm yết hoặc hồ sơ niêm yết chứa đựng những thông tin sai lệch nghiêm trọng ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư.

- Tổ chức niêm yết vi phạm nghiêm trọng nghĩa vụ công bố thông tin và các trường hợp mà Sở Giao dịch chứng khoán hoặc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xét thấy cần thiết phải hủy niêm yết nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

Trường hợp tổ chức niêm yết hủy bỏ niêm yết thì phải tuân thủ các điều kiện: i) Tổ chức niêm yết chỉ được hủy bỏ niêm yết chứng khoán khi Quyết định của Đại hội đồng cổ đông có trên 50% số phiếu biểu quyết của các cổ đông không phải là cổ đông lớn chấp thuận hủy bỏ niêm yết; ii) Tổ chức niêm yết không được đề nghị hủy bỏ niêm yết trong thời hạn 02 năm kể từ ngày đưa cổ phiếu vào niêm yết theo quy định, tại Khoản 7 Điều 1 Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.

Tổ chức hủy bỏ niêm yết lập hồ sơ đề nghị hủy bỏ niêm yết bao gồm:

- Giấy đề nghị hủy bỏ niêm yết;
- Quyết định thông qua việc hủy bỏ niêm yết cổ phiếu của Đại hội đồng cổ đông, hủy bỏ niêm yết trái phiếu của Hội đồng quản trị hoặc trái phiếu chuyển đổi của Đại hội đồng cổ đông (đối với công ty cổ phần); hủy bỏ niêm yết trái phiếu của Hội đồng thành viên (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên) hoặc chủ sở hữu công ty (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên); hủy bỏ niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán của Đại hội nhà đầu tư hoặc hủy bỏ niêm yết cổ phiếu của Đại hội đồng cổ đông công ty đầu tư chứng khoán đại chúng.

Tổ chức có chứng khoán bị hủy bỏ niêm yết chỉ được đăng ký niêm yết lại sau 12 tháng kể từ khi hủy bỏ niêm yết nếu đáp ứng các điều kiện quy định tại Điều 53 hoặc Điều 54 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán. Hồ sơ, thủ tục niêm yết thực hiện theo quy định tại Điều 57, Điều 58 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

5.3. Chế độ pháp lý về niêm yết chứng khoán của tổ chức phát hành Việt Nam tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài

5.3.1. Điều kiện niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài⁸⁵

- Là chứng khoán của tổ chức phát hành nước ngoài đã được chào bán ra công chúng tại Việt Nam theo quy định pháp luật về chứng khoán Việt Nam.

- Số lượng chứng khoán đăng ký niêm yết tương ứng với số lượng chứng khoán được phép chào bán tại Việt Nam.

- Đáp ứng các điều kiện niêm yết quy định tại Điều 53 hoặc Điều 54 Nghị định này.

- Có cam kết thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của tổ chức niêm yết theo quy định của pháp luật Việt Nam.

- Được một (01) công ty chứng khoán thành lập và hoạt động tại Việt Nam tham gia tư vấn niêm yết chứng khoán.

- Tuân thủ các quy định của pháp luật Việt Nam về quản lý ngoại hối.

Tổ chức phát hành nước ngoài đăng ký niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam phải có hồ sơ đăng ký niêm yết theo quy định tại Điều 57 Nghị định này và các tài liệu khác như sau⁸⁶:

- Cam kết của tổ chức nước ngoài thực hiện dự án tại Việt Nam.

- Cam kết không chuyển vốn ra nước ngoài và không rút vốn tự có đối ứng trong thời hạn dự án được cấp phép.

- Có cam kết thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của tổ chức niêm yết theo quy định của pháp luật Việt Nam.

- Hợp đồng tư vấn niêm yết.

Về thủ tục niêm yết, trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày nhận đủ hồ sơ hợp lệ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời về việc chấp thuận hoặc từ chối đăng ký niêm yết ra nước ngoài của tổ chức phát hành Việt Nam.

⁸⁵ Điều 64 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

⁸⁶ Khoản 1 Điều 65 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

Trường hợp từ chối đăng ký niêm yết, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

5.3.2. Nghĩa vụ của doanh nghiệp có chứng khoán niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài⁸⁷

Thứ nhất, nghĩa vụ công bố thông tin về việc niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài theo quy định sau đây:

- Trong thời hạn 24 giờ kể từ khi chính thức gửi hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán cho Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài, tổ chức phát hành phải công bố thông tin ra công chúng về việc gửi hồ sơ đăng ký niêm yết cho cơ quan có thẩm quyền nước sở tại.

- Trong thời hạn 72 giờ kể từ khi nhận được quyết định của cơ quan có thẩm quyền nước sở tại hoặc Sở Giao dịch chứng khoán nước sở tại về việc chấp thuận hoặc không chấp thuận việc niêm yết chứng khoán, tổ chức phát hành phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về quyết định của cơ quan có thẩm quyền hoặc Sở Giao dịch chứng khoán nước sở tại; đồng thời, công bố quyết định này trên phương tiện thông tin đại chúng;

- Trong thời hạn 72 giờ kể từ ngày hủy bỏ niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài, doanh nghiệp phải gửi cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quyết định hủy bỏ niêm yết và công bố thông tin trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Thứ hai, nghĩa vụ công bố thông tin thường xuyên được quy định như sau:

- Công bố thông tin theo quy định của pháp luật nước ngoài và pháp luật của Việt Nam. Trường hợp có sự khác biệt về công bố thông tin giữa pháp luật nước ngoài và pháp luật Việt Nam cần phải báo cáo với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Các thông tin được công bố cho các nhà đầu tư và người sở hữu chứng khoán tại thị trường nước ngoài phải được công bố đồng thời bằng tiếng Việt tại Việt Nam trên các phương tiện thông tin đại chúng và báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao

⁸⁷ Điều 66 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

dịch chứng khoán trong nước nơi tổ chức phát hành có chứng khoán niêm yết và ngược lại;

- Trường hợp tổ chức đồng thời niêm yết ở thị trường chứng khoán trong nước và nước ngoài, báo cáo tài chính định kỳ phải được lập theo chuẩn mực kế toán quốc tế; trường hợp có yêu cầu của Đại hội đồng cổ đông thì phải lập thêm báo cáo tài chính theo chuẩn mực kế toán Việt Nam kèm theo bản giải trình các điểm khác biệt giữa các chuẩn mực kế toán.

Thứ ba, nghĩa vụ đảm bảo tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài theo quy định của pháp luật.

Thứ tư, nghĩa vụ tuân thủ quy định về quản lý ngoại hối của Việt Nam đối với các giao dịch ngoại tệ liên quan đến việc niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài.

Tổ chức niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài nếu bị hủy bỏ niêm yết do không đáp ứng yêu cầu niêm yết của nước sở tại, có thể đăng ký niêm yết bổ sung tại Sở Giao dịch chứng khoán trong nước. Tổ chức niêm yết có thể hủy bỏ niêm yết toàn bộ đợt chào bán và niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài để làm thủ tục đăng ký niêm yết bổ sung trên Sở Giao dịch chứng khoán trong nước. Việc đăng ký niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán trong nước sau khi hủy bỏ niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài được thực hiện theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong trường hợp Tổ chức phát hành chứng khoán cơ sở để phát hành chứng chỉ lưu ký tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài phải báo cáo với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trước khi đăng ký niêm yết chứng chỉ lưu ký tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài. Tài liệu báo cáo bao gồm:

- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc phát hành và niêm yết chứng chỉ lưu ký tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài.

- Tài liệu liên quan đến đợt chào bán chứng khoán cơ sở hoặc số lượng chứng khoán cơ sở đang lưu hành để phát hành chứng chỉ lưu ký.

- Bản công bố thông tin theo mẫu số 09 Phụ lục ban hành kèm theo Nghị định này.

- Bản sao hồ sơ phát hành và niêm yết chứng chỉ lưu ký tại Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài.

Tổ chức phát hành chính thức gửi hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ lưu ký cho Sở Giao dịch chứng khoán nước ngoài và khi nhận được quyết định của cơ quan có thẩm quyền của nước sở tại hoặc Sở Giao dịch chứng khoán nước sở tại về việc chấp thuận hoặc không chấp thuận việc niêm yết chứng khoán phải thực hiện báo cáo và công bố thông tin theo quy định tại khoản 1, 2 Điều 66 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán. Tổ chức phát hành chứng khoán cơ sở có nghĩa vụ:

- Tổ chức nắm giữ chứng khoán cơ sở để phát hành chứng chỉ lưu ký phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin về chứng khoán cơ sở nắm giữ và thực hiện các nghĩa vụ liên quan đến người sở hữu chứng chỉ lưu ký.

- Tổ chức phát hành chứng khoán cơ sở để phát hành chứng chỉ lưu ký phải thực hiện nghĩa vụ theo quy định tại Điều 66 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

6. Đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán

6.1. Một số khái niệm liên quan đến đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán⁸⁸

Đăng ký chứng khoán là hoạt động đầu tiên làm cơ sở cho chứng khoán được giao dịch tại thị trường giao dịch chứng khoán tập trung, góp phần giảm thiểu rủi ro nhà đầu tư. Nói cách khác, đăng ký chứng khoán là việc ghi nhận quyền sở hữu và các quyền khác của người sở hữu chứng khoán theo trình tự, thủ tục do pháp luật quy định. Luật Chứng khoán 2006 quy định “*Đăng ký chứng khoán là việc ghi nhận quyền sở hữu và các quyền khác của người sở hữu chứng khoán*”.

⁸⁸ Giáo trình Luật Chứng khoán, NXB Công an nhân dân, Trường Đại học Luật Hà Nội, Hà Nội, tr. 167-171.

Sau khi đăng ký và được Trung tâm lưu ký chứng khoán chấp nhận thì chứng khoán sẽ được lưu ký tại Trung tâm lưu ký. Luật Chứng khoán năm 2006 quy định: “*Lưu ký chứng khoán là việc nhận ký gửi, bảo quản, chuyển giao chứng khoán cho khách hàng, giúp khách hàng thực hiện các quyền liên quan đến sở hữu chứng khoán*”.

Sau khi chứng khoán được lưu ký, việc thanh toán chứng khoán và tiền trong giao dịch chứng khoán sẽ do Trung tâm lưu ký chứng khoán đảm nhận. Xuất phát từ đặc điểm giao dịch chứng khoán được thực hiện liên tục nên việc thanh toán được thực hiện thông qua phương thức bù trừ. Phương thức bù trừ sẽ xác định nghĩa vụ của các nhà đầu tư tham gia giao dịch là nghĩa vụ chuyển giao tiền hoặc chuyển giao chứng khoán. Như vậy, đăng ký, lưu ký, thanh toán, bù trừ chứng khoán là các dịch vụ hỗ trợ giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán, tạo nên cơ sở hạ tầng của thị trường chứng khoán. Sự cần thiết của hoạt động đăng ký, lưu ký, thanh toán, bù trừ chứng khoán được thể hiện trên các khía cạnh sau đây:

- Đăng ký, lưu ký, thanh toán, bù trừ chứng khoán là các dịch vụ hỗ trợ cho việc hoàn tất giao dịch chứng khoán.
- Hệ thống đăng ký, lưu ký, thanh toán, bù trừ chứng khoán góp phần thực hiện quản lý thị trường chứng khoán.
- Góp phần giảm thiểu rủi ro và chi phí liên quan đến việc thanh toán các giao dịch chứng khoán.

6.2. Địa vị pháp lý của Trung tâm lưu ký chứng khoán

Trung tâm Lưu ký chứng khoán được thành lập trên cơ sở Quyết định số 189/2005/QĐ-TTg thành lập Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Theo đó, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán là đơn vị sự nghiệp có thu, có tư cách pháp nhân, có con dấu và tài khoản riêng, kinh phí hoạt động do ngân sách nhà nước cấp. Trung tâm Lưu ký Chứng khoán có nhiệm vụ thực hiện đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán và cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc giao dịch mua, bán chứng khoán.

Để phù hợp với Luật Chứng khoán, ngày 18/12/2008, Thủ tướng đã ký Quyết định số 171/2008/QĐ- TTg về việc thành lập Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt nam trên cơ sở chuyển đổi, tổ chức lại Trung tâm lưu ký Chứng khoán sang hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên thuộc sở hữu của Nhà nước theo quy định của Luật chứng khoán.. Theo quy định tại Quyết định số 1393/QĐ-BTC ngày 4/6/2009 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về Điều lệ Tổ chức và hoạt động của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam đã cụ thể hóa các chức năng của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán như sau:

- Cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán cho các chứng khoán niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán và các chứng khoán của công ty đại chúng chưa niêm yết phù hợp với quy định của pháp luật.

- Thực hiện cấp mã chứng khoán bao gồm mã chứng khoán trong nước và mã định danh chứng khoán quốc tế (ISIN) cho các loại chứng khoán niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán và chứng khoán của các công ty đại chúng.

- Tổ chức thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán cho các tổ chức phát hành là các công ty đại chúng, các tổ chức có chứng khoán niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán.

- Cung cấp dịch vụ đại lý thanh toán cổ tức và lãi trái phiếu cho các tổ chức phát hành.

- Cung cấp dịch vụ đại lý chuyển nhượng và thực hiện chuyển quyền sở hữu đối với các trường hợp chuyển nhượng chứng khoán không qua giao dịch mua bán chứng khoán theo quy định pháp luật.

- Cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký và đại lý chuyển nhượng cho các loại chứng khoán khác theo thỏa thuận với các tổ chức phát hành;

- Cung cấp các dịch vụ liên quan tới chứng khoán đăng ký tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam để hỗ trợ cho các giao dịch chứng khoán.

- Sử dụng các cơ chế quản trị rủi ro bao gồm cả việc quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán để hỗ trợ kịp thời cho các thành viên lưu ký trong

trường hợp thành viên lưu ký tạm thời mất khả năng thanh toán nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống thanh toán chứng khoán.

- Giám sát hoạt động của các thành viên lưu ký nhằm đảm bảo sự tuân thủ các Quy chế hoạt động nghiệp vụ của Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam nhằm bảo vệ tài sản của người sở hữu chứng khoán;

- Quản lý tỷ lệ sở hữu của người đầu tư nước ngoài theo quy định của pháp luật.

- Hỗ trợ phát triển thị trường thông qua việc cung cấp các dịch vụ cơ sở hạ tầng kỹ thuật, thông tin nhằm mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán.

- Tham gia vào các chương trình hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán trong khuôn khổ quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Bộ Tài chính;

- Thực hiện các chức năng, nhiệm vụ khác sau khi được Bộ Tài chính chấp thuận.

Trung tâm Lưu ký Chứng khoán có các quyền: 1. Ban hành quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận; 2. Chấp thuận, hủy bỏ tư cách thành viên lưu ký; giám sát việc tuân thủ quy định của thành viên lưu ký theo quy chế của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán; 3. Cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán và dịch vụ khác có liên quan đến lưu ký chứng khoán theo yêu cầu của khách hàng; 4. Thu phí theo quy định của Bộ Tài chính. Bên cạnh các quyền trên, Trung tâm lưu ký chứng khoán có các nghĩa vụ: Bảo đảm cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho các hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán; xây dựng quy trình hoạt động và quản lý rủi ro cho từng nghiệp vụ; quản lý tách biệt tài sản của khách hàng; bồi thường thiệt hại cho khách hàng trong trường hợp không thực hiện nghĩa vụ gây thiệt hại đến lợi ích hợp pháp của khách hàng, trừ trường hợp bất khả kháng; hoạt động vì lợi ích của người gửi chứng khoán hoặc người sở hữu chứng khoán; có biện pháp bảo vệ cơ sở dữ liệu và lưu giữ các chứng từ gốc về

đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán theo quy định của pháp luật về kế toán, thống kê...⁸⁹.

6.3. Nội dung pháp luật về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán

6.3.1. Thành viên lưu ký chứng khoán

Thành viên lưu ký là công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại hoạt động tại Việt Nam được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp Giấy chứng nhận đăng ký hoạt động lưu ký chứng khoán và được Trung tâm Lưu ký Chứng khoán chấp thuận trở thành thành viên lưu ký. Thành viên lưu ký có các quyền sau đây: a) Cung cấp dịch vụ lưu ký và thanh toán các giao dịch chứng khoán cho khách hàng; b) Thu phí theo quy định của Bộ Tài chính; c) Các quyền khác theo quy định của pháp luật và theo quy chế của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán.

Về nghĩa vụ, ngoài các nghĩa vụ quy định tại Điều 56 Luật Chứng khoán, Thành viên lưu ký còn có các nghĩa vụ sau đây: Đóng góp quỹ hỗ trợ thanh toán theo quy định tại quy chế của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán; các nghĩa vụ khác theo quy định của pháp luật và theo quy chế của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán.

6.3.2. Đăng ký chứng khoán

Chứng khoán của công ty đại chúng phải được đăng ký tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Chứng khoán của tổ chức phát hành khác ủy quyền cho Trung tâm Lưu ký Chứng khoán làm đại lý chuyển nhượng được đăng ký tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Công ty đại chúng, tổ chức phát hành thực hiện đăng ký loại chứng khoán và thông tin về người sở hữu chứng khoán với Trung tâm Lưu ký Chứng khoán.

6.3.4. Lưu ký chứng khoán

Chứng khoán của công ty đại chúng phải được lưu ký tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán trước khi thực hiện giao dịch. Chứng khoán lưu ký tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán dưới hình thức lưu ký tổng hợp. Người sở hữu chứng khoán là người đồng sở hữu chứng khoán

⁸⁹ Xem cụ thể tại Điều 56 Luật Chứng khoán năm 2019.

lưu ký tổng hợp theo tỷ lệ chứng khoán được lưu ký. Trung tâm Lưu ký Chứng khoán được nhận lưu ký riêng biệt đối với chứng khoán ghi danh và các tài sản khác theo yêu cầu của người sở hữu.

6.3.4. Bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán

Việc bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán được thực hiện theo quy chế của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Thanh toán chứng khoán được thực hiện qua Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, thanh toán tiền giao dịch chứng khoán được thực hiện qua ngân hàng thanh toán và phải tuân thủ nguyên tắc chuyển giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền.

Việc chuyển quyền sở hữu đối với các loại chứng khoán đã đăng ký tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán được thực hiện qua Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Hiệu lực của việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán được quy định như sau:

i) Trường hợp chứng khoán đã được lưu ký tập trung tại Trung tâm lưu ký chứng khoán, việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán có hiệu lực vào ngày thực hiện bút toán ghi sổ trên tài khoản lưu ký chứng khoán tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán.

ii) Trường hợp chứng khoán chưa được lưu ký tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, việc chuyển quyền sở hữu chứng khoán có hiệu lực vào ngày ghi sổ đăng ký chứng khoán do Trung tâm Lưu ký Chứng khoán quản lý.

7. Chế độ pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán

7.1. Vai trò của công bố thông tin trong quản lý và kinh doanh chứng khoán

Thông tin trên thị trường chứng khoán rất có giá trị, nếu ai có được thông tin đúng và nhanh nhất sẽ là cơ hội để tối đa hóa lợi nhuận của mình. Tuy nhiên, hoạt động của các chủ thể trên thị trường chứng khoán thường có xu hướng không muốn công khai thông tin liên quan đến tổ chức và hoạt động của mình, nhất là các thông tin có giá trị, thông tin xấu có ảnh hưởng đến hoạt động của các chủ thể có liên quan. Một trong những nguyên tắc hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán là

“*Công bằng, công khai, minh bạch*” đã được ghi nhận trong Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành.

Pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán các nước đều yêu cầu việc công bố thông tin của các tổ chức phát hành tập trung vào các dạng thông tin: Thông tin định kỳ, thông tin bất thường, thông tin theo yêu cầu, quy định này không ngoài mục đích giúp cho nhà đầu tư, cơ quan quản lý theo sát được diễn biến hoạt động của tổ chức niêm yết, kịp thời phát hiện các thông tin sai lệch, trừng trị các hành vi trục lợi/vi phạm pháp luật về công bố thông tin để tránh các thiệt hại có thể phát sinh. Loại thông tin yêu cầu phải công khai hóa và mức độ công khai hóa có thể khác nhau giữa các quốc gia và vùng lãnh thổ. Nhưng nhìn chung, xét về khung quản trị tốt, thì thông tin về các vấn đề sau đây nên được công khai hóa: i) Thông tin về sứ mạng và mục tiêu của công ty; ii) Thông tin về sở hữu và quyền biểu quyết; iii) Thông tin về tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của công ty; iv) Thông tin về Hội đồng quản trị; v) Thông tin về các giao dịch đối với các bên liên quan⁹⁰. Do vậy, sự cần thiết phải điều chỉnh pháp luật đối với hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán cần phải được luận giải một cách đầy đủ, khách quan. Cụ thể là⁹¹:

- i) Giá trị của thông tin trong hoạt động đầu tư chứng khoán.
- ii) Nguy cơ lạm quyền của người quản trị công ty.
- iii) Bảo vệ quyền lợi cho cổ đông công ty.
- iv) Tạo điều kiện cho việc giám sát hoạt động của công ty có hiệu quả hơn.
- v) Đáp ứng các yêu cầu và mục tiêu của việc xây dựng và hoàn thiện thị trường chứng khoán.
- vi) Đáp ứng các điều kiện của quá trình hội nhập kinh tế quốc tế và triển khai việc thực hiện các cam kết của Việt Nam khi gia nhập WTO.

⁹⁰ Trần Đình Cung (2007) “Công khai hóa và minh bạch thông tin – cơ sở để thị trường và bên ngoài công ty thực hiện giám sát công ty”, *Tạp chí Chứng khoán* số tháng 9/2007 tr. 15-18.

⁹¹ Viên Thế Giang (2008), *Pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ luật học, Khoa Luật Đại học quốc gia Hà Nội.

7.2. Nội dung quy định pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam

Các quy định về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán được quan tâm ngay từ khi thiết lập khung pháp luật cho thị trường chứng khoán ở nước ta. Cụ thể là:

- Thể chế hóa các quy định của Nghị định số 48/1998/NĐ-CP, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành Quyết định số 04/1999/QĐ-UBCK1 ngày 27 tháng 3 năm 1999 về việc ban hành Quy chế Thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán.

- Tiếp theo Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 28/11/2003, Chính phủ ban hành Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán thay thế cho Nghị định số 48/1998/NĐ-CP. Nghị định số 144/2003/NĐ-CP dành chương VI từ Điều 51 đến Điều 64 quy định về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Thi hành Nghị định số 144/2003/NĐ-CP, Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 57/2004/TT – BTC ngày 17/06/2004 hướng dẫn việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

- Luật Chứng khoán 2006 dành 01 chương (từ Điều 100 đến Điều 107) quy định về công bố thông tin. Trên cơ sở quy định của Luật Chứng khoán, Bộ Tài chính cũng đã ban hành Thông tư số 38/2007/TT-BTC hướng dẫn về việc công bố thông tin trên thị trường chứng khoán (sau đây gọi chung là Thông tư số 38/2007/TT-BTC). Cùng với sự phát triển của thị trường, pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán cũng đã được ban hành mới cho phù hợp với diễn biến của thị trường như Thông tư số 09/2010/TT-BTC ngày 15/1/2010 của Bộ Tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán (Thông tư này hết hiệu lực thi hành ngày 01 tháng 6 năm 2012). Văn bản pháp luật trực tiếp điều chỉnh hoạt động công bố thông tin hiện đang có hiệu lực pháp luật là Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 05/4/2012 của Bộ Tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Nội dung chế độ pháp lý về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán bao gồm:

7.2.1. Đối tượng công bố thông tin

Đối tượng công bố thông tin bao gồm: Công ty đại chúng, tổ chức phát hành (ngoại trừ trường hợp phát hành trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh), công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán và người có liên quan như cổ đông nội bộ là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Tổng Giám đốc/Giám đốc, Phó Tổng giám đốc/Phó Giám đốc, Giám đốc Tài chính, Kế toán trưởng, Trưởng phòng tài chính kế toán của công ty đại chúng, Nhà đầu tư nội bộ của quỹ đại chúng đang đóng (bao gồm quỹ đóng, quỹ đầu tư bất động sản) là nhà đầu tư giữ các chức danh sáng lập viên, thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán, thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát (nếu có), Ban điều hành công ty quản lý quỹ, người điều hành quỹ đầu tư đại chúng...

7.2.2. Yêu cầu của việc công bố thông tin

Thứ nhất, việc công bố thông tin phải đầy đủ, chính xác và kịp thời theo quy định của pháp luật.

Thứ hai, việc công bố thông tin phải do người đại diện theo pháp luật của công ty hoặc người được ủy quyền công bố thông tin thực hiện. Người đại diện theo pháp luật của công ty phải chịu trách nhiệm về tính chính xác, kịp thời và đầy đủ về thông tin do người được ủy quyền công bố thông tin công bố.

Trường hợp thực hiện công bố thông tin thông qua người được ủy quyền công bố thông tin, công ty đại chúng, tổ chức phát hành, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải đăng ký một (01) người được ủy quyền thực hiện công bố thông tin theo Phụ lục I kèm theo Thông tư này. Trường hợp thay đổi người được ủy quyền công bố thông tin phải thông báo bằng văn bản cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán ít nhất năm (05) ngày làm việc trước khi có sự thay đổi.

Trường hợp có bất kỳ thông tin nào làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán thì người đại diện theo pháp luật của công ty hoặc người được ủy quyền công bố thông tin phải xác nhận hoặc đính chính thông tin đó trong thời hạn hai mươi bốn (24) giờ, kể từ khi nhận được thông tin đó

hoặc theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán.

Thứ ba, việc công bố thông tin phải được thực hiện đồng thời với việc báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán về nội dung thông tin công bố, cụ thể như sau:

- Công ty đại chúng, tổ chức phát hành, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ khi thực hiện công bố thông tin phải đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

- Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán khi thực hiện công bố thông tin phải đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đối với những thông tin phát sinh từ Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán.

- Tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch, công ty chứng khoán thành viên, công ty quản lý quỹ có quản lý quỹ đại chúng dạng đóng và công ty đầu tư chứng khoán đại chúng khi thực hiện công bố thông tin phải đồng thời báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán.

- Công ty quản lý quỹ có trách nhiệm công bố thông tin về hoạt động của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng do mình quản lý theo quy định của pháp luật có liên quan. Trường hợp công ty quản lý quỹ là công ty đại chúng thì phải thực hiện trách nhiệm công bố thông tin áp dụng cho công ty đại chúng.

Thứ tư, ngày công bố thông tin là ngày thông tin xuất hiện trên phương tiện công bố thông tin; ngày báo cáo về việc công bố thông tin là ngày gửi fax, gửi dữ liệu điện tử (qua email hoặc qua hệ thống công nghệ thông tin tiếp nhận báo cáo), ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán nhận được thông tin công bố bằng văn bản.

Thứ năm, ngôn ngữ thực hiện công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam phải là tiếng Việt. Trường hợp pháp luật quy định công bố thông tin bổ sung bằng ngôn ngữ khác, ngôn ngữ thực hiện công bố thông tin bao gồm tiếng Việt và ngôn ngữ khác theo quy định.

Thứ sáu, trường hợp có sự thay đổi nội dung thông tin đã công bố, các đối tượng công bố thông tin theo quy định tại Điều 1 Thông tư này

phải đồng thời báo cáo và có văn bản giải trình cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán (trường hợp là tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch).

Thứ bảy, các đối tượng công bố thông tin thực hiện bảo quản, lưu giữ thông tin đã báo cáo, công bố theo quy định của pháp luật.

7.2.3. Phương tiện công bố thông tin

Việc công bố thông tin được thực hiện qua các phương tiện công bố thông tin sau:

- Báo cáo thường niên, trang thông tin điện tử (Website) và các ấn phẩm khác của tổ chức thuộc đối tượng công bố thông tin;
- Các phương tiện công bố thông tin của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước bao gồm: Hệ thống tiếp nhận báo cáo và công bố thông tin, cổng thông tin điện tử và các ấn phẩm khác của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước;
- Các phương tiện công bố thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán bao gồm: Hệ thống tiếp nhận báo cáo và công bố thông tin, trang thông tin điện tử, bảng hiển thị điện tử tại Sở Giao dịch chứng khoán;
- Phương tiện công bố thông tin của Trung tâm Lưu lý Chứng khoán: Trang thông tin điện tử của Trung tâm Lưu ký Chứng khoán;
- Phương tiện thông tin đại chúng khác theo quy định của pháp luật.

Các tài liệu, báo cáo gửi cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán được thể hiện dưới hình thức văn bản và hình thức dữ liệu điện tử có sử dụng chữ ký số theo hướng dẫn của Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán. Trường hợp Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán triển khai hệ thống tiếp nhận báo cáo và công bố thông tin thông qua cổng trực tuyến, hình thức công bố thông tin của các đối tượng công bố thông tin quy định tại Điều 1 Thông tư này được thực hiện theo hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán.

Công ty đại chúng phải lập trang thông tin điện tử trong vòng sáu (06) tháng kể từ ngày trở thành công ty đại chúng; công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải lập trang thông tin điện tử trong vòng sáu (06) tháng kể từ ngày được cấp phép và chính thức hoạt động; tổ chức phát

hành trái phiếu ra công chúng phải lập trang thông tin điện tử trước khi thực hiện chào bán trái phiếu ra công chúng. Trang thông tin điện tử phải có chuyên mục riêng về quan hệ cổ đông (nhà đầu tư), trong đó phải công bố Điều lệ công ty, Quy chế quản trị nội bộ (nếu có), Bản cáo bạch (nếu có) và các thông tin phải công bố định kỳ, bất thường và theo yêu cầu quy định tại Thông tư này. Các đối tượng công bố thông tin phải thông báo với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán và công khai về địa chỉ trang thông tin điện tử và mọi thay đổi liên quan đến địa chỉ này trong thời hạn ba (03) ngày làm việc kể từ ngày hoàn tất việc lập trang thông tin điện tử hoặc ngày thay đổi về địa chỉ trang thông tin điện tử này.

7.2.4. Loại thông tin phải công bố

Pháp luật về công bố thông tin của Việt Nam hiện hành quy định loại thông tin phải công bố tương ứng với từng chủ thể tham gia thị trường. Cụ thể là:

Thứ nhất, đối với công ty đại chúng. Theo quy định của pháp luật hiện hành, công ty đại chúng là công ty cổ phần thuộc một trong ba loại hình sau đây⁹²:

- Công ty có vốn điều lệ đã góp từ 30 tỷ đồng trở lên và có tối thiểu là 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn nắm giữ.

- Công ty đã thực hiện chào bán thành công cổ phiếu lần đầu ra công chúng thông qua đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước theo quy định tại khoản 1 Điều 16 của Luật chứng khoán 2019.

Pháp luật về công bố thông tin bổ sung thêm mô hình công ty đại chúng quy mô lớn. Theo quy định của Thông tư số 52/2012/TT-BTC Công ty đại chúng quy mô lớn là công ty đại chúng có vốn điều lệ thực góp từ 120 tỷ đồng trở lên được xác định tại Báo cáo tài chính năm gần nhất có kiểm toán hoặc theo kết quả phát hành gần nhất và có số lượng cổ đông không thấp hơn 300 cổ đông tính tại thời điểm chốt danh sách cổ đông tại Trung tâm lưu ký chứng khoán vào ngày 31/12 hàng năm theo

⁹² Khoản 1 Điều 32 Luật Chứng khoán 2019.

danh sách của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước công bố. Các loại thông tin mà công ty đại chúng phải công bố bao gồm:

- Thông tin định kỳ;
- Thông tin bất thường trong thời hạn 24 giờ;
- Thông tin trong thời hạn hai mươi bốn (24) giờ, kể từ khi nhận được yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán đối với trường hợp là tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch.

Thứ hai, chế độ pháp lý về công bố thông tin của tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng. Tổ chức phát hành trái phiếu ra công chúng phải tuân thủ quy định về công bố thông tin theo quy định của pháp luật về chào bán trái phiếu ra công chúng. Tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng công bố thông tin theo quy định tại pháp luật trong khoảng thời gian từ khi phát hành trái phiếu ra công chúng đến khi hoàn tất thanh toán trái phiếu. Trường hợp công ty chào bán trái phiếu ra công chúng để huy động vốn cho dự án đầu tư, định kỳ sáu (06) tháng kể từ ngày kết thúc đợt chào bán, tổ chức phát hành trái phiếu phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán (trường hợp là tổ chức niêm yết) và công bố thông tin trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của công ty phát hành và trên các phương tiện công bố thông tin của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán (trường hợp là tổ chức niêm yết) về tiến độ sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán. Trường hợp thay đổi mục đích sử dụng vốn, tổ chức phát hành trái phiếu phải công bố thông tin về lý do và Nghị quyết/Quyết định của Hội đồng quản trị/Đại hội đồng cổ đông/Hội đồng thành viên về sự thay đổi trước khi có sự thay đổi đó. Tổ chức phát hành trái phiếu thực hiện báo cáo và công bố thông tin trên cho đến khi giải ngân hết vốn huy động được từ đợt chào bán trái phiếu ra công chúng.

Nội dung công bố thông tin của tổ chức phát hành trái phiếu ra công chúng bao gồm⁹³:

- Công bố thông tin định kỳ: Tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng phải công bố thông tin định kỳ về Báo cáo tài

⁹³ Điều 16 Thông tư 52/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

chính năm, Báo cáo thường niên theo quy định tại khoản 1, khoản 2 Điều 7 Thông tư này.

- Công bố thông tin bất thường: Tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng phải công bố thông tin bất thường theo quy định tại điểm 1.1, điểm 1.2 khoản 1, khoản 2 và khoản 3 Điều 8 Thông tư này.

- Trường hợp phát hành trái phiếu chuyển đổi không bắt buộc, tổ chức phát hành phải gửi thư thông báo tới từng trái chủ và thực hiện công bố thông tin về thời gian, tỷ lệ, giá, địa điểm đăng ký chuyển đổi chậm nhất một (01) tháng trước ngày chuyển đổi trái phiếu trên các ấn phẩm, trang thông tin điện tử của tổ chức phát hành và trên các phương tiện công bố thông tin của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch chứng khoán (trường hợp là tổ chức niêm yết).

Thứ ba, chế độ pháp lý về công bố thông tin của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ. Công ty quản lý quỹ đại chúng, công ty chứng khoán có thể lựa chọn chế độ công bố thông tin định kỳ theo của công ty đại chúng hoặc công ty đại chúng quy mô lớn.

Thứ tư, chế độ pháp lý về công bố thông tin về quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán. Công ty quản lý quỹ công bố thông tin định kỳ về Báo cáo tài chính năm của quỹ đại chúng đã được kiểm toán bởi công ty kiểm toán được chấp thuận chậm nhất là mười (10) ngày, kể từ ngày tổ chức kiểm toán được chấp thuận ký báo cáo kiểm toán. Thời hạn công bố thông tin Báo cáo tài chính năm của quỹ đại chúng không quá chín mươi (90) ngày, kể từ ngày kết thúc năm tài chính.

Thứ năm, chế độ pháp lý về công bố thông tin của trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam. Trung tâm lưu ký chứng khoán thực hiện công bố thông tin trên trang thông tin điện tử của Trung tâm lưu ký chứng khoán trong thời hạn hai mươi bốn (24) giờ, kể từ khi xảy ra một trong các sự kiện sau⁹⁴:

- Thông tin về việc cấp, thu hồi Giấy chứng nhận thành viên lưu ký, Chi nhánh thành viên lưu ký.

- Thông tin về việc cấp giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán lần đầu và điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán.

⁹⁴ Điều 31 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

- Thông tin về việc hủy đăng ký chứng khoán.
- Thông tin về việc cấp, hủy, bảo lưu mã chứng khoán trong nước và mã chứng khoán định danh quốc tế (viết tắt là mã ISIN).
- Thông tin về việc cấp mã số giao dịch cho nhà đầu tư nước ngoài;
- Thông tin về việc thực hiện quyền của các chứng khoán đã đăng ký tại Trung tâm lưu ký chứng khoán.
- Thông tin về việc chuyển quyền sở hữu của cổ đông sáng lập đang trong thời gian hạn chế chuyển nhượng và các trường hợp chuyển nhượng đặc biệt mà Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có văn bản chấp thuận cho thực hiện ngoài hệ thống giao dịch của Sở Giao dịch chứng khoán;
- Công bố thông tin theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Thứ sáu, chế độ pháp lý về công bố thông tin của Sở Giao dịch chứng khoán. Thông tin phải công bố của Sở Giao dịch chứng khoán bao gồm:

- Thông tin về giao dịch chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán.
- Thông tin về tổ chức niêm yết, đăng ký giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán; thông tin về công ty chứng khoán thành viên; công ty quản lý quỹ có quản lý quỹ đại chúng dạng đóng/công ty đầu tư chứng khoán đại chúng; quỹ đại chúng dạng đóng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng⁹⁵.
- Thông tin giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán⁹⁶

Thứ bảy, chế độ công bố thông tin của một số đối tượng khác. Pháp luật về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam còn quy định nghĩa vụ công bố thông tin của một số đối tượng sau:

- Công bố thông tin về giao dịch của cổ đông lớn và nhà đầu tư sở hữu từ 5% trở lên chứng chỉ quỹ của một quỹ đại chúng dạng đóng⁹⁷.
- Công bố thông tin về giao dịch của cổ đông sáng lập trong thời gian bị hạn chế chuyển nhượng⁹⁸.
- Công bố thông tin về giao dịch của cổ đông nội bộ và nhà đầu tư nội bộ của quỹ đại chúng dạng đóng, người được ủy quyền công bố thông tin và người có liên quan⁹⁹.

⁹⁵ Điều 33 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

⁹⁶ Điều 34 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

⁹⁷ Điều 26 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

⁹⁸ Điều 27 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

⁹⁹ Điều 28 Thông tư số 52/2012/TT-BTC.

- Công bố thông tin về giao dịch chào mua công khai¹⁰⁰.
- Công bố thông tin về giao dịch cổ phiếu quỹ¹⁰¹.

II. PHÁP LUẬT VỀ KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán

1.1. Khái niệm kinh doanh chứng khoán

Kinh doanh chứng khoán được xem như là hoạt động “xúc tác” nhằm “bôi trơn” thị trường chứng khoán. Với thị trường chứng khoán sơ cấp là nơi các chứng khoán được “sản xuất” thì việc “tiêu thụ” các chứng khoán đó có được thực hiện hay không được thông qua hoạt động kinh doanh chứng khoán diễn ra trên thị trường thứ cấp, thị trường nơi các chứng khoán được trao đổi, mua và bán với giá cả do thị trường quyết định.

Theo luật chứng khoán Thái lan “kinh doanh chứng khoán có nghĩa là các hoạt động kinh doanh sau đây: (i) Môi giới chứng khoán; (ii) Giao dịch ngoài Sở chứng khoán; (iii) Dịch vụ tư vấn đầu tư; bảo lãnh phát hành chứng khoán; (iv) Quản lý quỹ tương hỗ; (v) Quản lý quỹ cá nhân; (vi) Các hoạt động liên quan đến chứng khoán theo quy định của Bộ trưởng theo đề nghị của UBCK”. Theo Luật chứng khoán Hàn Quốc “Kinh doanh chứng khoán là bất kỳ việc kinh doanh nào nằm trong các loại hình sau: (i) Mua và bán chứng khoán; (ii) Mua và bán chứng khoán theo uỷ thác; (iii) Hoạt động như một trung gian hoặc đại lý liên quan đến việc mua hoặc bán chứng khoán; (iv) Hoạt động như một trung gian hoặc đại lý liên quan đến tín thác các giao dịch được thực hiện trên thị trường chứng khoán; (v) Bảo lãnh phát hành chứng khoán; (vi) Thực hiện việc chào bán các chứng khoán tồn đọng ra công chúng; (vii) Thu xếp chào bán ra công chúng các chứng khoán phát hành mới hoặc các chứng khoán tồn đọng”.

Thuật ngữ “kinh doanh chứng khoán” chỉ mới xuất hiện ở Việt Nam khi có sự ra đời của thị trường chứng khoán. Theo quy định của pháp luật Việt Nam: “*Kinh doanh chứng khoán là việc thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng*

¹⁰⁰ Điều 29 Thông tư 52/2012/TT-BTC.

¹⁰¹ Điều 30 Thông tư 52/2012/TT-BTC.

*khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán và cung cấp dịch vụ về chứng khoán theo quy định pháp luật*¹⁰². Với định nghĩa này, khái niệm kinh doanh chứng khoán được hiểu theo nghĩa rộng và tương đồng với khái niệm kinh doanh chứng khoán ở các nước trên thế giới.

Với nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian, nên việc thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán đều thông qua chủ thể trung gian của thị trường đó là công ty chứng khoán với các hoạt động dịch vụ của mình để vận hành cho thị trường chứng khoán.

Do vậy, việc thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán này sẽ phát sinh quan hệ giữa công ty chứng khoán với vai trò thành viên của Sở giao dịch chứng khoán và các nhà đầu tư chứng khoán.

1.2. Đặc điểm của hoạt động kinh doanh chứng khoán

Hoạt động kinh doanh chứng khoán được xem là hoạt động kinh doanh tìm kiếm lợi nhuận như đối với các hoạt động kinh doanh khác, tuy nhiên do đặc trưng riêng của hoạt động đầu tư này nên hoạt động kinh doanh chứng khoán có một số đặc điểm riêng khác là:

Thứ nhất, kinh doanh chứng khoán là nghề thương mại đặc thù, có liên quan trực tiếp đến quyền, lợi ích của các nhà đầu tư là công chúng và các doanh nghiệp. Do vậy, pháp luật quy định ràng buộc các điều kiện khắt khe đối với các chủ thể thực hiện hoạt động kinh doanh này như điều kiện về vốn, về cơ sở vật chất kỹ thuật... (xem thêm ở chương 4) nhằm đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động an toàn, hiệu quả và đảm bảo quyền, lợi ích chính đáng của các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Thứ hai, đối tượng của hoạt động kinh doanh chứng khoán chính là các chứng khoán. Đây là loại hàng hoá và dịch vụ đặc biệt được trao đổi trên thị trường chứng khoán với các điều kiện ràng buộc khắt khe.

Thứ ba, hoạt động kinh doanh chứng khoán phải tuân thủ một số nguyên tắc đặc thù của thị trường chứng khoán như: Nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư mục đích nhằm đảm bảo an toàn, hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán và bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

¹⁰² Xem: Khoản 28 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

2. Các nguyên tắc của hoạt động kinh doanh chứng khoán

Đảm bảo sự công bằng cho công chúng đầu tư khi thực hiện hoạt động mua/bán và các giao dịch khác trên thị trường chứng khoán pháp luật quy định chủ thể tham gia phải tuân thủ các nguyên tắc trong hoạt động kinh doanh chứng khoán là:

- *Nguyên tắc công khai*: Tất cả các hoạt động trên TTCK đều được công khai. Các loại chứng khoán được mua bán trên TTCK, tình hình tài chính, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp phát hành có chứng khoán được niêm yết trên TTCK, công khai số lượng chứng khoán được mua bán, giá mua bán trên thị trường và trên các phương tiện thông tin đại chúng. Đồng thời, nguyên tắc này cũng đòi hỏi các chủ thể phát hành phải cung cấp một cách trung thực các thông tin về năng lực, kết quả hoạt động kinh doanh của công ty về lợi nhuận, phân chia lợi nhuận,... và phải chịu trách nhiệm về những thông tin của mình. Thông tin này giúp cho nhà đầu tư có đầy đủ những thông tin cần thiết để lựa chọn việc đầu tư, đảm bảo tính công bằng cho các chủ thể đầu tư.

- *Nguyên tắc đấu giá*: Việc định giá chứng khoán được thực hiện thông qua một cuộc bán đấu giá. Giá chứng khoán được xác định khi có sự thống nhất giữa giá bán và giá mua. Giá mua và giá bán chứng khoán tại một thời điểm nhất định do nhà môi giới đưa ra tùy theo nhận định và kinh nghiệm riêng của họ và tùy theo số lượng cung cầu chứng khoán đó tại thời điểm đó¹⁰³. Để đảm bảo các chủ thể tham gia trên thị trường

¹⁰³ Cho đến nay trên thế giới có 3 hình thức đấu giá cơ bản:

Đấu giá trực tiếp: Nhà môi giới trực tiếp gặp nhau thông qua một người trung gian tại quầy giao dịch trong sở giao dịch. Hiện nay, Sở Giao dịch chứng khoán New York, Tokyo, Frankfurt vẫn áp dụng hình thức đấu giá này.

Đấu giá gián tiếp: Thông qua hệ thống máy tính nối mạng giữa Sở Giao dịch chứng khoán và công ty chứng khoán là thành viên. Các công ty này đưa ra giá cao nhất sẵn sàng mua và giá thấp nhất sẵn sàng bán cho mỗi loại chứng khoán. Khi các lệnh mua và bán khớp giá giao dịch và được thực hiện. Điển hình của hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán London.

Đấu giá tự động: Thông qua hệ thống máy tính nối mạng giữa máy chủ của sở giao dịch với máy của các công ty chứng khoán thành viên. Các lệnh mua bán được truyền đến máy chủ trong một thời gian nhất định máy sẽ chốt giá đảm bảo lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất và truyền lại kết quả đó cho các công ty chứng khoán có lệnh đặt hàng. Điển hình là thị trường chứng khoán Thái Lan.

chứng khoán bình đẳng và công bằng đòi hỏi giá cả, khối lượng chứng khoán mua bán và người được thực hiện thành công việc mua/bán trên thị trường chứng khoán phải thông qua hoạt động đấu giá.

- *Nguyên tắc trung gian*: Chỉ coi bắt buộc đối với phát hành ra công chúng và giao dịch tại thị trường tập trung, đòi hỏi các giao dịch mua bán phải qua chủ thể trung gian. Nguyên tắc này bảo đảm người đầu tư có những thông tin chính xác để lợi ích của mình không bị tổn thương bởi những hành vi lừa đảo.

3. Điều kiện về hoạt động kinh doanh chứng khoán

Hoạt động kinh doanh chứng khoán được xem là một hoạt động đặc thù và gắn kết với quyền lợi của nhà đầu tư và công chúng cũng như đảm bảo cho sự công bằng, ổn định của thị trường chứng khoán nên pháp luật các quốc gia quy định các điều kiện khắt khe đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Thứ nhất, điều kiện về chủ thể:

Các chủ thể muốn hoạt động kinh doanh chứng khoán phải là công ty cổ phần hoặc công ty TNHH¹⁰⁴. Yêu cầu này nhằm bảo vệ lợi ích của khách hàng, tránh tình trạng thâm tóm doanh nghiệp, thao túng doanh nghiệp phục vụ lợi ích của một số người. Việc thành lập dưới các loại hình kinh doanh này hiện nay ngoài sự điều chỉnh của Luật doanh nghiệp hay luật công ty pháp luật các quốc gia còn quy định điều kiện ràng buộc đối với các công ty này như quy chế quản trị công ty nhằm đảm bảo quyền lợi của các chủ thể tham gia vào công ty cũng như quyền lợi của công chúng đầu tư. Pháp luật các quốc gia hướng đến quy tắc quản trị công ty theo chuẩn mực quản trị công ty của OECD nhằm bảo đảm quyền

¹⁰⁴ - Luật Chứng khoán Hàn quốc chủ thể tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty cổ phần được Bộ tài chính và Kinh tế cấp phép tùy theo loại hình kinh doanh (Điều 28, Luật Chứng khoán Hàn Quốc).

- Luật Chứng khoán Thái Lan cho phép hoạt động kinh doanh chứng khoán chỉ được tiến hành bằng việc thành lập Công ty TNHH, Công ty TNHH đại chúng hoặc các tổ chức tài chính được thành lập theo các luật khác và sau khi đã nhận được giấy phép hoạt động của Bộ trưởng theo đề nghị của UBCK (Điều 90 Luật Chứng khoán Thái Lan).

- Luật Chứng khoán Nhật Bản quy định chủ thể tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán phải được thành lập dưới hình thức công ty cổ phần (Điều 28 Luật Chứng khoán Nhật Bản).

lợi của các cổ đông trong và ngoài công ty, đảm bảo sự bình đẳng, hạn chế xung đột và xác định vai trò, trách nhiệm của Hội đồng quản trị trong công ty.

Thứ hai, điều kiện về vốn là: Để thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán đảm bảo tính an toàn và niềm tin cho nhà đầu tư pháp luật quy định đây là một trong những ngành nghề đòi hỏi pháp đáp ứng nhu cầu vốn pháp định. Theo quy định của pháp luật Việt Nam hiện hành vốn pháp định đối với các hoạt động kinh doanh chứng khoán là: Môi giới chứng khoán: 25 tỷ đồng Việt Nam; tự doanh chứng khoán: 100 tỷ đồng Việt Nam; Bảo lãnh phát hành chứng khoán: 165 tỷ đồng Việt Nam; tư vấn đầu tư chứng khoán: 10 tỷ đồng Việt Nam. Trường hợp tổ chức đề nghị cấp giấy phép cho nhiều nghiệp vụ kinh doanh, vốn pháp định là tổng số vốn pháp định tương ứng với từng nghiệp vụ xin cấp phép.

Mức vốn pháp định của công ty quản lý quỹ, công ty quản lý quỹ có vốn đầu tư nước ngoài, chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam tối thiểu là 25 tỷ đồng Việt Nam. Bộ Tài chính quy định cụ thể mức vốn pháp định của công ty quản lý quỹ dựa trên quy mô vốn được ủy thác quản lý¹⁰⁵. Việc quy định về vốn pháp định sẽ đảm bảo về mặt trách nhiệm tài sản đối với các nghĩa vụ của công ty trong hoạt động kinh doanh.

Thứ ba, điều kiện về nhân sự:

- Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc và các nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán phải có Chứng chỉ hành nghề chứng khoán.

- Trường hợp cổ đông sáng lập hoặc thành viên sáng lập là cá nhân phải có năng lực hành vi dân sự đầy đủ, không thuộc trường hợp đang phải chấp hành hình phạt tù hoặc đang bị Tòa án cấm hành nghề kinh doanh; trường hợp là pháp nhân phải đang hoạt động hợp pháp và có đủ năng lực tài chính để tham gia góp vốn. Các cổ đông sáng lập hoặc thành viên sáng lập phải sử dụng nguồn vốn của chính mình để góp vốn thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ. Việc quy định về nhân sự nhằm đảm bảo cho hoạt động kinh doanh chứng khoán được tiến hành thuận lợi đúng pháp luật, đáp ứng tính chất đặc thù của hoạt động nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán.

¹⁰⁵ Theo quy định của Luật Chứng khoán Thái Lan công ty chứng khoán phải có vốn đăng ký không dưới 100 triệu Baht.

Thứ tư, điều kiện về cơ sở vật chất:

Hoạt động kinh doanh này đòi hỏi đáp ứng cấp thông tin, tiếp nhận các thông tin và đảm bảo sự công bằng cho quyền lợi của công chúng đầu tư do vậy pháp luật quy định điều kiện về cơ sở vật chất kỹ thuật để đảm bảo thực hiện các hoạt động kinh doanh tương ứng. Theo quy định của pháp luật Việt Nam đó là: Có trụ sở; có trang bị, thiết bị phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán, đối với nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán và tư vấn đầu tư chứng khoán thì không phải đáp ứng điều kiện về trang bị, thiết bị. Việc quy định điều kiện về cơ sở vật chất, trang thiết bị nhằm đảm bảo cho hoạt động kinh doanh chứng khoán. Bởi vì chủ thể thực hiện hoạt động kinh doanh chứng khoán thường có chức năng lưu giữ các chứng khoán và giấy tờ cần thiết, phải công bố thông tin cho người đầu tư nên phải có đủ cơ sở vật chất và phương tiện để lưu giữ hồ sơ chứng từ được an toàn và có hệ thống thiết bị để công bố thông tin đầy đủ và thuận tiện.

4. Nội dung pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh chứng khoán

4.1. Hoạt động môi giới chứng khoán

4.1.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động môi giới chứng khoán

Chứng khoán được mua bán trên thị trường chứng khoán là loại hàng hóa đặc biệt nó khác với các hàng hóa thông thường là giá trị của chứng khoán không được kết tinh vào kết cấu lý hóa của bản thân nó mà phụ thuộc vào tình hình hoạt động của tổ chức phát hành. Để đánh giá chính xác giá trị thực của chứng khoán thì người đầu tư phải có đủ thông tin đáng tin cậy và phải cập nhật về tình hình kinh doanh của tổ chức phát hành. Do vậy, nhà đầu tư khó có thể xét đoán một cách chính xác giá trị thực của từng loại chứng khoán cũng như dự đoán được một cách chính xác giá trị trong tương lai để đưa ra một quyết định đầu tư hợp lý. Nếu người đầu tư tự mình cập nhật và xử lý thông tin để biết được giá trị chứng khoán lên xuống làm cơ sở để ra quyết định mua hay bán thì sẽ mất quá nhiều thời gian công sức. Điều này vượt quá khả năng của những nhà đầu tư bình thường. Trong khi đó, có tổ chức chuyên cập nhật, lưu trữ và xử lý các thông tin về tổ chức phát hành để cung cấp cho

người đầu tư bất cứ lúc nào cần. Mặt khác, một trong các nguyên tắc hoạt động cơ bản của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian. Theo nguyên tắc này, những người muốn mua hay bán chứng khoán không tiến hành giao dịch trực tiếp với nhau trên thị trường chứng khoán mà phải thông qua nhà môi giới. Nhà môi giới là chủ trung gian mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.

Môi giới chứng khoán cũng giống với các hình thức môi giới nói chung là chủ thể môi giới đóng vai trò làm trung gian trong quan hệ giữa người mua với người bán và không bị đặt trước rủi ro thua lỗ hay mất vốn. Khi giao dịch mua bán đó được thực hiện chủ thể môi giới sẽ được hưởng phí môi giới trên giá trị giao dịch mà họ môi giới. Hoạt động môi giới nói chung đều có tác dụng rút ngắn thời gian tìm kiếm, giảm chi phí cho người mua, người bán giúp cho họ gặp nhau được dễ dàng. Nghề môi giới đã tồn tại từ lâu trong nền kinh tế hàng hóa nhất là những hàng hóa mà người mua người bán không dễ gặp nhau.

Theo pháp luật Việt Nam, Điều 4 khoản 29, “*môi giới chứng khoán là việc làm trung gian thực hiện mua, bán chứng khoán cho khách hàng*”. Theo đó, Công ty chứng khoán diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán hoặc thị trường OTC mà chính khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch của mình.

- Đặc điểm của hoạt động môi giới chứng khoán

Hoạt động môi giới chứng khoán có những đặc trưng cơ bản khác với các hoạt động môi giới khác là:

Thứ nhất, chủ thể thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán là Công ty chứng khoán đóng vai trò trung gian, đại diện cho khách hàng thực hiện các lệnh mua/bán chứng khoán. Đây là đặc điểm phân biệt với hoạt động tự doanh chứng khoán (chủ thể tự doanh nhân danh mình thực hiện hành vi mua bán). Trong hoạt động môi giới chứng khoán chủ thể duy nhất được thực hiện hoạt động này là Công ty chứng khoán được cấp giấy phép thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán. Trong khi đó chủ thể của hoạt động môi giới thương mại là bất kỳ thương nhân nào đăng ký thực hiện nghiệp vụ môi giới hàng hóa dịch vụ. Pháp luật quy định

chủ thể hoạt động môi giới khác không chặt chẽ như môi giới chứng khoán. Chủ thể của hoạt động môi giới chứng khoán đặc biệt phải được cấp giấy phép hoạt động chứ không chỉ đơn thuần đăng ký kinh doanh nghiệp vụ môi giới.

Thứ hai, khách thể của hoạt động môi giới chứng khoán các loại chứng khoán. Đây là một hàng hóa đặc biệt chỉ có ở nền kinh tế thị trường, còn các loại hàng hóa dịch vụ là khách thể của hoạt động môi giới thương mại đã xuất hiện từ rất lâu.

Thứ ba, chủ thể môi giới chứng khoán khi thực hiện hành vi mua bán chứng khoán không phải tính chuyện lời lỗ. Người môi giới không sở hữu chứng khoán nên không bị đặt trước bất cứ rủi ro nào mà mình thay mặt khách hàng giao dịch. Chủ thể thực hiện hành vi môi giới chứng khoán sẽ được hưởng phí môi giới trên giá trị lượng chứng khoán mà họ môi giới. Hoạt động môi giới chứng khoán thực hiện thông qua các hoạt động như: (i) Quyết định mua bán là do khách hàng đưa ra và Công ty chứng khoán phải thực hiện theo lệnh đó; (ii) Công ty chứng khoán đứng tên mình thực hiện các giao dịch theo lệnh của khách hàng; (iii) Việc hạch toán các giao dịch phải được thực hiện trên các tài khoản thuộc sở hữu của khách hàng; (iv) Công ty chứng khoán chỉ được thu phí dịch vụ theo thỏa thuận trong hợp đồng ủy thác giao dịch. Như vậy, xét về nghĩa hẹp, môi giới chứng khoán là một hoạt động môi giới mua bán hộ cho người khác chứ không phải cho chính Công ty chứng khoán. Trên thực tế, Công ty chứng khoán vẫn thường tự kinh doanh chứng khoán, song phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty. Điều này đã giúp các Công ty chứng khoán có thể miễn hay giảm phí môi giới giao dịch cho khách hàng (do các hoạt động này không cần phải thực hiện qua Sở giao dịch); Miễn thu phí thanh toán, kể cả phí thanh toán lưu ký khi Công ty chứng khoán có hoạt động lưu ký chứng khoán.

Chính vì vậy, hoạt động môi giới mà chính xác hơn là giao dịch theo ủy thác là một khái niệm rộng. Để đảm bảo quyền lợi cho khách hàng ủy thác, tạo cơ sở pháp lý cho việc xử lý các tranh chấp về thực thi hợp đồng và tạo thuận lợi cho các hoạt động tự giao dịch các Công ty chứng khoán, pháp luật các nước có quy định đặc biệt như sau: “Các hợp

đồng giao dịch chứng khoán được niêm yết của khách hàng phải được đưa vào giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán, ngoại trừ khách hàng có chỉ thị khác bằng văn bản”. Như vậy, hợp đồng có thể thực hiện theo giá thỏa thuận giữa khách hàng và Công ty chứng khoán, nhưng điều này phải được quy định cụ thể ra lệnh giao dịch của khách hàng. Và đối với các chứng khoán khi niêm yết, Công ty chứng khoán được phép tự giao dịch với khách hàng. Theo nguyên tắc ủy thác, Công ty chứng khoán phải:

- Tuân thủ tuyệt đối quy định của khách hàng ủy thác được ghi cụ thể trên các lệnh giao dịch.

- Công ty chứng khoán phải hoàn toàn chịu trách nhiệm do sai phạm hay sai sót của mình.

- Khi các giao dịch được thực hiện (tức khi được khớp giá trên Sở giao dịch), Công ty chứng khoán phải thông báo ngay cho khách hàng và chuyển ngay chứng khoán sang sở hữu của khách hàng (mua).

- Công ty chứng khoán phải chịu hoàn toàn trách nhiệm trước khách hàng ủy thác về trách nhiệm thực thi (hoàn tất) các giao dịch của đối tác thứ ba.

Thứ tư, người môi giới không có tư cách làm giá. Giá chứng khoán mua vào bán ra được thực hiện theo lệnh của người mua, bán được môi giới.

Thứ năm, hoạt động môi giới chứng khoán là hoạt động trung gian khá phức tạp không chỉ đại diện cho khách hàng thực hiện các lệnh mua bán chứng khoán theo yêu cầu của họ, mà còn là cung cấp một dải dịch vụ khác đi kèm (môi giới dịch vụ đầy đủ). Tuy nhiên cũng có khi chỉ đơn thuần là người thực hiện việc mua bán thay cho khách hàng vì mọi hoạt động mua bán chứng khoán phải qua trung gian (môi giới giảm giá). Đối với hoạt động môi giới thương mại, người môi giới thông thường trong các trường hợp là trung gian giới thiệu các bên có nhu cầu mua bán gặp nhau. Việc ký kết hợp đồng do chính các bên tự thực hiện.

4.1.2. Điều kiện và thủ tục cung ứng dịch vụ môi giới chứng khoán

- *Điều kiện giao dịch môi giới chứng khoán*

Hoạt động môi giới chứng khoán được thực hiện thông qua hợp đồng giao dịch theo ủy thác. Cơ sở pháp lý thực hiện giao dịch là hợp

đồng kinh tế về ủy thác được ký kết giữa khách hàng và Công ty chứng khoán. Hợp đồng này phải thể hiện đầy đủ những nguyên tắc giao dịch của Công ty chứng khoán theo quy định riêng của từng Công ty chứng khoán và tuân thủ các quy định của pháp luật.

Hợp đồng ủy thác giao dịch có thể được ký theo phương thức hợp đồng khung cho tất cả các giao dịch hay từng hợp đồng đơn lẻ. Trên thực tế, khách hàng thường lựa chọn hợp đồng khung; đối với từng giao dịch cụ thể, khách hàng đặt ra những quy định cụ thể trên lệnh giao dịch và được coi là phụ lục không tách rời của hợp đồng.

Khi thực hiện hoạt động môi giới công ty chứng khoán phải bố trí người người hành nghề chứng khoán thực hiện việc tư vấn, giải thích hợp đồng và thực hiện các thủ tục mở tài khoản giao dịch chứng khoán cho khách hàng; tư vấn giao dịch chứng khoán cho khách hàng; nhận lệnh, kiểm soát lệnh giao dịch chứng khoán của khách hàng; trưởng các bộ phận liên quan đến nghiệp vụ môi giới chứng khoán.

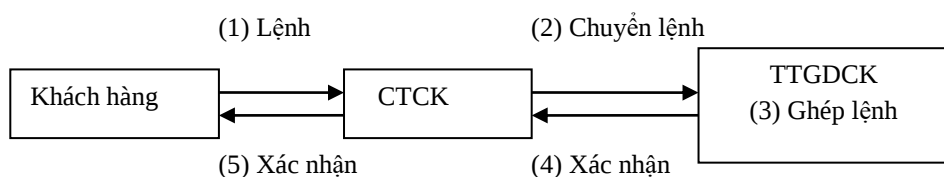
Công ty thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán không được: Đưa ra ý kiến về việc tăng hay giảm giá chứng khoán mà không có căn cứ để lôi kéo khách hàng tham gia giao dịch; thỏa thuận hoặc đưa ra lãi suất cụ thể hoặc chia sẻ lợi nhuận hoặc thua lỗ với khách hàng để lôi kéo khách hàng tham gia giao dịch; trực tiếp hoặc gián tiếp thiết lập các địa điểm cố định bên ngoài các địa điểm giao dịch đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận để ký hợp đồng môi giới với khách hàng, nhận lệnh, thực hiện lệnh giao dịch chứng khoán hoặc thanh toán giao dịch chứng khoán với khách hàng; nhận lệnh, thanh toán giao dịch với người không phải là người đứng tên tài khoản giao dịch mà không có ủy quyền của người đứng tên tài khoản bằng văn bản; tiết lộ các nội dung đặt lệnh giao dịch của khách hàng hoặc thông tin bí mật khác có được khi thực hiện giao dịch cho khách hàng mà không phải để công bố thông tin hoặc theo yêu cầu thanh tra, kiểm tra theo quy định của pháp luật; sử dụng tên hoặc tài khoản của khách hàng để đăng ký, giao dịch chứng khoán; xâm phạm tài sản, quyền và lợi ích khác của khách hàng.

Để thực hiện giao dịch mua, bán chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán phải làm thủ tục mở tài khoản giao dịch cho từng

khách hàng trên cơ sở Giấy đề nghị mở tài khoản và hợp đồng mở tài khoản giao dịch chứng khoán với khách hàng. Khi thực hiện môi giới công ty phải thực hiện trách nhiệm đối với khách hàng; phải quản lý tách bạch tiền gửi giao dịch chứng khoán của từng khách hàng, tách bạch tiền của khách hàng với tiền của công ty chứng khoán; tuân thủ quy định về quản lý chứng khoán của khách hàng; nhận lệnh và thực hiện giao dịch chứng khoán cho khách hàng¹⁰⁶.

- Thủ tục cung ứng dịch vụ môi giới chứng khoán

Quy trình thực hiện hoạt động môi giới chứng khoán:



Thứ nhất, khách hàng phải mở tài khoản thanh toán. Khách hàng phải mở một tài khoản thanh toán để phục vụ quyết toán. Khách hàng phải tính toán cả phí chuyển tiền, chi phí vốn đặt cọc hay bảo lãnh thanh toán... Trên thực tế, các Công ty chứng khoán thường tư vấn cho khách hàng mở tài khoản tại nơi công ty có tài khoản chính hay tại Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ mà công ty là thành viên, bởi vì: Đối với hợp đồng mua chứng khoán khách hàng không phải đặt cọc thay vào đó là thông báo phong tỏa tài khoản hoặc thông báo thế chấp chứng khoán hiện đang lưu ký phục vụ lệnh giao dịch. Điều này cho phép khách hàng vẫn được thụ hưởng lợi tức tiền gửi trong thời gian chờ thanh toán, đặc biệt đối với các lệnh “chờ mua” của khách hàng; đối với các hợp đồng bán chứng khoán khi hợp đồng được thực hiện, Công ty chứng khoán sẽ chuyển ngay tiền từ tài khoản của mình sang tài khoản của khách hàng; và như vậy khách hàng không phải chờ thu trong 2 ngày theo thông lệ, để có thể được phép sử dụng tiền ngay; khi quyết toán giao dịch với khách hàng,

¹⁰⁶ Xem cụ thể từ Điều 49 đến Điều 52 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

các quyết toán tiền thu được thực hiện trong nội bộ một ngân hàng hay nội hệ thống ngân hàng, do đó rút ngắn thời gian chờ thanh toán và có thể được miễn phí thanh toán.

Tuy nhiên, để đảm bảo an toàn cho công đoạn thanh toán, các Công ty chứng khoán có thể yêu cầu khách hàng ký phát ủy nhiệm chi khi phát lệnh mua chứng khoán.

Thứ hai, thực hiện hợp đồng lưu ký và tài khoản lưu ký. Tùy theo lệnh giao dịch của khách hàng, sau khi hoàn tất giao dịch, chứng khoán có thể: Được trao cho khách hàng bằng các tờ chứng khoán và khách hàng tự quản lý; đưa vào ký gửi (lưu ký biệt lập) tại công ty chứng khoán; đưa vào lưu ký riêng hay lưu ký tổng hợp.

Thông thường để tạo thuận lợi cho các giao dịch và tạo lợi thế (thời gian và chi phí) cho khách hàng, các Công ty chứng khoán đều tư vấn khách hàng mở tài khoản lưu ký. Để mở tài khoản lưu ký, khách hàng phải ký hợp đồng lưu ký chứng khoán và Công ty chứng khoán sẽ mở tài khoản lưu ký cho khách hàng. Mọi tác nghiệp do Công ty chứng khoán tự đảm nhiệm. Khi mua chứng khoán, công ty sẽ chuyển chứng khoán vào tài khoản lưu ký của khách hàng và chuyển cho khách hàng bản trích lục lưu ký. Khi bán chứng khoán, khách hàng đặt lệnh rút hay thế chấp chứng khoán¹⁰⁷.

Thứ ba, thực hiện hợp đồng. Công ty chứng khoán cần kiểm tra lại các mục do khách hàng điền có chuẩn xác, rõ ràng hay không; khi có sự tẩy xóa nhất thiết phải có xác nhận của khách hàng. Nội dung kiểm tra là: Đối với lệnh mua khách hàng có đủ tiền trên tài khoản phục vụ giao dịch không; đối với lệnh bán số lượng chứng khoán dự kiến bán nằm trong tài khoản lưu ký của khách hàng.

- Chuyển lệnh của khách hàng vào Sở (Trung tâm) giao dịch (hoặc thực hiện mua bán theo phương thức tự giao dịch): Lệnh giao dịch của khách hàng được công ty chuyển tới các chuyên viên môi giới của công ty tại Sở (Trung tâm) giao dịch qua điện thoại, fax, thư tín điện tử... Sau

¹⁰⁷ Lệnh giao dịch: Đối với mỗi lần giao dịch, khách hàng phải phát lệnh giao dịch theo mẫu in sẵn. Lệnh giao dịch phải bao gồm đầy đủ các nội dung quy định cho khách hàng đó là những điều kiện đảm bảo an toàn cho Công ty chứng khoán cũng như tạo điều kiện cho khách hàng yên tâm khi phát lệnh.

khi nhận lệnh từ công ty, các chuyên viên nhập lệnh vào phiếu đăng ký giao dịch theo mẫu của Sở (Trung tâm) giao dịch (orderslip) và chuyển tới các nhà môi giới lập giá của Sở (Trung tâm) giao dịch. hoặc nhập lệnh vào bằng máy tính của mình và từ đó chuyển lệnh lên trung tâm khớp lệnh của Sở (Trung tâm) giao dịch.

- Khớp lệnh và thông báo các lệnh được thực hiện Trung tâm khớp lệnh (gồm các nhà môi giới lập giá) tổng hợp các lệnh do các nhà môi giới chuyển lên (bằng phiếu đăng ký giao dịch hay qua mạng vi tính) và tại từng thời điểm ấn định sẽ thông báo dừng tiếp nhận và thực hiện khớp lệnh. Việc dừng tiếp nhận chỉ có nghĩa: Các lệnh chuyển lên tại thời điểm dừng được tập hợp chờ đợt khớp lệnh tiếp sau.

Việc khớp lệnh được thực hiện theo từng chu kỳ do Sở (Trung tâm) giao dịch quy định và theo các nguyên tắc đấu giá.

4.2. Hoạt động tự doanh chứng khoán

4.2.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động tự doanh chứng khoán

Hoạt động tự doanh là hoạt động mua bán chứng khoán bằng chính nguồn vốn kinh doanh của Công ty chứng khoán nhằm phục vụ mục đích đầu tư kinh doanh thu lợi của chính mình. Ở Việt Nam, theo Điều 6 khoản 21 Luật Chứng khoán thì *hoạt động tự doanh là việc Công ty chứng khoán mua và bán chứng khoán cho chính mình.*

Như vậy, pháp luật Việt Nam chỉ cho phép công ty chứng khoán hoạt động tự doanh chứng khoán. Giao dịch tự doanh được thực hiện theo phương thức giao dịch trực tiếp hay gián tiếp. Giao dịch trực tiếp là các giao dịch “trao tay” giữa khách hàng và CTCK theo giá thỏa thuận trực tiếp (giao dịch tại quầy). Các đối tác giao dịch do các tổ chức tự “đầu mối” họ có thể là cá nhân hay tổ chức. Thời gian giao dịch thường được thực hiện trong và ngoài giờ giao dịch của Sở giao dịch. Chứng khoán giao dịch rất đa dạng (chủ yếu là chứng khoán không niêm yết, chứng khoán mới phát hành). Các đối tác giao dịch thường trực tiếp thực hiện các thủ tục thanh toán và chuyển giao, chuyển nhượng chứng khoán. Vì vậy, trong giao dịch này không có bất kỳ một loại phí nào; riêng phí thanh toán do bên thụ hưởng chịu, phí chuyển khoản chứng khoán do bên

chuyển nhượng chịu. Các hoạt động giao dịch này không chịu sự giám sát của Sở giao dịch, nhưng chịu sự giám sát của Thanh tra Nhà nước về chứng khoán.

Doanh số giao dịch trực tiếp lớn gấp bội lần doanh số giao dịch trên Sở giao dịch (thường chiếm 85-90% doanh số giao dịch của thị trường). Giao dịch gián tiếp là các giao dịch mà Công ty chứng khoán không thể thực hiện được bằng giao dịch trực tiếp để đảm bảo an toàn khi thị giá có biến động lớn và đôi khi có thể vì mục đích can thiệp vào giá thị trường.

Thao tác giao dịch này cũng được thực hiện tương tự như giao dịch theo ủy thác, hay nói cách khác, trên Sở giao dịch không có sự phân biệt giao dịch theo ủy thác và giao dịch tự doanh.

Do giao dịch qua Sở (Trung tâm) giao dịch nên Công ty chứng khoán phải chịu các chi phí môi giới lập giá, chi phí thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán.

Về bản chất, mục đích hoạt động kinh doanh chứng khoán của các Công ty chứng khoán là nhằm thu lợi nhuận cho chính công ty thông qua hành vi mua bán chứng khoán với khách hàng và chênh lệch thị giá mua vào và bán ra (tức mua rẻ bán đắt - câu châm ngôn của nghề chứng khoán). Với lợi thế về thông tin và sở trường phân tích, ngoài mục đích tích lũy chứng khoán phục vụ khách hàng, hoạt động đầu tư chứng khoán của Công ty chứng khoán thường là đầu cơ chờ chênh lệch. Hoạt động này song hành với hoạt động môi giới, vừa phục vụ lệnh giao dịch cho khách hàng vừa phục vụ cho chính mình, vì vậy trong quá trình hoạt động có thể dẫn đến xung đột lợi ích giữa thực hiện giao dịch cho khách hàng và thực hiện giao dịch cho bản thân công ty.

Đặc điểm của hoạt động tự doanh chứng khoán

Thứ nhất, hoạt động tự doanh chứng khoán mang tính chuyên nghiệp cao. Để thực hiện hoạt động tự doanh đòi hỏi phải có đội ngũ chuyên gia am hiểu và phân tích thị trường có nghiệp vụ giỏi và nhanh nhạy với những biến động của thị trường, Công ty chứng khoán còn phải có một chế độ phân cấp quản lý và đưa ra những quyết định đầu tư hợp lý, trong đó việc xây dựng chế độ phân cấp quản lý và ra quyết định đầu tư.

Thứ hai, hoạt động tự doanh là hoạt động đầu tư đa lĩnh vực và quy mô lớn, vì thông qua hoạt động tự doanh các công ty chứng khoán có thể đa dạng hoá lĩnh vực đầu tư của mình, đồng thời đòi hỏi nhu cầu vốn lớn để thực hiện hoạt động đầu tư này.

Thứ ba, hoạt động tự doanh chứng khoán chứa đựng nhiều rủi ro do chủ thể thực hiện hoạt động tự doanh phải sử dụng chính nguồn vốn của mình để thực hiện hành vi mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán nhằm mục đích kiếm lời.

4.2.2. Điều kiện và thủ tục tự doanh chứng khoán

- Điều kiện để thực hiện hoạt động tự doanh chứng khoán

Thứ nhất, về vốn công ty chứng khoán muốn hoạt động tự doanh thì phải có đủ vốn theo quy định của pháp luật cho việc hoạt động dịch vụ này, theo quy định của pháp luật Việt Nam hiện nay là 100 tỷ VNĐ.

Thứ hai, trong quá trình thực hiện hoạt động tự doanh công ty chứng khoán phải đảm bảo có đủ tiền và chứng khoán để thanh toán các lệnh giao dịch cho tài khoản của chính mình. Và công ty chứng khoán phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của chính mình.

Thứ ba, nghiệp vụ tự doanh của công ty chứng khoán phải được thực hiện với danh nghĩa chính mình, không được mượn danh nghĩa của người khác hoặc thực hiện với danh nghĩa cá nhân hoặc cho người khác sử dụng tài khoản tự doanh.

Thứ tư, công ty chứng khoán phải công bố cho khách hàng biết khi mình là đối tác trong giao dịch thỏa thuận với khách hàng.

Thứ năm, trong trường hợp lệnh mua, bán chứng khoán của khách hàng có thể ảnh hưởng lớn tới giá của loại chứng khoán đó, công ty chứng khoán không được mua, bán trước cùng loại chứng khoán đó cho chính mình hoặc tiết lộ thông tin cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán đó.

Thứ sáu, khi khách hàng đặt lệnh giới hạn, công ty chứng khoán không được mua hoặc bán cùng chiều cùng loại chứng khoán đó cho mình ở mức giá bằng hoặc tốt hơn mức giá của khách hàng trước khi lệnh của khách hàng được thực hiện.

Các trường hợp sau không được coi là tự doanh chứng khoán:

a) Mua, bán chứng khoán do sửa lỗi sau giao dịch.

b) Mua, bán cổ phiếu quỹ.

- Thủ tục thực hiện hoạt động tự doanh chứng khoán

Thứ nhất, công ty chứng khoán xây dựng phương án đầu tư, thẩm định phân tích phương án đầu tư bao gồm xác định đối tượng đầu tư, lĩnh vực đầu tư, tình hình hoạt động, tình hình tài chính, định giá doanh nghiệp của đối tượng dự định đầu tư và thẩm định lựa chọn dự án đầu tư.

Thứ hai, công ty chứng khoán ký hợp đồng mua bán chứng khoán với khách hàng về việc mua/bán chứng khoán thông qua hình thức mua/bán trực tiếp hoặc thông qua môi giới. Các bên có thể thỏa thuận các điều khoản trong hợp đồng như điều khoản về đối tượng hợp đồng (loại chứng khoán nào), điều khoản về giá cả của chứng khoán, điều khoản về phương thức thanh toán...

4.3. Hoạt động bảo lãnh phát hành

4.3.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán

Pháp luật của hầu hết các nước trên thế giới cũng như hoạt động thực tế của thị trường chứng khoán quốc tế đều thừa nhận rằng, bảo lãnh phát hành là việc một hoặc một nhóm chủ thể nhất định giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục để phát hành chứng khoán và giúp chứng khoán được giao dịch tại thị trường chứng khoán. Theo Nghị định của Chính phủ Indonesia: *“Bảo lãnh phát hành chứng khoán là người ký hợp đồng với tổ chức phát hành để bán các chứng khoán của tổ chức phát hành hoặc quản lý những người gia nhập tổ chức phát hành với mục đích phát hành chứng khoán ra công chúng...”* hoặc theo Luật Thị trường chứng khoán và chứng khoán Thái Lan quy định: *“Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc bảo lãnh cho việc phát hành toàn bộ hoặc một phần chứng khoán của công ty hoặc chủ sở hữu chứng khoán nhằm mục đích thu phí hoặc các loại tiền thù lao, có hoặc không có điều kiện”*¹⁰⁸; Theo Luật chứng khoán Hàn Quốc thì: *“Bảo lãnh phát hành là một trong các hoạt động sau: (i) Mua tất cả hoặc một phần chứng khoán định phát*

¹⁰⁸ Xem Điều 4 Luật Chứng khoán Thái Lan.

hành từ nhà phát hành để phân phối; (ii) Ký hợp đồng với nhà phát hành để mua một tỷ lệ chứng khoán chưa bán đang dự định phát hành khi không có người mua nào khác. (iii) Ký thỏa thuận thay mặt cho nhà phát hành để chào bán ra công chúng của các chứng khoán phát hành mới hoặc chứng khoán còn tồn đọng hoặc tham gia trực tiếp hoặc gián tiếp vào việc phát hành ra công chúng các chứng khoán mới hoặc chứng khoán còn tồn đọng nhằm hưởng hoa hồng hoặc tiền thưởng”¹⁰⁹. Và ở các nước khác cũng có những quy định tương tự, ở Việt Nam theo Điều 3 khoản 14 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán quy định: “Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc các tổ chức bảo lãnh giúp tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua toàn bộ hay một phần chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa phân phối”. Theo Điều 4 khoản 31 Luật chứng khoán 2019 thì bảo lãnh phát hành chứng khoán cũng hiểu như khái niệm trong Nghị định số 144/2003/NĐ-CP: “Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc cam kết với tổ chức phát hành nhận mua một phần hoặc toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết hoặc cố gắng tối đa để phân phối số chứng khoán cần phát hành của tổ chức phát hành”.

Như vậy, thông qua hoạt động này tổ chức bảo lãnh phát hành được hưởng phí bảo lãnh hoặc một tỷ lệ hoa hồng nhất định trên số tiền thu được từ đợt phát hành. Mức phí phụ thuộc tính chất của đợt phát hành. Một nhà bảo lãnh phát hành có thể đảm đương toàn bộ số cổ phiếu của đợt phát hành. Nhưng nếu đợt phát hành là của công ty lớn và số lượng chứng khoán vượt quá khả năng của một nhà bảo lãnh phát hành thì các tổ chức bảo lãnh có thể lập nên tổ hợp bảo lãnh phát hành.

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam thì nghiệp vụ bảo lãnh phát hành được coi là nghiệp vụ quan trọng và là một trong năm nghiệp vụ được cấp giấy phép hoạt động của công ty chứng khoán. Hoạt động bảo lãnh phát hành có nhiều ý nghĩa quan trọng, như giảm chi phí phát hành, tạo tính ổn định cho các chứng khoán mới phát hành trong đó quan trọng nhất là mang lại tính chuyên nghiệp cho thị trường. Tuy nhiên, hoạt động bảo lãnh phát hành của các CTCK ở nước ta hiện nay chưa thực sự

¹⁰⁹ Xem Điều 2 khoản 6 Luật Chứng khoán Hàn Quốc.

đóng vai trò như vậy là do thị trường chứng khoán ở nước ta chưa thực sự phát triển số lượng các công ty cổ phần phát hành chứng khoán ra công chúng, thiếu các dự án khả thi, các doanh nghiệp vẫn còn thói quen sử dụng nguồn vốn vay nhiều hơn, lý do thứ hai là do khối lượng phát hành chứng khoán là nhỏ, do đó các tổ chức phát hành không cần đến hoạt động bảo lãnh phát hành của các CTCK và nguyên nhân quan trọng nhất xuất phát từ hạn chế của các CTCK, các công ty chứng khoán ở nước ta hiện nay do hoạt động chưa lâu trên thị trường nên yếu cả về tiềm lực vốn và nghiệp vụ chuyên môn¹¹⁰.

Trên thị trường chứng khoán, tổ chức bảo lãnh phát hành không chỉ có Công ty chứng khoán mà còn bao gồm các định chế tài chính khác như ngân hàng thương mại, nhưng thông thường việc Công ty chứng khoán nhận bảo lãnh phát hành thường kèm luôn việc phân phối chứng khoán, còn các ngân hàng thương mại thường đứng ra nhận bảo lãnh phát hành (hoặc thành lập tổ hợp bảo lãnh phát hành), sau đó chuyển phân phối chứng khoán cho các Công ty chứng khoán tự doanh hoặc các thành viên khác.

Hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán có thể thực hiện dưới các phương thức là:

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

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

- Bảo lãnh theo phương thức bán tất cả hoặc không: Là phương thức bảo lãnh mà theo đó, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành nếu không bán hết số chứng khoán thì hủy bỏ toàn bộ đợt phát hành.

- Bảo lãnh theo phương thức tối thiểu - tối đa: Là phương thức bảo

¹¹⁰ Xem thêm: Lê Thị Thảo, *Tái cấu trúc hệ thống công ty chứng khoán: Thực trạng, giải pháp và triển vọng 2013 hướng đến đảm bảo tính cân đối thị trường chứng khoán Việt Nam*, Kỷ yếu Hội thảo khoa học: Kinh tế Việt Nam năm 2012-2013: Tái cơ cấu doanh nghiệp và cân đối kinh tế vĩ mô, Hà Nội 1/2013.

lãnh trung gian giữa phương thức bảo lãnh với cố gắng cao nhất và phương thức bảo lãnh bán tất cả hoặc không. Theo phương thức này, tổ chức phát hành chỉ thị cho tổ chức bảo lãnh phát hành phải bán tối thiểu một tỷ lệ nhất định chứng khoán phát hành. Nếu lượng chứng khoán bán được đạt tỷ lệ thấp hơn tỷ lệ yêu cầu thì toàn bộ đợt phát hành sẽ bị hủy bỏ.

Ở Việt Nam, bảo lãnh phát hành được thực hiện theo một trong hai phương thức sau:

- Mua một phần hay toàn bộ số lượng cổ phiếu hoặc trái phiếu được phép phát hành để bán lại.

- Mua số cổ phiếu hoặc trái phiếu còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết. Đây thực chất là một dạng của phương thức cam kết chắc chắn, nhưng tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết mua phần chứng khoán còn lại của đợt phát hành chưa được phân phối hết.

Đặc điểm của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán

Thứ nhất, hoạt động bảo lãnh phát hành không phải là cam kết đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự theo quy định của Bộ luật Dân sự mà là một cam kết đảm bảo quyền phát hành chứng khoán của tổ chức phát hành¹¹¹.

Thứ hai, hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán được thực hiện thông qua tổ chức chuyên nghiệp đó là công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại được phép thực hiện hoạt động bảo lãnh phát hành.

Thứ ba, hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán là một hoạt động dịch vụ có tính chất thương mại, trong quan hệ này tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán cam kết thực hiện một hoặc một số việc cho tổ chức phát hành chứng khoán để nhận tiền thù lao dịch vụ theo thỏa thuận¹¹².

4.3.2. Điều kiện và thủ tục bảo lãnh phát hành chứng khoán

- *Điều kiện bảo lãnh phát hành chứng khoán*

Thứ nhất, là các công ty chứng khoán hoặc các Ngân hàng thương

¹¹¹ Điều 335 Bộ luật Dân sự năm 2015: “Bảo lãnh là việc người thứ ba (sau đây gọi là bên bảo lãnh) cam kết với bên có quyền (sau đây gọi là bên nhận bảo lãnh) sẽ thực hiện nghĩa vụ thay cho bên có nghĩa vụ (sau đây gọi là bên được bảo lãnh), nếu khi đến thời hạn thực hiện nghĩa vụ mà bên được bảo lãnh không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ”.

¹¹² Xem thêm: TS. Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXBGD Việt Nam, 2011, tr. 107-108.

mai đáp ứng được các điều kiện: (i) Có giấy phép hoạt động bảo lãnh phát hành; (ii) Công ty chứng khoán độc lập hoặc cùng công ty con hoặc cùng với người có liên quan sở hữu từ 10% trở lên vốn điều lệ của tổ chức phát hành, hoặc có quyền kiểm soát tổ chức phát hành, hoặc có quyền bổ nhiệm Giám đốc (Tổng Giám đốc) của tổ chức phát hành; (iii) Tối thiểu 30% vốn điều lệ của công ty chứng khoán và tối thiểu 30% vốn điều lệ của tổ chức phát hành do cùng một cá nhân hoặc một tổ chức nắm giữ; (iv) Tổ chức phát hành, độc lập hoặc cùng các công ty con hoặc cùng với người có liên quan sở hữu từ 20% trở lên vốn điều lệ của công ty chứng khoán, hoặc có quyền kiểm soát công ty chứng khoán, hoặc có quyền bổ nhiệm Giám đốc (Tổng Giám đốc) của công ty chứng khoán; (v) Thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) và người có liên quan của công ty chứng khoán đồng thời là thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) của tổ chức phát hành; (vi) Thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) và người có liên quan của tổ chức phát hành là thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) của công ty chứng khoán; (vii) Công ty chứng khoán và tổ chức phát hành có chung người đại diện theo pháp luật.

Thứ hai, điều kiện về vốn. Công ty chứng khoán chỉ được phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán; vốn pháp định để thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán là 100 tỷ đồng, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành là 165 tỷ đồng.

Thứ ba, không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt trong ba (03) tháng liền trước thời điểm ký hợp đồng bảo lãnh phát hành.

- Trình tự thủ tục bảo lãnh phát hành chứng khoán

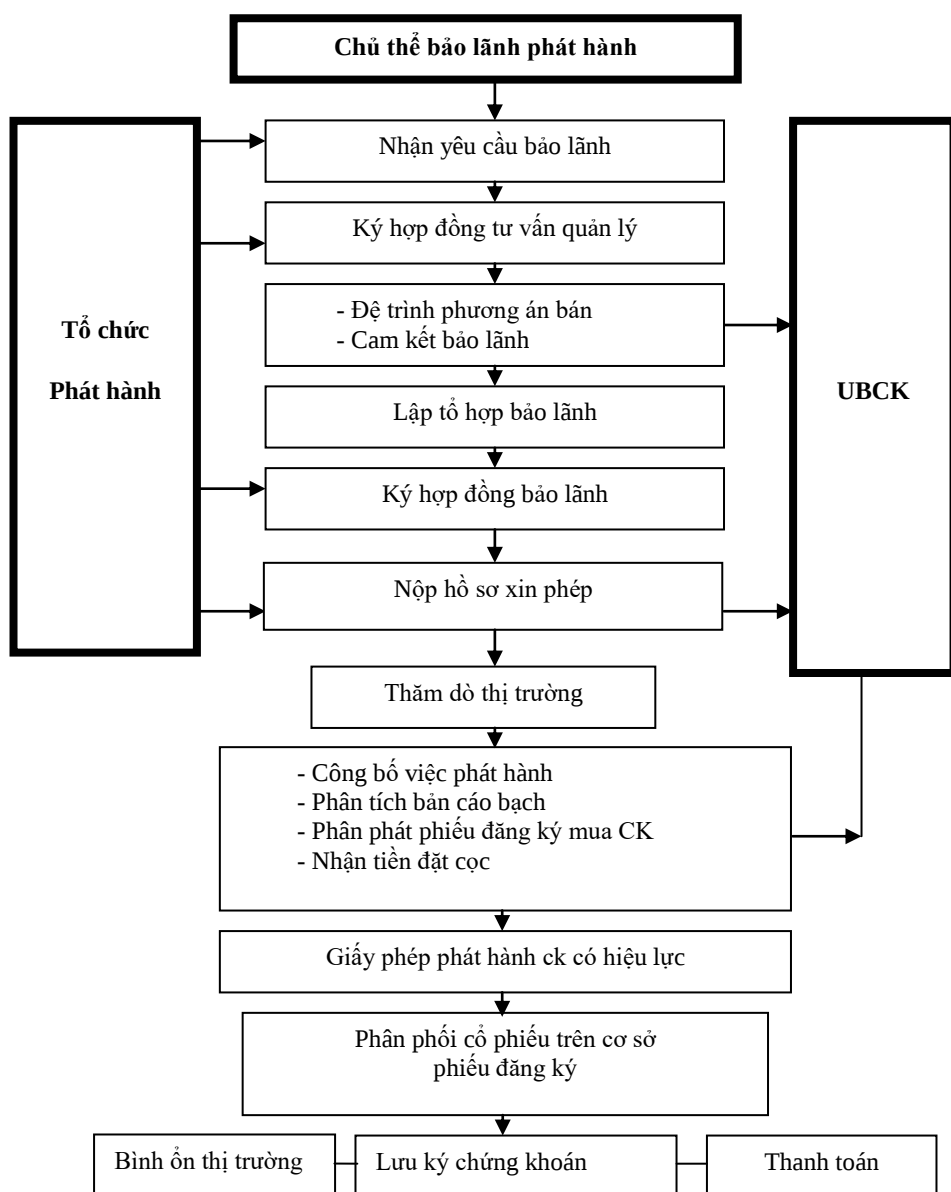
Khi một tổ chức muốn phát hành chứng khoán, tổ chức đó gửi yêu cầu bảo lãnh phát hành đến Công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán có thể sẽ ký một hợp đồng tư vấn quản lý để tư vấn cho tổ chức phát hành về loại chứng khoán cần phát hành, số lượng chứng khoán cần phát hành, định giá chứng khoán và phương thức phân phối chứng khoán đến các nhà đầu tư thích hợp. Để được phép bảo lãnh phát hành, Công ty

chứng khoán phải đệ trình một phương án bán và cam kết bảo lãnh lên Ủy ban chứng khoán. Khi các nội dung cơ bản của phương án phát hành được Ủy ban chứng khoán thông qua. Công ty chứng khoán có thể trực tiếp ký hợp đồng bảo lãnh hoặc thành lập tổ hợp bảo lãnh để ký hợp đồng bảo lãnh giữa tổ hợp và tổ chức phát hành.

Khi Ủy ban chứng khoán cho phép phát hành chứng khoán và đến thời hạn giấy phép phát hành có hiệu lực, Công ty chứng khoán (hoặc nghiệp đoàn bảo lãnh) thực hiện phân phối chứng khoán. Các hình thức phân phối chứng khoán chủ yếu là: Bán riêng cho các tổ chức đầu tư tập thể, các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí. Bán trực tiếp cho các cổ đông hiện thời hay những nhà đầu tư có quan hệ với tổ chức phát hành. Bán rộng rãi ra công chúng.

Đến đúng ngày theo hợp đồng, công ty bảo lãnh phát hành phải giao tiền bán chứng khoán cho tổ chức phát hành. Số tiền phải thanh toán là giá trị chứng khoán phát hành trừ đi phí bảo lãnh.

Quy trình bảo lãnh phát hành:



4.4. Hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

4.4.1. Khái niệm và đặc điểm của hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

Tư vấn đầu tư chứng khoán là việc công ty chứng khoán cung cấp cho nhà đầu tư kết quả phân tích, công bố báo cáo phân tích và khuyến nghị liên quan đến chứng khoán¹¹³.

¹¹³ Xem khoản 32 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019.

Xét từ góc độ nghiệp vụ, tư vấn đầu tư chứng khoán được hiểu là việc các chuyên gia về chứng khoán sử dụng những kiến thức chuyên môn của mình để phân tích và cung cấp các kết quả phân tích chứng khoán cùng với các khuyến nghị cho nhà đầu tư nhằm giúp họ đưa ra quyết định đầu tư chứng khoán. Các ý kiến tư vấn thường tập trung vào những vấn đề chủ yếu như: Tình hình diễn biến của thị trường và xu hướng tăng, giảm giá của các loại chứng khoán đã phát hành; thời điểm mua bán chứng khoán; loại chứng khoán cần mua, bán; thời gian nắm giữ chứng khoán và số lượng, chủng loại chứng khoán cần nắm giữ. Trên thế giới, nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán thường được tiến hành bởi các chuyên gia chứng khoán đang làm việc tại công ty chứng khoán và nhân danh Công ty chứng khoán.

Xét từ góc độ pháp luật, tư vấn đầu tư chứng khoán được định nghĩa là “Việc cung cấp cho nhà đầu tư kết quả phân tích, công bố báo cáo phân tích và khuyến nghị liên quan đến chứng khoán”. Định nghĩa này tuy không đề cập đến hình thức pháp lý của nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán nhưng có thể ngầm hiểu về nguyên tắc, hoạt động này chỉ có thể thực hiện thông qua công cụ pháp lý là hợp đồng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đặc điểm của hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

Từ các định nghĩa trên đây có thể nhận thấy hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán bao gồm một số đặc trưng cơ bản như sau¹¹⁴:

Thứ nhất, về phương diện chủ thể, do hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán là nghiệp vụ kinh doanh đặc thù và có ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định cuối cùng của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán nên hoạt động này thường được thực hiện bởi các tổ chức chuyên nghiệp như Công ty chứng khoán. Trên thực tế, việc cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng của các Công ty chứng khoán luôn được thực hiện bởi các chuyên gia về chứng khoán, với tư cách là người đại diện cho Công ty chứng khoán. Đối với các tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính như ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm..., nếu muốn tham

¹¹⁴ Xem: TS. Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB GD Việt Nam, 2011, tr.127-128.

gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán (trong đó có nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán) thì các tổ chức này phải thành lập Công ty chứng khoán độc lập để tiến hành các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán. Các công ty chứng khoán do tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính thành lập tuy phải chấp nhận sự kiểm soát của các tổ chức này với tư cách là chủ sở hữu nhưng về nguyên tắc, chúng đều là những công ty con có tư cách pháp lý độc lập và nhân danh chính nó trong quá trình giao dịch với khách hàng.

Thứ hai, về phương diện nội dung, hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán được thực hiện bởi các chuyên gia về chứng khoán – người đại diện cho công ty chứng khoán, cung cấp các kết quả phân tích về chứng khoán và thị trường chứng khoán; đưa ra các khuyến nghị cần thiết đối với khách hàng là nhà đầu tư để giúp họ có được quyết định đầu tư hợp lý và hiệu quả. Trên thực tế, tùy thuộc vào yêu cầu cụ thể của mỗi khách hàng mà số lượng công việc phải tiến hành trong quá trình tư vấn đầu tư chứng khoán có thể khác nhau, kèm theo đó là mức phí phải trả tương ứng với số lượng và chất lượng của công việc tư vấn.

Thứ ba, về phương diện hình thức, hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán luôn luôn và chỉ có thể thực hiện được thông qua hình thức pháp lý là hợp đồng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán. Hợp đồng này chính là công cụ pháp lý để giúp các bên thỏa mãn nhu cầu, lợi ích chính đáng của mình khi tham gia vào quan hệ tư vấn đầu tư chứng khoán. Chẳng hạn, đối với công ty chứng khoán, nhờ có việc ký kết và thực hiện hợp đồng tư vấn đầu tư chứng khoán mà chủ thể này mới có cơ hội tìm kiếm thêm lợi nhuận kinh doanh thông qua việc nhận tiền thù lao dịch vụ tư vấn. Còn đối với khách hàng là nhà đầu tư, việc ký kết và thực hiện hợp đồng tư vấn đầu tư chứng khoán giúp cho họ có được những thông tin và hiểu biết cần thiết về thị trường chứng khoán cũng như các loại chứng khoán đang giao dịch trên thị trường. Trên cơ sở đó, họ có thể tự mình đưa ra những quyết định đầu tư đúng đắn và sáng suốt.

Như vậy, xét về bản chất kinh tế thì hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán thực chất là nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán. Còn nếu xét về bản chất pháp lý thì hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán luôn thể hiện bản chất là quan hệ hợp đồng, theo đó công ty chứng khoán cung cấp

dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng để được hưởng tiền thù lao dịch vụ theo thỏa thuận.

Hoạt động tư vấn chứng khoán được phân loại theo các tiêu chí sau:

- *Theo hình thức của hoạt động tư vấn*: Bao gồm tư vấn trực tiếp (gặp gỡ khách hàng trực tiếp hoặc thông qua thư từ, điện thoại) và tư vấn gián tiếp thông qua các ấn phẩm, sách báo) để tư vấn cho khách hàng.

- *Theo mức độ ủy quyền của tư vấn*: Bao gồm tư vấn gợi ý (gợi ý cho khách hàng về phương cách đầu tư hợp lý, quyết định đầu tư là của khách hàng) và tư vấn ủy quyền (vừa tư vấn vừa quyết định theo sự phân cấp, ủy quyền thực hiện của khách hàng).

- *Theo đối tượng của hoạt động tư vấn*: Bao gồm tư vấn cho người phát hành (tư vấn cho tổ chức dự kiến phát hành: Cách thức, hình thức phát hành, xây dựng hồ sơ, bản cáo bạch,... và giúp tổ chức phát hành trạng việc lựa chọn tổ chức bảo lãnh, phân phối chứng khoán) và tư vấn đầu tư tư vấn cho khách hàng đầu tư chứng khoán trên thị trường thứ cấp về giá, thời gian, định hướng đầu tư vào các loại chứng khoán...).

4.4.2. Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

- *Điều kiện thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán*

Hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán đòi hỏi nhiều kiến thức và kỹ thuật chuyên môn mà không yêu cầu nhiều vốn. Tính trung thực của cá nhân hay công ty tư vấn có tầm quan trọng lớn. Khi cung cấp dịch vụ này cho khách hàng, công ty chứng khoán nhận được khoản phí tư vấn. Do vậy, hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán quy định điều kiện về vốn cho hoạt động kinh doanh này theo quy định của pháp luật Việt Nam là 10 tỷ VNĐ.

Các hành vi bị cấm thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán: Trừ trường hợp pháp luật có quy định khác, công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư không được trực tiếp hoặc gián tiếp thực hiện các hành vi sau:

1. Quyết định đầu tư chứng khoán thay cho khách hàng.
2. Thỏa thuận với khách hàng để chia sẻ lợi nhuận hoặc lỗ.

3. Quảng cáo, tuyên bố rằng nội dung, hiệu quả, hoặc các phương pháp phân tích chứng khoán của mình có giá trị cao hơn của công ty chứng khoán khác.

4. Có hành vi cung cấp thông tin sai sự thật để dụ dỗ hay mời gọi khách hàng mua bán một loại chứng khoán nào đó.

5. Cung cấp thông tin sai lệch, gian lận, hoặc gây hiểu nhầm cho khách hàng.

6. Các hành vi khác trái với quy định của pháp luật.

- Thủ tục thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán

Khách hàng có nhu cầu tư vấn để đầu tư chứng khoán sẽ lựa chọn bên cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và ký hợp đồng tư vấn đầu tư chứng khoán giữa công ty chứng khoán với nhà đầu tư¹¹⁵.

Khi cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đòi hỏi phải tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau:

(i) Không đảm bảo chắc chắn về giá trị chứng khoán: Giá trị chứng khoán không phải là một số cố định, nó luôn thay đổi theo các yếu tố kinh tế, tâm lý và diễn biến thực tiễn của thị trường.

(ii) Luôn nhắc nhở khách hàng rằng những lời tư vấn của mình dựa trên cơ sở phân tích các yếu tố lý thuyết và những diễn biến trong quá khứ, có thể là không hoàn toàn chính xác và khách hàng là người quyết định cuối cùng trong việc sử dụng các thông tin từ nhà tư vấn để đầu tư, nhà tư vấn sẽ không chịu trách nhiệm về những thiệt hại kinh tế do những lời khuyên đưa ra.

(iii) Không được dụ dỗ, mời chào khách hàng mua hay bán một loại chứng khoán nào đó, những lời tư vấn phải được xuất phát từ những cơ sở khách quan là quá trình phân tích, tổng hợp một cách khoa học, logic các vấn đề nghiên cứu.

(iv) Công ty chứng khoán phải tư vấn đầu tư phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính của khách hàng và phải chịu trách nhiệm về kết quả phân tích và độ tin cậy của thông tin cung cấp cho khách hàng.

¹¹⁵ Nội dung của hợp đồng tối thiểu bao gồm các điều khoản là: Quyền, nghĩa vụ, trách nhiệm của các bên tham gia hợp đồng; phạm vi tư vấn đầu tư chứng khoán; phương thức cung cấp dịch vụ; phí cung cấp dịch vụ.

4.5. Các hoạt động kinh doanh khác

4.5.1. Hoạt động quản lý danh mục đầu tư

*Khái niệm và đặc điểm hoạt động quản lý danh mục đầu tư*¹¹⁶

Đây là nghiệp vụ quản lý vốn ủy thác của khách hàng để đầu tư vào chứng khoán thông qua danh mục đầu tư nhằm sinh lợi cho khách hàng trên cơ sở tăng lợi nhuận và bảo toàn vốn cho khách hàng. Quản lý danh mục đầu tư là một dạng nghiệp vụ tư vấn mang tính chất tổng hợp có kèm theo đầu tư, khách hàng ủy thác tiền cho Công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp thuận hoặc yêu cầu (mức lợi nhuận kỳ vọng; rủi ro có thể chấp nhận...).

Với bản chất là nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, hoạt động quản lý danh mục đầu tư chứng khoán có một số đặc điểm sau:

Thứ nhất, về phương diện chủ thể, quan hệ quản lý danh mục đầu tư chứng khoán phát sinh giữa hai chủ thể bao gồm công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và nhà đầu tư.

Thứ hai, về phương diện nội dung, công ty quản lý quỹ sử dụng nguồn vốn của nhà đầu tư chuyển giao để trực tiếp đầu tư vào chứng khoán; trực tiếp nắm giữ và bán chứng khoán trên thị trường khi xét thấy cần thiết vì lợi ích nhà đầu tư.

Thứ ba, về phương diện hình thức, được thực hiện thông qua hợp đồng ủy thác quản lý danh mục đầu tư chứng khoán.

Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động quản lý danh mục đầu tư

- Điều kiện thực hiện hoạt động quản lý danh mục đầu tư: Hoạt động quản lý danh mục đầu tư được thực hiện thông qua công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán được cấp giấy phép thành lập và hoạt động do Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp và đáp ứng các điều kiện theo quy định của pháp luật.

- Thủ tục thực hiện hoạt động quản lý danh mục đầu tư: Quy trình của

¹¹⁶ Xem: TS. Nguyễn Văn Tuyền (chủ biên), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB GD Việt Nam, Hà Nội, 2011, tr.132-133.

Xem Điều 4 khoản 35 Luật Chứng khoán 2019.

hoạt động quản lý danh mục đầu tư có thể được khái quát bao gồm các bước như sau:

Thứ nhất, xúc tiến tìm hiểu và nhận quản lý: Công ty quản lý quỹ và khách hàng tiếp xúc và tìm hiểu về khả năng tài chính chuyên môn từ đó đưa ra các yêu cầu về quản lý vốn ủy thác.

Thứ hai, ký hợp đồng quản lý: Công ty quản lý quỹ ký hợp đồng quản lý giữa khách hàng và công ty theo các yêu cầu, nội dung về vốn, thời gian ủy thác, mục tiêu đầu tư, quyền và trách nhiệm của các bên, phí quản lý danh mục đầu tư.

Thứ ba, thực hiện hợp đồng quản lý: Công ty quản lý quỹ thực hiện đầu tư vốn ủy thác của khách hàng theo các nội dung đã được cam kết và phải đảm bảo tuân thủ các quy định về quản lý vốn, tài sản tách biệt giữa khách hàng và chính công ty. Công ty chứng khoán sẽ xác định thời điểm mua, bán chứng khoán; kiểm tra lại sự tối ưu của danh mục.

Thứ tư, kết thúc hợp đồng quản lý: Khách hàng có nghĩa vụ thanh toán các khoản phí quản lý theo hợp đồng ký kết và xử lý các trường hợp khi Công ty chứng khoán bị ngưng hoạt động, giải thể hoặc phá sản.

4.5.2. Hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

*Khái niệm và đặc điểm hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán*¹¹⁷

Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán là công việc đặc thù được công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán thực hiện theo yêu cầu và sự ủy thác của các nhà đầu tư. Cơ sở pháp lý cho việc thực hiện hoạt động này là hợp đồng dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán đó là hợp đồng được ký kết giữa công ty quản lý quỹ với tập thể các nhà đầu tư, theo đó công ty quản lý quỹ chấp nhận sự ủy thác của nhà đầu tư để tiến hành thành lập, quản lý và điều hành quỹ đầu tư chứng khoán bằng nguồn vốn góp của các nhà đầu tư và được nhận tiền phí dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

Với phương diện là nghiệp vụ kinh doanh hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán có một số đặc điểm là:

Thứ nhất, về phương diện chủ thể, luôn được thực hiện thông qua công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

¹¹⁷ Xem: TS. Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên), *Giáo trình Luật chứng khoán*, NXB GD Việt Nam, Hà Nội, 2011, tr.138-139.

Thứ hai, về phương diện nội dung, hoạt động này được tiến hành thường xuyên và chuyên nghiệp bởi công ty quản lý quỹ theo sự uỷ thác của tập thể và của các nhà đầu tư.

Thứ ba, về phương diện hình thức, luôn được thực hiện thông qua hợp đồng dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán

- *Điều kiện thực hiện hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán:*

Thứ nhất, phải được thực hiện thông qua chủ thể là công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

Thứ hai, phải ký hợp đồng dịch vụ quản lý quỹ đầu tư chứng khoán giữa công ty quản lý quỹ và tập thể nhà đầu tư.

Thứ ba, phải có ngân hàng giám sát. Trong quá trình hoạt động phải đặt dưới sự giám sát thường xuyên của ngân hàng giám sát do tập thể các nhà đầu tư chỉ định đảm bảo cho tập thể các nhà đầu tư có khả năng kiểm soát được hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán.

- *Thủ tục thực hiện hoạt động quản lý quỹ đầu tư chứng khoán:*

Ký hợp đồng quản lý quỹ đầu tư chứng khoán giữa công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán với tập thể nhà đầu tư chứng khoán, bao gồm:

+ Tiến hành thành lập quỹ đầu tư chứng khoán bằng vốn góp của các nhà đầu tư;

+ Công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán trực tiếp quản lý và điều hành quỹ đầu tư chứng khoán vì lợi ích của tập thể nhà đầu tư.

4.5.3. Hoạt động lưu ký chứng khoán

Khái niệm và đặc điểm hoạt động lưu ký chứng khoán

*Lưu ký chứng khoán là việc nhận ký gửi, bảo quản, chuyển giao chứng khoán cho khách hàng, giúp khách hàng thực hiện các quyền liên quan đến sở hữu chứng khoán*¹¹⁸. Đây là quy định bắt buộc trong giao dịch chứng khoán bởi vì giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung

¹¹⁸ Xem: Khoản 31 Điều 4 Luật chứng khoán 2019.

là hình thức giao dịch ghi sổ, khách hàng phải mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại công ty chứng khoán (nếu chứng khoán phát hành dưới hình thức ghi sổ) hoặc ký gửi các chứng khoán (nếu chứng khoán phát hành dưới hình thức chứng chỉ vật chất). Khi thực hiện dịch vụ lưu ký chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán sẽ phải thu phí lưu ký chứng khoán như: Phí chuyển nhượng chứng khoán, phí gửi chứng khoán, phí rút chứng khoán.

Hoạt động lưu ký chứng khoán có một số đặc điểm là¹¹⁹:

Thứ nhất, chủ thể thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán là trung tâm lưu ký chứng khoán, các công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại đã đăng ký hoạt động lưu ký chứng khoán với UBCK nhà nước và được trung tâm lưu ký chứng khoán chấp nhận là thành viên lưu ký chứng khoán.

Thứ hai, về nội dung, hoạt động lưu ký chứng khoán là hoạt động dịch vụ thương mại. Chủ thể thực hiện các hoạt động bao gồm các công việc nhận ký gửi chứng khoán của khách hàng để bảo quản, chuyển giao chứng khoán theo yêu cầu của khách hàng, giúp khách hàng thực hiện các quyền của họ liên quan đến chứng khoán và hưởng phí dịch vụ.

Thứ ba, về hình thức, hoạt động lưu ký được thực hiện thông qua hợp đồng dịch vụ lưu ký chứng khoán.

Điều kiện và thủ tục thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán

- *Điều kiện thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán*: Để thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán phải là trung tâm lưu ký chứng khoán, các công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại được phép thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán và được chấp nhận là thành viên của trung tâm lưu ký chứng khoán

- *Thủ tục thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán*: *Thứ nhất*, mở tài khoản lưu ký cho khách hàng và quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán của khách hàng theo đúng quy định của pháp luật.

¹¹⁹ Xem: TS. Nguyễn Văn Tuyển (chủ biên), *Giáo trình Luật chứng khoán*, NXB GD Việt Nam, Hà nội, 2011, tr 143-144.

Thứ hai, thực hiện các hoạt động lưu ký chứng khoán, chuyển giao các chứng khoán theo yêu cầu của khách hàng cho người thứ ba hoặc cho chính khách hàng, thực hiện giúp khách hàng các quyền liên quan đến chứng khoán.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Cho biết tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán và trung tâm giao dịch chứng khoán.

2. Phân biệt điều kiện giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung và chứng khoán trên thị trường phi tập trung.

3. Phân tích mối liên hệ giữa các nguyên tắc vận hành của thị trường giao dịch tập trung.

4. Phân tích nội dung, cơ sở của các quy định nhằm đảm bảo an toàn trong các hoạt động trên thị trường tập trung.

5. So sánh hoạt động kinh doanh chứng khoán với hoạt động kinh doanh chịu sự điều chỉnh của Luật Thương mại.

6. Phân tích những biện pháp cơ bản để phòng ngừa rủi ro trong hoạt động kinh doanh chứng khoán.

7. Phân tích quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán.

8. So sánh hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán với hoạt động bảo lãnh ngân hàng.

6. Phân tích quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng môi giới chứng khoán.

7. So sánh hoạt động tự doanh chứng khoán với hoạt động mua, bán chứng khoán của công ty đầu tư chứng khoán.

Chương 4

PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI NIỆM CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Một trong những nguyên tắc cơ bản của thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian. Theo nguyên tắc này các giao dịch chứng khoán được thực hiện qua các công ty chứng khoán thông qua các nghiệp vụ kinh doanh mà công ty chứng khoán được phép thực hiện. Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán đã chứng minh: “Một thị trường chứng khoán không thể thiếu loại chủ thể này, nó cần cho cả người phát hành, người đầu tư chứng khoán. Nó là một trong những nhân tố quyết định đến phát triển, sự sôi động của thị trường chứng khoán”¹²⁰.

Ở Việt Nam, vấn đề tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán trước đây được quy định trong Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/07/1998 về chứng khoán và thị trường chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành. Sau này, vấn đề tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán được quy định tại Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ ngày 28/11/2003 và được cụ thể hóa trong Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC của Bộ trưởng Bộ Tài chính ngày 17/6/2004 về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán. Nội dung quy định về tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán được quy định trong Luật Chứng khoán tập trung chủ yếu tại chương VI gồm các Điều 66 đến Điều 90 (trừ Điều 68 và Điều 84 quy định riêng cho công ty quản lý quỹ). Trên cơ sở quy định của Luật Chứng khoán 2006, Bộ Tài chính ban hành Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động công ty chứng khoán và Quyết định số 126/2008/QĐ-BTC ngày 26/12/2008 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về sửa đổi bổ sung một số điều của “Quy chế tổ

¹²⁰ Vũ Văn Cương (2006), “Một số vấn đề pháp lý về công ty chứng khoán theo Luật Chứng khoán năm 2006”, *Tạp chí Luật học* số 8/2006.

chức và hoạt động công ty chứng khoán” ban hành kèm theo Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

Các quy định pháp luật về công ty chứng khoán đã góp phần quan trọng vào việc hình thành hệ thống các công ty chứng khoán thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán, nhất là vai trò trung gian cho các giao dịch chứng khoán¹²¹. Đến nay đã có 105 công ty chứng khoán được thành lập và hoạt động tại Việt Nam¹²². Về hoạt động của công ty chứng khoán, các công ty chứng khoán đã có những bước thay đổi lớn trên tất cả các mặt như số lượng, quy mô vốn, cơ sở vật chất, nhân sự, quy mô cung cấp dịch vụ và chất lượng hoạt động. Tính từ thời điểm cuối năm 2005 đến nay, có thể thấy rõ những thay đổi như sau:

- Số lượng công ty chứng khoán tăng gấp 7,5 lần. Số công ty chứng khoán tính đến thời điểm 30/4/2009 là 105 công ty và hầu hết đã triển khai hoạt động (97 công ty). Quy mô vốn tăng khoảng 3 lần.

- Mạng lưới hoạt động của công ty chứng khoán tăng nhanh. Trước đây, mỗi công ty chứng khoán gần như chỉ có 1 trụ sở chính thì đến nay, hầu như đều có thêm trên 1 chi nhánh, phòng giao dịch. Nếu như cách đây 5 năm, mạng lưới hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán chủ yếu tập trung ở hai thành phố lớn là Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, thì đến nay các công ty đã triển khai mạnh mạng lưới trên địa bàn các tỉnh thành trong cả nước. Nhìn chung, các công ty chứng khoán đều quan tâm tới việc hoàn thiện cơ sở vật chất phục vụ cho hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán. Hầu hết các công ty chứng khoán đều triển khai những địa điểm khang trang, thuận tiện cho nhà đầu tư và nhiều lợi thế kinh doanh.

- Số lượng người hành nghề tăng nhanh, phù hợp với sự tăng trưởng của các Công ty chứng khoán.

¹²¹ Xem thêm những phân tích về vai trò của công ty chứng khoán trong cuốn sách chuyên khảo *Pháp luật về công ty chứng khoán ở Việt Nam* do PGS.TS. Lê Thị Thu Thủy chủ biên, NXB Tư pháp, Hà Nội, 2012.

¹²² Bộ Tài chính (2010), *Báo cáo tình hình thi hành Luật Chứng khoán và hoạt động TTCK*, Tài liệu trong Hồ sơ Dự án Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, Hà Nội.

- Các công ty chứng khoán từng bước triển khai ngày càng đầy đủ và đa dạng các loại hình nghiệp vụ kinh doanh đã được cấp phép; doanh số hoạt động tăng mạnh theo từng năm.

- Về quản trị, điều hành, nhiều công ty, đặc biệt là các công ty đã đi vào hoạt động được một thời gian, đã dần nhận thức được tầm quan trọng của hoạt động quản trị, điều hành công ty và đã dần đưa công ty vào quỹ đạo hoạt động đúng luật và theo thông lệ quốc tế.

- Về hiệu quả hoạt động của các công ty, có thể thấy rõ là kết quả hoạt động của các công ty chứng khoán phụ thuộc nhiều vào tình hình thị trường: Khi thị trường tăng giá, hầu hết các công ty đều có lãi, trong đó nhiều công ty có lãi cao và khi thị trường giảm giá mạnh, nhiều công ty thua lỗ. Cho đến thời điểm hiện nay, đã có sự phân nhóm rõ rệt giữa các công ty chứng khoán, cụ thể 20/105 Công ty chứng khoán lớn nhất nắm giữ tới 80% thị phần các dịch vụ chứng khoán.

- Về hội nhập quốc tế của các công ty chứng khoán, thể hiện rõ nét nhất ở hoạt động tham gia góp vốn của các tổ chức nước ngoài trong các tổ chức kinh doanh chứng khoán Việt nam: Cho đến thời điểm hiện nay, có trên 15 công ty chứng khoán đã chính thức có các tổ chức nước ngoài tham gia góp vốn với tỷ lệ cao nhất là 49% theo quy định hiện hành. Các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài đầu tư vào các công ty chứng khoán Việt Nam cũng là những tên tuổi quen thuộc trên các thị trường chứng khoán khác trong khu vực

Cùng với sự phát triển của thị trường, Luật Chứng khoán đã được sửa đổi, bổ sung, trong đó có nhiều quy định mới được bổ sung liên quan đến tổ chức và hoạt động của công ty chứng khoán. Trên cơ sở những nội dung mới được sửa đổi, bổ sung, Chính phủ ban hành Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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. Nội dung quy định về tổ chức kinh doanh chứng khoán được quy định từ Điều 71 đến Điều 76 Nghị định này. Cụ thể hóa các quy định trên, Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán với nhiều nội dung mới quan trọng.

Luật Chứng khoán 2006 (sửa đổi 2010) không có định nghĩa công ty chứng khoán mà chỉ mô tả dấu hiệu của công ty chứng khoán trên hai khía cạnh: i) Mô hình doanh nghiệp và ii) Hoạt động kinh doanh. Theo đó, công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần theo quy định của Luật Doanh nghiệp và thực hiện một trong các nghiệp vụ quy định tại Điều 60 Luật Chứng khoán (sửa đổi 2010).

Theo quy định tại Thông tư số 210/2012/TT-BTC, công ty chứng khoán được hiểu là “*doanh nghiệp hoạt động kinh doanh chứng khoán, thực hiện một, một số hoặc toàn bộ các nghiệp vụ: Môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán*”¹²³. Trên cơ sở khái niệm công ty chứng khoán, chúng ta có thể khái quát các đặc điểm pháp lý cơ bản của công ty chứng khoán nói chung như sau¹²⁴:

Một là, công ty chứng khoán là loại hình doanh nghiệp được thành lập, hoạt động trên cơ sở Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp.

Hai là, công ty chứng khoán được tổ chức dưới hình thức pháp lý là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn. ở Việt Nam đặc trưng này của công ty chứng khoán được Luật Chứng khoán chỉ rõ trong Điều 66 khoản 1.

Ba là, công ty chứng khoán có hoạt động kinh doanh chính, thường xuyên và mang tính nghề nghiệp là kinh doanh dịch vụ chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Công ty chứng khoán được thực hiện một, một số hoặc toàn bộ nghiệp vụ kinh doanh sau đây¹²⁵:

- Môi giới chứng khoán;
- Tự doanh chứng khoán;
- Bảo lãnh phát hành chứng khoán. Lưu ý, Công ty chứng khoán chỉ được phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán.
- Tư vấn đầu tư chứng khoán.

¹²³ Khoản 1 Điều 2 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹²⁴ Vũ Văn Cương (2006), “Một số vấn đề pháp lý về công ty chứng khoán theo Luật Chứng khoán năm 2006”, *Tạp chí Luật học* số 8/2006.

¹²⁵ Khoản 1 Điều 73 Luật Chứng khoán 2019.

Ngoài nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán quy định tại khoản 1 Điều 60 Luật Chứng khoán, công ty chứng khoán được nhận ủy thác quản lý tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân, cung cấp dịch vụ tư vấn tài chính và các dịch vụ tài chính khác theo quy định của Bộ Tài chính.

Bốn là, Công ty chứng khoán đặt dưới sự quản lý nhà nước trực tiếp của một cơ quan quản lý chuyên trách. Ở Việt Nam, công ty chứng khoán chịu sự quản lý, giám sát trực tiếp bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

II. QUY CHẾ PHÁP LÝ VỀ THÀNH LẬP, TỔ CHỨC LẠI, GIẢI THỂ, PHÁ SẢN CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

1. Quy chế thành lập công ty chứng khoán

Pháp luật Việt Nam kiểm soát khá chặt chẽ điều kiện thành lập công ty chứng khoán. Theo quy định của pháp luật hiện hành, công ty chứng khoán thành lập phải đáp ứng các điều kiện sau:

Một là, phải có cơ sở trụ sở làm việc, cơ sở vật chất phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán theo hướng dẫn của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sau khi được Bộ Tài chính chấp thuận.

Hai là, phải có vốn điều lệ là vốn thực góp, tối thiểu bằng mức vốn pháp định theo quy định của pháp luật. Tùy thuộc vào nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán mà mức vốn pháp định khác nhau. Mức vốn pháp định cho các nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán tại Việt Nam là: Môi giới chứng khoán: 25 tỷ đồng Việt Nam; tự doanh chứng khoán: 100 tỷ đồng Việt Nam; bảo lãnh phát hành chứng khoán: 165 tỷ đồng Việt Nam; tư vấn đầu tư chứng khoán: 10 tỷ đồng Việt Nam¹²⁶. Trường hợp tổ chức đề nghị cấp giấy phép cho nhiều nghiệp vụ kinh doanh, vốn pháp định là tổng số vốn pháp định tương ứng với từng nghiệp vụ đề nghị cấp phép.

Ba là, Giám đốc (Tổng Giám đốc) công ty chứng khoán phải đáp ứng các tiêu chuẩn sau¹²⁷: i) Không phải là người đã từng hoặc đang bị

¹²⁶ Khoản 1 Điều 71 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

¹²⁷ Khoản 3 Điều 34 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

truy cứu trách nhiệm hình sự, bị phạt tù hoặc bị Tòa án tước quyền hành nghề theo quy định của pháp luật; ii) Có kinh nghiệm chuyên môn trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán ít nhất ba (03) năm và có kinh nghiệm quản lý điều hành tối thiểu ba (03) năm; iii) Có Chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính hoặc Chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ; iv) Không bị Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xử phạt theo pháp luật Chứng khoán và thị trường chứng khoán trong vòng hai (02) năm gần nhất.

Bốn là, có tối thiểu ba (03) người hành nghề chứng khoán cho mỗi nghiệp vụ kinh doanh đề nghị cấp phép hoạt động.

Năm là, bảo đảm cơ cấu cổ đông, thành viên góp vốn sở hữu công ty chứng khoán như sau:

- Công ty chứng khoán thành lập theo hình thức công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên phải có tối thiểu hai (02) cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập là tổ chức, trong đó phải có ít nhất một (01) tổ chức là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc tổ chức nước ngoài.

- Công ty chứng khoán thành lập theo hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, chủ sở hữu phải là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc tổ chức nước ngoài.

- Tỷ lệ sở hữu cổ phần, phần vốn góp của các cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập là tổ chức tối thiểu là 65% vốn điều lệ, trong đó các tổ chức là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc tổ chức nước ngoài sở hữu tối thiểu 30% vốn điều lệ của công ty chứng khoán.

- Cổ đông, thành viên sở hữu từ 10% trở lên vốn cổ phần hoặc phần vốn góp của một công ty chứng khoán và người có liên quan của cổ đông, thành viên góp vốn đó không được góp vốn trên 5% số cổ phần hoặc phần vốn góp của một công ty chứng khoán khác.

- Công ty chứng khoán thành lập và hoạt động tại Việt Nam không được góp vốn thành lập công ty chứng khoán khác tại Việt Nam.

Sáu là, điều kiện đối với cá nhân, tổ chức trong nước, tổ chức nước ngoài tham gia góp vốn, mua cổ phần của công ty chứng khoán. Trường hợp cá nhân tham gia góp vốn thành lập công ty chứng khoán phải đáp ứng được các điều kiện: Là cá nhân không thuộc các trường hợp không

được quyền thành lập và quản lý doanh nghiệp tại Việt Nam theo quy định pháp luật và có đủ năng lực tài chính để tham gia góp vốn thành lập công ty chứng khoán; chỉ được sử dụng vốn của chính mình để góp vốn, không được sử dụng vốn vay, vốn ủy thác đầu tư của tổ chức, cá nhân khác; cá nhân tham gia góp vốn phải chứng minh khả năng góp vốn bằng tiền đồng Việt Nam hoặc ngoại tệ tự do chuyển đổi có trong tài khoản ngân hàng. Giá trị tiền tối thiểu phải bằng số vốn dự kiến góp vào công ty chứng khoán và thời điểm xác nhận của ngân hàng tối đa không quá ba mươi (30) ngày tính đến ngày hồ sơ đề nghị thành lập công ty chứng khoán đã đầy đủ và hợp lệ.

Trường hợp tổ chức tham gia góp vốn vào công ty chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện: Có tư cách pháp nhân; không đang trong tình trạng hợp nhất, sáp nhập, chia, tách, giải thể, phá sản và không thuộc các trường hợp không được quyền thành lập và quản lý doanh nghiệp theo quy định pháp luật; hoạt động kinh doanh phải có lãi trong hai (02) năm liền trước năm góp vốn thành lập công ty chứng khoán và không có lỗi lũy kế đến thời điểm góp vốn thành lập công ty chứng khoán; trường hợp là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm, công ty chứng khoán tham gia góp vốn: Không đang trong tình trạng kiểm soát hoạt động, kiểm soát đặc biệt hoặc các tình trạng cảnh báo khác, đáp ứng đầy đủ các điều kiện để được tham gia góp vốn, đầu tư theo quy định của pháp luật chuyên ngành; trường hợp là các tổ chức kinh tế khác tham gia góp vốn phải có thời gian hoạt động tối thiểu là năm (05) năm liên tục liền trước năm tham gia góp vốn thành lập tổ chức kinh doanh chứng khoán, vốn chủ sở hữu sau khi trừ đi tài sản dài hạn tối thiểu bằng số vốn dự kiến góp và vốn lưu động tối thiểu phải bằng số vốn dự kiến góp; chỉ được sử dụng vốn chủ sở hữu và các nguồn vốn hợp lệ khác theo quy định của pháp luật chuyên ngành, không được sử dụng vốn ủy thác của các tổ chức, cá nhân khác để góp vốn.

Trường hợp Tổ chức nước ngoài tham gia góp vốn thành lập công ty chứng khoán phải đáp ứng quy định sau:

- Là tổ chức hoạt động trong lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm và đã có thời gian hoạt động tối thiểu là hai (02) năm liền trước năm tham gia góp vốn thành lập.

- Chịu sự giám sát thường xuyên, liên tục của cơ quan quản lý, giám sát chuyên ngành ở nước ngoài trong lĩnh vực chứng khoán và được cơ quan này chấp thuận bằng văn bản về việc góp vốn thành lập tổ chức kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam.

- Cơ quan quản lý, giám sát chuyên ngành ở nước ngoài trong lĩnh vực chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ký kết thỏa thuận hợp tác song phương hoặc đa phương về trao đổi thông tin, hợp tác quản lý, thanh tra, giám sát hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Đáp ứng quy định có liên quan tại khoản 7 Điều 3 Thông tư số 210/2012/TT-BTC.

- Tỷ lệ tham gia góp vốn thành lập công ty chứng khoán của các tổ chức nước ngoài thực hiện theo quy định của pháp luật.

Người thành lập công ty chứng khoán phải lập hồ sơ đề nghị cấp Giấy phép thành lập và hoạt động công ty chứng khoán theo quy định tại Điều 4 Thông tư số 210/2012/TT-BTC. Trong thời hạn hai mươi (20) ngày làm việc, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có văn bản yêu cầu bổ sung hồ sơ đối với trường hợp hồ sơ chưa hợp lệ hoặc đề nghị hoàn tất các điều kiện cơ sở vật chất và phong tỏa vốn góp đối với trường hợp hồ sơ đầy đủ hợp lệ. Trường hợp cần làm rõ vấn đề liên quan đến hồ sơ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có quyền đề nghị người đại diện cổ đông, thành viên sáng lập hoặc người dự kiến làm Giám đốc (Tổng Giám đốc) giải trình trực tiếp hoặc bằng văn bản. Trong thời hạn ba mươi (30) ngày kể từ ngày Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có yêu cầu bằng văn bản, các cổ đông, thành viên sáng lập thành lập tổ chức kinh doanh chứng khoán phải hoàn thiện bộ hồ sơ đề nghị cấp giấy phép thành lập và hoạt động. Sau thời hạn trên, nếu các cổ đông, thành viên góp vốn không bổ sung, hoàn thiện đầy đủ hồ sơ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có quyền từ chối cấp Giấy phép thành lập và hoạt động. Trong thời hạn chín mươi (90) ngày, kể từ ngày nhận được thông báo bằng văn bản của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đề nghị hoàn tất các điều kiện cơ sở vật chất và phong tỏa vốn góp, các cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập phải hoàn thiện cơ sở vật chất và phong tỏa vốn góp. Vốn điều lệ của công ty phải được phong tỏa trên tài khoản của một ngân hàng thương mại theo chỉ

định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và được giải toả chuyển vào tài khoản của công ty ngay sau khi được cấp Giấy phép thành lập và hoạt động. Quá thời hạn trên, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có quyền từ chối cấp Giấy phép thành lập và hoạt động.

Trong thời hạn bảy (07) ngày, kể từ ngày được cấp Giấy phép thành lập và hoạt động, công ty chứng khoán phải công bố Giấy phép thành lập và hoạt động theo quy định tại Điều 66 Luật Chứng khoán.

Về tên gọi, pháp luật Việt Nam hiện hành quy định cụ thể tên công ty chứng khoán bao gồm: Tên loại hình doanh nghiệp, cụm từ “chứng khoán” và tên riêng. Trong trường hợp công ty chứng khoán bổ sung, rút nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, thay đổi tên, thay đổi địa điểm đặt trụ sở chính, tăng, giảm vốn điều lệ, thay đổi người đại diện theo pháp luật phải đề nghị Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp điều chỉnh Giấy phép thành lập và hoạt động. Nội dung pháp luật quy định về bổ sung, rút nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, thay đổi địa điểm đặt trụ sở chính, tăng, giảm vốn điều lệ, thay đổi người đại diện theo pháp luật của công ty chứng khoán được quy định cụ thể tại Điều 9 đến Điều 13 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Việc đình chỉ, thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán được thực hiện theo quy định tại Điều 14, Điều 15 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

2. Thủ tục tổ chức lại, giải thể, phá sản công ty chứng khoán

Theo quy định tại Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán các hình thức tổ chức lại công ty chứng khoán bao gồm:

Thứ nhất, chuyển đổi công ty chứng khoán. Theo đó, công ty chứng khoán là công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên chuyển đổi thành công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên và ngược lại; công ty chứng khoán là công ty trách nhiệm hữu hạn chuyển đổi thành công ty cổ phần và ngược lại. Việc chuyển đổi công ty chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Việc chuyển đổi công ty, phương án chuyển đổi công ty phải được Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu thông qua.

- Công ty chứng khoán hình thành sau chuyển đổi phải đáp ứng các điều kiện như đối với điều kiện thành lập công ty chứng khoán.

- Trường hợp chuyển đổi để trở thành công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, công ty chứng khoán phải tuân thủ quy định chủ sở hữu phải là ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc tổ chức nước ngoài theo quy định của pháp luật.

- Việc chuyển đổi công ty không được ảnh hưởng đến quyền lợi của khách hàng (nếu có).

- Phải tuân thủ pháp luật khác có liên quan.

Về trình tự, thủ tục chuyển đổi công ty chứng khoán, công ty chứng khoán thực hiện việc chuyển đổi công ty phải được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận. Hồ sơ đề nghị chấp thuận chuyển đổi công ty được lập thành một (01) bản gốc nộp trực tiếp tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hoặc gửi qua đường bưu điện. Các giấy tờ liên quan đến hồ sơ chuyển đổi công ty chứng khoán được quy định cụ thể tại Khoản 1 Điều 65 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Trong thời hạn ba mươi (30) ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ, hợp lệ theo quy định tại khoản 1 Điều này, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ra quyết định chấp thuận chuyển đổi. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Công ty chứng khoán thực hiện chuyển đổi theo quy định của Luật Doanh nghiệp. Trường hợp chuyển đổi công ty có kết hợp với chào bán cổ phần riêng lẻ, chào bán cổ phần ra công chúng, công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy định về chào bán có liên quan. Sau khi thực hiện chuyển đổi, công ty chứng khoán phải làm thủ tục đề nghị cấp lại Giấy phép thành lập và hoạt động. Hồ sơ đề nghị cấp lại Giấy phép được lập thành một (01) bản gốc nộp trực tiếp tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hoặc gửi qua đường bưu điện. Nội dung hồ sơ đề nghị cấp lại Giấy phép thành lập và hoạt động công ty chứng khoán được quy định cụ thể tại Khoản 4 Điều 65 Thông tư

số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Thứ hai, hợp nhất, sáp nhập công ty chứng khoán. Để hợp nhất, sáp nhập các công ty chứng khoán phải đáp ứng các điều kiện sau đây:

- Công ty chứng khoán hình thành sau hợp nhất, sáp nhập phải đáp ứng các điều kiện như đối với thành lập công ty chứng khoán.

- Việc hợp nhất, sáp nhập, phương án hợp nhất, sáp nhập phải được Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên hoặc Chủ sở hữu thông qua.

- Việc hợp nhất, sáp nhập không được ảnh hưởng đến quyền lợi của khách hàng (nếu có).

- Công ty chứng khoán liên quan đến hợp nhất, sáp nhập phải tuân thủ pháp luật về cạnh tranh và các pháp luật khác có liên quan.

Về thủ tục hợp nhất, sáp nhập, công ty chứng khoán thực hiện việc hợp nhất, sáp nhập phải được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận. Hồ sơ đề nghị chấp thuận hợp nhất, sáp nhập được lập thành một (01) bản gốc nộp trực tiếp tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hoặc gửi qua đường bưu điện. Nội dung hồ sơ hợp nhất, sáp nhập công ty chứng khoán được quy định tại Khoản 1 Điều 66 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán. Trong thời hạn ba mươi (30) ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ, hợp lệ theo quy định tại khoản 1 Điều 66 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ra quyết định chấp thuận hợp nhất, sáp nhập. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Sau khi thực hiện hợp nhất, sáp nhập, công ty chứng khoán phải làm thủ tục đề nghị cấp lại Giấy phép thành lập và hoạt động. Hồ sơ đề nghị cấp lại Giấy phép do đại diện theo pháp luật của các công ty tham gia hợp nhất, sáp nhập ký và được lập thành một (01) bản gốc nộp trực tiếp tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước hoặc gửi qua đường bưu điện. Nội dung hồ sơ đề nghị cấp lại Giấy phép thành lập và hoạt động được quy định tại Khoản 4 Điều 66 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Việc giải thể công ty chứng khoán được thực hiện theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp và các quy định có liên quan. Trình tự, thủ tục phá sản công ty chứng khoán được thực hiện theo Luật Phá sản và Nghị định số 114/2008/NĐ-CP ngày 03/11/2008 của Chính phủ Hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của Luật Phá sản đối với doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bảo hiểm, chứng khoán và tài chính khác.

III. CƠ CẤU TỔ CHỨC VÀ QUẢN TRỊ ĐIỀU HÀNH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

1. Thành lập chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện của công ty chứng khoán

Công ty chứng khoán được thành lập chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện. Đây là những đơn vị thuộc công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán phải chịu trách nhiệm về hoạt động của chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện của mình. Tên chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện phải mang tên công ty chứng khoán kèm theo cụm từ chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện và tên riêng để phân biệt. Công ty chứng khoán thành lập, đóng cửa, thay đổi địa điểm chi nhánh, phòng giao dịch, văn phòng đại diện phải được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận. Công ty chứng khoán thay đổi tên chi nhánh, phòng giao dịch, thay đổi nghiệp vụ thực hiện tại chi nhánh và thay đổi giám đốc chi nhánh phải đề nghị Ủy ban Chứng khoán Nhà nước điều chỉnh Quyết định thành lập chi nhánh, phòng giao dịch.

Công ty chứng khoán được lập chi nhánh khi đáp ứng được các yêu cầu sau:

- Tại thời điểm thành lập chi nhánh, công ty chứng khoán không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt, đình chỉ hoạt động theo quy định hiện hành.

- Không bị xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán trong vòng sáu (06) tháng tính đến thời điểm Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nhận được hồ sơ đề nghị thành lập chi nhánh;

- Có trụ sở và trang thiết bị cần thiết phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán được ủy quyền;

- Giám đốc chi nhánh công ty chứng khoán phải đáp ứng các tiêu chuẩn theo quy định tại điểm a và điểm d khoản 3 Điều 34, có chứng chỉ hành nghề chứng khoán phù hợp với nghiệp vụ kinh doanh mà chi nhánh được thực hiện, có kinh nghiệm chuyên môn trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, chứng khoán ít nhất hai (02) năm và có kinh nghiệm quản lý điều hành tối thiểu một (01) năm;

- Đảm bảo đủ người hành nghề chứng khoán đối với nghiệp vụ kinh doanh đang thực hiện tại trụ sở chính, chi nhánh, phòng giao dịch và có tối thiểu hai (02) người hành nghề chứng khoán phù hợp cho mỗi nghiệp vụ kinh doanh thực hiện tại chi nhánh dự kiến thành lập.

Để thành lập chi nhánh, công ty chứng khoán phải lập hồ sơ với đầy đủ các giấy tờ quy định tại Khoản 3 Điều 18 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán. Trong thời hạn mười lăm (15) ngày, kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ, hợp lệ và kết quả kiểm tra cơ sở vật chất (nếu có), Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ra quyết định chấp thuận thành lập chi nhánh. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Chi nhánh công ty chứng khoán phải chính thức triển khai hoạt động trong vòng ba (03) tháng kể từ ngày được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận thành lập. Quá thời hạn trên, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thu hồi quyết định chấp thuận thành lập chi nhánh.

Trường hợp công ty chứng khoán đóng cửa chi nhánh phải tuân thủ trình tự được quy định tại Điều 19 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán. Trường hợp công ty chứng khoán thay đổi địa điểm, sửa đổi quyết định thành lập chi nhánh phải thực hiện theo trình tự, thủ tục, hồ sơ quy định tại Điều 20 Thông tư số 210/2012/TT-BTC.

Công ty chứng khoán được lập phòng giao dịch khi đáp ứng các yêu cầu sau:

- Tại thời điểm thành lập phòng giao dịch, công ty chứng khoán không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt, đình chỉ hoạt động theo quy định hiện hành.

- Không bị xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán trong vòng sáu (06) tháng tính đến thời điểm Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nhận được hồ sơ đề nghị thành lập phòng giao dịch.

- Có trụ sở và trang thiết bị cần thiết phục vụ hoạt động hỗ trợ nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán.

- Đảm bảo đủ người hành nghề chứng khoán làm việc tại trụ sở chính, chi nhánh và phòng giao dịch hiện có và có tối thiểu hai (02) người hành nghề chứng khoán làm việc tại phòng giao dịch dự kiến thành lập.

Hồ sơ, trình tự, thủ tục đề nghị thành lập, đóng cửa, thay đổi địa điểm, sửa đổi quyết định chấp thuận thành lập phòng giao dịch công ty chứng khoán được thực hiện theo quy định từ Điều 21 đến Điều 23 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Việc thành lập phòng giao dịch của công ty chứng khoán phải đáp ứng các yêu cầu sau:

- Tại thời điểm thành lập phòng giao dịch, công ty chứng khoán không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt, đình chỉ hoạt động theo quy định hiện hành.

- Không bị xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán trong vòng sáu (06) tháng tính đến thời điểm Ủy ban Chứng khoán Nhà nước nhận được hồ sơ đề nghị thành lập phòng giao dịch.

- Có trụ sở và trang thiết bị cần thiết phục vụ hoạt động hỗ trợ nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán.

- Đảm bảo đủ người hành nghề chứng khoán làm việc tại trụ sở chính, chi nhánh và phòng giao dịch hiện có và có tối thiểu hai (02) người hành nghề chứng khoán làm việc tại phòng giao dịch dự kiến thành lập.

Hồ sơ, trình tự, thủ tục đề nghị thành lập, đóng cửa, thay đổi địa điểm, sửa đổi quyết định chấp thuận thành lập văn phòng đại diện công

ty chứng khoán được thực hiện theo quy định từ Điều 24 đến Điều 26 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

2. Quy chế quản trị, điều hành công ty chứng khoán

Việc quản trị, điều hành công ty chứng khoán phải tuân thủ các nguyên tắc sau đây¹²⁸:

- Công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy định của Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp và các quy định khác của pháp luật có liên quan về quản trị công ty. Công ty chứng khoán phải ban hành Điều lệ phù hợp với Điều lệ mẫu quy định Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

- Công ty chứng khoán có trách nhiệm trung thực với khách hàng, không được xâm phạm tài sản, các quyền và lợi ích hợp pháp khác của khách hàng.

- Công ty chứng khoán phải phân định rõ trách nhiệm giữa Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên, Chủ sở hữu, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Ban Giám đốc phù hợp với Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp và các quy định khác của pháp luật có liên quan.

- Công ty chứng khoán phải thiết lập hệ thống thông tin liên lạc với các cổ đông, thành viên để đảm bảo cung cấp thông tin đầy đủ và đối xử công bằng giữa các cổ đông, giữa các thành viên, đảm bảo các quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông, của thành viên.

Bộ máy quản trị, điều hành công ty chứng khoán được quy định tương ứng với từng loại hình doanh nghiệp của công ty chứng khoán. Theo đó, bộ máy quản trị của công ty chứng khoán là công ty cổ phần bao gồm Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Ban Giám đốc. Bộ máy quản trị của công ty chứng khoán là công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, công ty trách nhiệm hai thành viên trở lên bao gồm Hội đồng thành viên, Ban kiểm soát, Ban Giám đốc. Chủ tịch Hội đồng quản trị, Chủ tịch Hội đồng thành viên hoặc Giám đốc (Tổng

¹²⁸ Điều 27 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Giám đốc) là người đại diện theo pháp luật của công ty theo quy định tại Điều lệ công ty.

Về cổ đông và thành viên công ty chứng khoán, pháp luật hiện hành quy định theo hướng yêu cầu các chủ thể này phải tuân thủ các quy định để bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông thiểu số cũng như quyền lợi của nhà đầu tư. Chẳng hạn, cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập công ty chứng khoán không được chuyển nhượng cổ phần, phần vốn góp ban đầu của mình trong vòng ba (03) năm kể từ ngày được cấp Giấy phép thành lập và hoạt động, trừ trường hợp chuyển nhượng cho cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập khác. Trong thời hạn này, ngân hàng thương mại, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc tổ chức nước ngoài theo quy định tại khoản 7, khoản 8 Điều 3 Thông tư 210/2012/TT-BTC phải luôn đảm bảo nắm giữ tối thiểu ba mươi phần trăm (30%) vốn điều lệ công ty chứng khoán; Cổ đông, thành viên sở hữu từ mười phần trăm (10%) trở lên vốn cổ phần hoặc phần vốn góp của một công ty chứng khoán và người có liên quan của cổ đông, thành viên góp vốn đó không được sở hữu trên năm phần trăm (5%) số cổ phần hoặc phần vốn góp của một công ty chứng khoán khác¹²⁹.

Giao dịch làm thay đổi quyền sở hữu cổ phần hoặc phần vốn góp chiếm từ 10% trở lên vốn điều lệ đã góp của công ty chứng khoán phải được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận, trừ trường hợp cổ phiếu của công ty chứng khoán được niêm yết, đăng ký giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán và trường hợp chuyển nhượng theo quyết định của Tòa án¹³⁰.

Công ty chứng khoán phải xây dựng quy trình nội bộ về thủ tục, trình tự triệu tập và biểu quyết tại cuộc họp Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên và phải được Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên thông qua. Công ty chứng khoán là công ty cổ phần phải tổ chức họp Đại hội đồng cổ đông thường niên trong thời hạn bốn (04) tháng, kể từ ngày

¹²⁹ Xem cụ thể tại Điều 29 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹³⁰ Xem cụ thể tại Điều 30 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

kết thúc năm tài chính. Trường hợp không tổ chức được theo thời hạn nêu trên, công ty chứng khoán phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước bằng văn bản, trong đó nêu rõ lý do và phải tổ chức họp Đại hội đồng cổ đông thường niên trong thời hạn hai (02) tháng tiếp theo. Công ty chứng khoán phải báo cáo kết quả họp Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên kèm theo nghị quyết và các tài liệu liên quan cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong vòng năm (05) ngày làm việc kể từ ngày kết thúc cuộc họp Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng thành viên.

Công ty chứng khoán phải thiết lập bộ phận kiểm soát nội bộ trực thuộc Ban Giám đốc (Ban Tổng giám đốc). Hệ thống kiểm soát nội bộ bao gồm các quy trình, bộ máy, nhân sự độc lập và chuyên trách. Trường hợp công ty chứng khoán là công ty cổ phần đại chúng hoặc công ty được cấp phép thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán phải thiết lập bộ phận kiểm toán nội bộ trực thuộc Hội đồng quản trị (Hội đồng thành viên) theo quy định tại Điều 36 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

IV. PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

1. Nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán

Khi hoạt động, công ty chứng khoán phải tuân thủ các nguyên tắc sau:

- Công ty chứng khoán phải ban hành quy trình nghiệp vụ, quy trình kiểm soát nội bộ và quản trị rủi ro áp dụng cho các nghiệp vụ được cấp phép hoạt động.

- Công ty chứng khoán phải ban hành các quy tắc đạo đức hành nghề phù hợp với nghiệp vụ kinh doanh của công ty.

- Công ty chứng khoán phải đảm bảo tách biệt về văn phòng làm việc, nhân sự, hệ thống dữ liệu, báo cáo giữa các bộ phận nghiệp vụ để đảm bảo tránh xung đột lợi ích giữa công ty chứng khoán với khách hàng hoặc giữa các khách hàng với nhau. Công ty chứng khoán phải công bố cho khách hàng biết trước về những xung đột lợi ích có thể phát sinh giữa công ty chứng khoán, người hành nghề chứng khoán và khách hàng.

- Công ty chứng khoán phải bố trí người hành nghề chứng khoán có chứng chỉ hành nghề chứng khoán phù hợp với các nghiệp vụ hoạt

động. Người hành nghề chứng khoán thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán không được đồng thời thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán.

- Công ty chứng khoán không được đưa ra nhận định hoặc bảo đảm với khách hàng về mức thu nhập hoặc lợi nhuận đạt được trên khoản đầu tư của mình hoặc bảo đảm khách hàng không bị thua lỗ, trừ trường hợp đầu tư vào chứng khoán có thu nhập cố định.

- Công ty chứng khoán không được tiết lộ thông tin về khách hàng, trừ trường hợp được khách hàng đồng ý hoặc theo yêu cầu của cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền.

- Công ty chứng khoán không được thực hiện những hành vi làm cho khách hàng và nhà đầu tư hiểu nhầm về giá chứng khoán.

- Công ty chứng khoán đưa ra dự báo giá hoặc khuyến nghị giao dịch liên quan đến một loại chứng khoán cụ thể trên các phương tiện truyền thông phải ghi rõ cơ sở phân tích và nguồn trích dẫn thông tin.

2. Nội dung pháp luật về hoạt động của công ty chứng khoán

Thứ nhất, đối với hoạt động môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán phải bố trí người hành nghề chứng khoán thực hiện việc tư vấn, giải thích hợp đồng và thực hiện các thủ tục mở tài khoản giao dịch chứng khoán cho khách hàng; tư vấn giao dịch chứng khoán cho khách hàng; nhận lệnh, kiểm soát lệnh giao dịch chứng khoán của khách hàng; Trường các bộ phận liên quan đến nghiệp vụ môi giới chứng khoán.

Khi thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán công ty thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán công ty chứng khoán không được: Đưa ra ý kiến về việc tăng hay giảm giá chứng khoán mà không có căn cứ để lôi kéo khách hàng tham gia giao dịch; thỏa thuận hoặc đưa ra lãi suất cụ thể hoặc chia sẻ lợi nhuận hoặc thua lỗ với khách hàng để lôi kéo khách hàng tham gia giao dịch; trực tiếp hoặc gián tiếp thiết lập các địa điểm cố định bên ngoài các địa điểm giao dịch đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận để ký hợp đồng môi giới với khách hàng, nhận lệnh, thực hiện lệnh giao dịch chứng khoán hoặc thanh toán giao dịch chứng khoán với khách hàng; nhận lệnh, thanh toán giao dịch với người không phải là người đứng tên tài khoản giao dịch mà không có ủy quyền của

người đứng tên tài khoản bằng văn bản; tiết lộ các nội dung đặt lệnh giao dịch của khách hàng hoặc thông tin bí mật khác có được khi thực hiện giao dịch cho khách hàng mà không phải để công bố thông tin hoặc theo yêu cầu thanh tra, kiểm tra theo quy định của pháp luật; sử dụng tên hoặc tài khoản của khách hàng để đăng ký, giao dịch chứng khoán; xâm phạm tài sản, quyền và lợi ích khác của khách hàng.

Để thực hiện giao dịch mua, bán chứng khoán cho khách hàng, công ty chứng khoán phải làm thủ tục mở tài khoản giao dịch cho từng khách hàng trên cơ sở Giấy đề nghị mở tài khoản và hợp đồng mở tài khoản giao dịch chứng khoán với khách hàng. Khi thực hiện môi giới công ty phải thực hiện trách nhiệm đối với khách hàng; phải quản lý tách bạch tiền gửi giao dịch chứng khoán của từng khách hàng, tách bạch tiền của khách hàng với tiền của công ty chứng khoán; tuân thủ quy định về quản lý chứng khoán của khách hàng; nhận lệnh và thực hiện giao dịch chứng khoán cho khách hàng¹³¹.

Thứ hai, đối với nghiệp vụ tự doanh chứng khoán, công ty chứng khoán phải đảm bảo có đủ tiền và chứng khoán để thanh toán các lệnh giao dịch cho tài khoản của chính mình. Khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh chứng khoán, công ty chứng khoán phải được thực hiện với danh nghĩa chính mình, không được mượn danh nghĩa của người khác hoặc thực hiện với danh nghĩa cá nhân hoặc cho người khác sử dụng tài khoản tự doanh. Công ty chứng khoán phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của chính mình. Trong trường hợp lệnh mua, bán chứng khoán của khách hàng có thể ảnh hưởng lớn tới giá của loại chứng khoán đó, công ty chứng khoán không được mua, bán trước cùng loại chứng khoán đó cho chính mình hoặc tiết lộ thông tin cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán đó. Khi khách hàng đặt lệnh giới hạn, công ty chứng khoán không được mua hoặc bán cùng chiều cùng loại chứng khoán đó cho mình ở mức giá bằng hoặc tốt hơn mức giá của khách hàng trước khi lệnh của khách hàng được thực hiện. Công ty chứng khoán phải công bố cho khách hàng biết khi mình là đối tác trong giao dịch thỏa thuận với khách hàng. Các trường hợp sau không được coi là tự doanh chứng khoán bao gồm:

¹³¹ Xem cụ thể từ Điều 49 đến Điều 52 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

- Mua, bán chứng khoán do sửa lỗi sau giao dịch.
- Mua, bán cổ phiếu quỹ.

Thứ ba, đối với nghiệp vụ bảo lãnh chứng khoán thì công ty chứng khoán nhận bảo lãnh phát hành chứng khoán phải mở tài khoản riêng biệt tại ngân hàng thương mại để nhận tiền đặt mua chứng khoán của nhà đầu tư. Công ty chứng khoán được bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn khi đảm bảo các điều kiện sau:

- Được cấp phép thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán.
- Tại thời điểm ký hợp đồng bảo lãnh phát hành, tổng giá trị của tất cả các hợp đồng bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn còn hiệu lực phải đáp ứng các điều kiện sau: Không được lớn hơn một trăm phần trăm (100%) vốn chủ sở hữu tính theo báo cáo tài chính quý gần nhất; Không được vượt quá mười lăm (15) lần hiệu số giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn tính theo báo cáo tài chính quý gần nhất.
- Không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt trong ba (03) tháng liền trước thời điểm ký hợp đồng bảo lãnh phát hành.

Công ty chứng khoán không được bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn hoặc là người bảo lãnh chính trong các trường hợp sau đây:

- Công ty chứng khoán, độc lập hoặc cùng công ty con hoặc cùng với người có liên quan sở hữu từ 10% trở lên vốn điều lệ của tổ chức phát hành, hoặc có quyền kiểm soát tổ chức phát hành, hoặc có quyền bổ nhiệm Giám đốc (Tổng Giám đốc) của tổ chức phát hành.
- Tối thiểu 30% vốn điều lệ của công ty chứng khoán và tối thiểu 30% vốn điều lệ của tổ chức phát hành do cùng một cá nhân hoặc một tổ chức nắm giữ.
- Tổ chức phát hành, độc lập hoặc cùng các công ty con hoặc cùng với người có liên quan sở hữu từ 20% trở lên vốn điều lệ của công ty chứng khoán, hoặc có quyền kiểm soát công ty chứng khoán, hoặc có quyền bổ nhiệm Giám đốc (Tổng Giám đốc) của công ty chứng khoán.
- Thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) và người có liên quan của công ty chứng khoán đồng thời là thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) của tổ chức phát hành.

- Thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) và người có liên quan của tổ chức phát hành là thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc) của công ty chứng khoán.

- Công ty chứng khoán và tổ chức phát hành có chung người đại diện theo pháp luật.

Thứ tư, đối với nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán công ty chứng khoán phải ký kết hợp đồng với khách hàng với các nội dung tối thiểu theo quy định tại Khoản 1 Điều 56 Thông tư 210/2012/TT-BTC. Các nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán phải có cơ sở hợp lý và phù hợp dựa trên thông tin đáng tin cậy, phân tích logic. Khuyến nghị đầu tư chứng khoán được đưa ra phải liên quan và phù hợp với nội dung phân tích chứng khoán và thị trường chứng khoán. Các báo cáo phân tích chứng khoán và thị trường, khuyến nghị đầu tư phải ghi rõ nguồn trích dẫn số liệu và tên người chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo, khuyến nghị đầu tư chứng khoán.

Khi thực hiện hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán, công ty chứng khoán phải đảm bảo rằng khách hàng đưa ra quyết định đầu tư trên cơ sở được cung cấp thông tin đầy đủ bao gồm cả nội dung và rủi ro của sản phẩm, dịch vụ cung cấp; bảo mật các thông tin nhận được từ người sử dụng dịch vụ tư vấn trong quá trình cung ứng dịch vụ tư vấn trừ trường hợp được khách hàng đồng ý hoặc pháp luật có quy định khác; tư vấn đầu tư phù hợp với mục tiêu đầu tư và tình hình tài chính của khách hàng và phải chịu trách nhiệm về kết quả phân tích và độ tin cậy của thông tin cung cấp cho khách hàng. Trừ trường hợp pháp luật có quy định khác, công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư không được trực tiếp hoặc gián tiếp thực hiện các hành vi sau¹³²:

- Quyết định đầu tư chứng khoán thay cho khách hàng.
- Thỏa thuận với khách hàng để chia sẻ lợi nhuận hoặc lỗ.
- Quảng cáo, tuyên bố rằng nội dung, hiệu quả, hoặc các phương pháp phân tích chứng khoán của mình có giá trị cao hơn của công ty chứng khoán khác.

¹³² Điều 57 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

- Có hành vi cung cấp thông tin sai sự thật để dụ dỗ hay mời gọi khách hàng mua bán một loại chứng khoán nào đó.

- Cung cấp thông tin sai lệch, gian lận, hoặc gây hiểu nhầm cho khách hàng.

- Các hành vi khác trái với quy định của pháp luật.

Thứ năm, về nghiệp vụ lưu ký chứng khoán, pháp luật quy định công ty chứng khoán được cung cấp các dịch vụ lưu ký chứng khoán sau:

- Cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký chứng khoán cho khách hàng.

- Thực hiện thanh toán các giao dịch chứng khoán trên Sở Giao dịch chứng khoán cho khách hàng.

- Cung cấp dịch vụ quản lý sổ cổ đông, đại lý chuyển nhượng theo yêu cầu của tổ chức phát hành không phải là công ty đại chúng.

Khi thực hiện nghiệp vụ hoạt động lưu ký công ty chứng khoán có các quyền và nghĩa vụ sau¹³³:

- Mở tài khoản lưu ký cho khách hàng tại công ty chứng khoán, quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán của khách hàng theo đúng quy định của pháp luật. Tài khoản lưu ký chứng khoán của khách hàng phải tách biệt với tài khoản lưu ký chứng khoán của chính công ty.

- Ghi chép chính xác, đầy đủ và cập nhật thông tin về khách hàng mở tài khoản lưu ký và chứng khoán sở hữu của khách hàng đã lưu ký tại công ty.

- Bảo quản, lưu trữ, thu thập và xử lý số liệu liên quan đến hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán của khách hàng.

- Xây dựng các quy trình đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ, quản lý sổ cổ đông, đại lý chuyển nhượng và quy trình kiểm soát nội bộ nhằm quản lý và bảo vệ quyền lợi của khách hàng hoặc người sở hữu chứng khoán.

- Thu phí hoạt động đăng ký, lưu ký chứng khoán và các loại phí khác theo quy định của pháp luật.

¹³³ Điều 59 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Thứ sáu, về nghiệp vụ tư vấn tài chính pháp luật quy định công ty chứng khoán được thực hiện tư vấn tài chính, bao gồm:

- Tư vấn tái cơ cấu, sáp nhập, hợp nhất, tổ chức lại, mua bán doanh nghiệp;
- Tư vấn quản trị, tư vấn chiến lược doanh nghiệp;
- Tư vấn chào bán, niêm yết chứng khoán;
- Tư vấn cổ phần hóa, xác định giá trị doanh nghiệp;
- Tư vấn tài chính khác phù hợp với quy định pháp luật.

Công ty chứng khoán không được cung cấp dịch vụ tư vấn chào bán, niêm yết chứng khoán và dịch vụ tư vấn cổ phần hóa, xác định giá trị doanh nghiệp cho một công ty mà mình nắm giữ từ mười phần trăm (10%) trở lên vốn điều lệ.

Thứ bảy, về các dịch vụ kinh doanh khác, công ty chứng khoán được cung cấp các dịch vụ ủy thác quản lý tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân và các hoạt động kinh doanh khác nhưng phải có liên quan và hỗ trợ cho các nghiệp vụ đã được cấp phép của công ty chứng khoán và phải đảm bảo không được ảnh hưởng đến lợi ích của khách hàng, của chính công ty chứng khoán và của thị trường. khi có quy định, hướng dẫn của Bộ Tài chính¹³⁴.

Lưu ý: Để bảo đảm an toàn hoạt động của công ty chứng khoán, trong hoạt động, công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy định về quản lý an toàn tài chính như sau:

- Quy định về tăng, giảm vốn điều lệ.
- Công ty chứng khoán phải đảm bảo các chỉ tiêu an toàn tài chính theo quy định của Bộ Tài chính¹³⁵.
- Công ty chứng khoán là công ty cổ phần được mua lại không quá mười phần trăm (10%) số cổ phần phổ thông đã phát hành làm cổ phiếu quỹ¹³⁶.

¹³⁴ Xem cụ thể tại Điều 61, Điều 62 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹³⁵ Xem cụ thể tại Điều 40 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹³⁶ Xem cụ thể tại Điều 41 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

- Tỷ lệ tổng nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty chứng khoán không được vượt quá ba (03) lần. Nợ ngắn hạn của công ty chứng khoán tối đa bằng tài sản ngắn hạn¹³⁷.

- Công ty chứng khoán không được cho vay tiền và chứng khoán dưới mọi hình thức, trừ trường hợp công ty chứng khoán cho khách hàng vay tiền để mua chứng khoán theo quy định về giao dịch ký quỹ chứng khoán của Bộ Tài chính¹³⁸.

- Quy định về hạn chế đầu tư của công ty chứng khoán¹³⁹.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Nêu các điều kiện để hoạt động tự doanh chứng khoán theo quy định của pháp luật.

2. Nêu khái niệm và đặc điểm của hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán.

3. Nêu các điều kiện để hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định của pháp luật.

4. Nêu các điều kiện để hoạt động môi giới chứng khoán theo quy định của pháp luật.

5. Nêu các điều kiện để hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán theo quy định của pháp luật.

6. So sánh được hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán với hoạt động bảo lãnh ngân hàng.

7. Phân tích được quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng môi giới chứng khoán.

¹³⁷ Xem cụ thể tại Điều 42 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹³⁸ Xem cụ thể tại Điều 43 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

¹³⁹ Xem cụ thể tại Điều 44 Thông tư số 210/2012/TT-BTC ngày 30/11/2012 Hướng dẫn về thành lập công ty chứng khoán.

Chương 5

PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

I. TỔNG QUAN VỀ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

1. Quan niệm về quỹ đầu tư chứng khoán

Trên thế giới, việc đầu tư kinh doanh chứng khoán thông qua các quỹ đầu tư chứng khoán đã có từ lâu và được coi là kênh đầu tư an toàn nhất đối với các nhà đầu tư nhỏ, tiềm lực tài chính không mạnh, ít ham hiểu thị trường. Song đối với nước ta, việc đầu tư kinh doanh chứng khoán vẫn do các nhà đầu tư tự thực hiện. Điều này hoàn toàn có thể lý giải được, bởi thị trường chứng khoán và đầu tư kinh doanh chứng khoán mới hình thành ở nước ta. Đa phần nhà đầu tư chưa am hiểu nhiều về thị trường nên họ vẫn muốn tự mình thực hiện các hoạt động đầu tư. Bởi lẽ, nhà đầu tư vẫn luôn đinh ninh rằng, chỉ khi tự mình đầu tư thì mới bảo đảm khả năng sinh lời. Song, họ chưa nhận thức được chính sự không hiểu biết và tâm lý đám đông ẩn chứa rất nhiều nguy cơ vì hoạt động đầu tư không dựa trên các phân tích, đánh giá; không dựa trên các quy luật của thị trường.

Thực tiễn đã chứng minh rằng, để thực hiện việc đầu tư - kinh doanh chứng khoán trên thị trường tài chính, đòi hỏi công chúng và các nhà đầu tư không chỉ có kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán mà còn phải thường xuyên quan tâm, theo dõi, bám sát thực trạng, phân tích xu hướng phát triển của thị trường vốn. Để làm được điều này đòi hỏi các nhà đầu tư phải tiến hành khảo sát thực tiễn, thu thập thông tin, tài liệu để tiến hành phân tích từng chứng khoán cụ thể, lập và quản lý danh mục đầu tư,... nhằm hạn chế rủi ro, nâng cao hiệu quả vốn đầu tư. Với lĩnh vực nghiệp vụ, chuyên môn đặc biệt này, chỉ những chuyên gia và các nhà đầu tư chuyên nghiệp mới có thể thực hiện được. Vì vậy, mâu thuẫn giữa nhu cầu đầu tư với khả năng hạn chế về tri thức, thông tin và công nghệ đã được giải quyết bởi quá trình hợp tác và phân công lao động xã hội trong hoạt động đầu tư - kinh doanh chứng khoán. Từ

nhu cầu thực tiễn đã dẫn đến sự hình thành từng bước những mối quan hệ kinh tế tất yếu trên cơ sở của sự phân công và phối hợp những quan hệ về sở hữu vốn, quản trị và điều hành việc sử dụng vốn đầu tư một cách có tổ chức... Cùng với nó, những người chủ sở hữu vốn đầu tư thành lập những tổ chức tài chính dưới mô hình như: “quỹ đầu tư”, “công ty đầu tư”, “công ty quản lý quỹ đầu tư”...

Dưới góc độ kinh tế, quỹ đầu tư chứng khoán là một loại hình quỹ đầu tư trong nền kinh tế, trong đó lượng vốn đầu tư của quỹ được tập trung vào chứng khoán các loại như cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ; quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán.

Dưới góc độ xã hội, quỹ đầu tư chứng khoán được hiểu là tập hợp những nhà đầu tư nhỏ, ít kinh nghiệm lại với nhau để cùng chung vốn đầu tư thông qua các nhà đầu tư có kinh nghiệm, am hiểu thị trường nhằm đạt lợi nhuận cao nhất với chi phí và độ rủi ro thấp nhất. Trong trường hợp thị trường có những biến động xấu ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển, quỹ đầu tư chứng khoán là sự lựa chọn tối ưu của nhà đầu tư, vì các quỹ đầu tư chứng khoán ít chịu tác động của tâm lý đám đông, tâm lý bầy đàn, nhất là ở các thị trường mới nổi.

Dưới góc độ pháp lý, các quy định về quỹ đầu tư chứng khoán đã có sự phát triển qua các quy định của pháp luật nước ta. Khái niệm quỹ đầu tư chứng khoán lần đầu tiên được quy định tại Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định của Nghị định số 48/1998/NĐ-CP, quỹ đầu tư chứng khoán được hiểu là quỹ hình thành từ vốn góp của người đầu tư được ủy thác cho công ty quản lý quỹ quản lý và đầu tư tối thiểu 60% giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán. Đây là quy định có ý nghĩa mở đầu cho việc hình thành và phát triển mô hình quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam.

Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán được ban hành thay thế cho Nghị định số 48/1998/NĐ-CP đã có những quy định cụ thể, rõ ràng hơn về quỹ đầu tư chứng khoán và mô hình tổ chức của nó. Theo Nghị định

này, quỹ đầu tư chứng khoán vẫn được tổ chức theo mô hình quỹ tín thác đầu tư dạng hợp đồng với các chủ thể tham gia chủ yếu là công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát và người đầu tư. Quỹ đầu tư chứng khoán, Công ty quản lý quỹ phải có vốn điều lệ tối thiểu là 5 tỷ đồng Việt Nam. Quỹ đầu tư chứng khoán có thể là quỹ công chứng hoặc quỹ thành viên. Quỹ công chứng sau khi được thành lập được thực hiện việc huy động vốn thông qua việc phát hành chứng chỉ quỹ phải có nghĩa vụ niêm yết chứng chỉ quỹ trên thị trường giao dịch tập trung.

Luật Chứng khoán 2019 đã có những quy định cụ thể hơn và đầy đủ hơn về quỹ đầu tư chứng khoán. Luật Chứng khoán quy định, quỹ đầu tư chứng khoán được hiểu là quỹ hình thành từ vốn góp của nhà đầu tư với mục đích kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào chứng khoán hoặc các dạng tài sản đầu tư khác, kể cả bất động sản, trong đó nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ.

Với quy định này của Luật Chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán không chỉ là quỹ đầu tư chứng khoán dạng hợp đồng dạng tín thác đầu tư mà còn được thiết lập theo mô hình công ty – công ty đầu tư chứng khoán. Mô hình quỹ đầu tư chứng khoán dù được thiết lập dưới dạng hợp đồng hay công ty đều có thể được thiết lập dưới dạng Quỹ đại chứng hay Quỹ thành viên. Đây là cơ hội thuận lợi để phát triển mô hình quỹ đầu tư chứng khoán trong điều kiện thị trường chứng khoán nước ta đang có những bước điều chỉnh theo hướng ngày càng hiện đại và chuyên nghiệp hơn. Quỹ đầu tư chứng khoán có một số đặc điểm sau:

Một là, Quỹ đầu tư chứng khoán hoạt động trên cơ sở quan hệ ủy thác tài sản, theo đó, nhà đầu tư – những người có tiền tạm thời nhàn rỗi chuyển giao tiền vốn của mình cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp thực hiện hoạt động đầu tư hộ mình. Những nhà đầu tư chuyên nghiệp này là người có kiến thức, am hiểu thị trường giúp cho các nhà đầu tư riêng lẻ yên tâm hơn trong hoạt động đầu tư. Nhà đầu tư thực hiện việc đầu tư thông qua quỹ đầu tư chứng khoán bằng cách góp tiền vào quỹ thông qua việc mua chứng chỉ quỹ đầu tư.

Chứng chỉ quỹ đầu tư là cơ sở xác lập quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với tài sản của quỹ cũng như để phân chia lợi nhuận. Đây là điểm

khác biệt giữa việc huy động vốn của Quỹ đầu tư chứng khoán với việc huy động vốn của các ngân hàng thương mại. Bởi lẽ việc huy động vốn của các ngân hàng thương mại là để thực hiện hoạt động kinh doanh tìm kiếm lợi nhuận. Các ngân hàng thương mại phải trả cho người gửi tiền một khoản phí/lãi suất khi sử dụng tiền gửi của khách hàng để cho vay lại.

Hai là, hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán được thực hiện thông qua các công ty quản lý quỹ. Công ty quản lý quỹ là doanh nghiệp được tổ chức dưới mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn hay công ty cổ phần. Công ty quản lý quỹ thực hiện nghiệp vụ kinh doanh là quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư. Công ty quản lý quỹ thiết lập và điều hành mọi mặt hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán, được giao quản lý tài sản và không ngừng gia tăng tài sản của quỹ. Công ty quản lý quỹ được trả phí từ sự gia tăng tài sản của Quỹ đầu tư chứng khoán.

Như vậy, có thể khẳng định Quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ tồn tại không thể thiếu nhau, cùng nương tựa vào nhau, hoạt động và tìm kiếm lợi nhuận. Hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán được thực hiện trên cơ sở tập hợp các nguồn vốn đầu tư nhỏ thành lượng vốn đầu tư có quy mô lớn, được thống nhất quản lý, điều hành và sử dụng thông qua công ty quản lý quỹ. Công ty quản lý quỹ có vai trò quan trọng đối với sự hình thành và phát triển của Quỹ đầu tư chứng khoán.

Ba là, Quỹ đầu tư chứng khoán là loại quỹ đầu tư mà tỷ trọng vốn của quỹ được sử dụng chủ yếu vào để đầu tư kinh doanh chứng khoán. Nói một cách khác đi, vốn đầu tư của Quỹ đầu tư chứng khoán được dùng để kinh doanh chứng khoán. Quỹ đầu tư chứng khoán được hình thành trên cơ sở huy động tiền nhàn rỗi của các nhà đầu tư cá nhân có nhu cầu tham gia thị trường chứng khoán. Như vậy, đối tượng phục vụ chủ yếu của các Quỹ đầu tư chứng khoán là những nhà đầu tư cá nhân, những người có tiềm lực tài chính không mạnh, thiếu các kỹ năng đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Khi thực hiện ủy thác tài sản của mình cho những nhà đầu tư chuyên nghiệp thực hiện việc đầu tư, Ban đại diện Quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ phải cam kết sử dụng tài sản của nhà đầu tư vào chứng khoán. Việc sử dụng tài sản của nhà đầu tư để kinh doanh

lĩnh vực khác là trái pháp luật. Để bảo đảm tính khách quan, công bằng trong hoạt động, hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán thường dựa trên mối quan hệ giữa ba chủ thể cơ bản là các nhà đầu tư, công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát.

Bốn là, mô hình hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán rất đa dạng, linh hoạt, giúp cho các nhà đầu tư lựa chọn phù hợp với nhu cầu của mình như quỹ đại chúng, quỹ thành viên, quỹ mở, quỹ đóng... Sự phát triển của các mô hình Quỹ đầu tư chứng khoán phụ thuộc vào sự phát triển của hoạt động đầu tư trong nền kinh tế, trình độ phát triển của nền kinh tế và các nhà đầu tư để đáp ứng tốt nhất các yêu cầu của họ. Hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán góp phần rất lớn cho sự phát triển lành mạnh, ổn định và bền vững của hệ thống thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.

Năm là, Quỹ đầu tư chứng khoán là mô hình đáp ứng được các nhu cầu khác nhau của nhà đầu tư. Ở mức độ khái quát, nhà đầu tư được hiểu là những người thực hiện việc bỏ tiền đầu tư chứng khoán thông qua việc trao đổi, giao dịch các công cụ của thị trường chứng khoán.

Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư chuyên nghiệp. Nhà đầu tư cá nhân là những người tự mình tham gia giao dịch chứng khoán trên thị trường nhằm mục đích tìm kiếm lợi nhuận. Khi thị trường chứng khoán chưa phát triển, nhà đầu tư cá nhân thường sử dụng tiền nhàn rỗi của mình để đầu tư bất động sản hoặc cất trữ những tài sản an toàn, ít mất giá như vàng hay đôla Mỹ. Khi thị trường chứng khoán phát triển thì nhà đầu tư cá nhân thường chọn thị trường chứng khoán để đầu tư, vì thị trường chứng khoán phản ánh sự tăng trưởng kinh tế, do đó nhà đầu tư dễ thu được các khoản lợi nhuận cao từ sự tăng trưởng kinh tế thông qua việc mua bán chứng khoán các loại. Tuy vậy, cũng giống như đầu tư lĩnh vực khác lợi nhuận và kỳ vọng lợi nhuận luôn song hành với các rủi ro. Các nhà đầu tư cá nhân thường là những người có tiềm lực tài chính không mạnh, không có khả năng phân tích, dự báo xu hướng phát triển của thị trường mà thường đầu tư theo đám đông nên độ rủi ro cao.

Nhà đầu tư chuyên nghiệp thường là các tổ chức đầu tư. Họ là những người thường xuyên mua bán chứng khoán với khối lượng lớn

trên thị trường. Hoạt động đầu tư của các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường được quản lý bởi một đội ngũ chuyên gia lành nghề về phân tích và đầu tư trên cơ sở tiềm lực tài chính mạnh. Các nhà đầu tư chuyên nghiệp thực hiện hoạt động đầu tư trên cơ sở một danh mục đầu tư đã được xác định, quy mô vốn lớn hơn nhiều so với nhà đầu tư cá nhân.

Quỹ đầu tư chứng khoán là nhà đầu tư chuyên nghiệp. Thông qua Quỹ đầu tư chứng khoán các nhu cầu đầu tư được thể hiện sinh động bằng việc Quỹ đầu tư chứng khoán lựa chọn được danh mục đầu tư hiệu quả. Quỹ đầu tư chứng khoán nhất so với việc nhà đầu tư nhỏ lẻ tự mình thực hiện các hoạt động đầu tư. Trên cơ sở mục tiêu lợi nhuận cao với độ rủi ro thấp cộng với việc quản lý chuyên nghiệp và thuận tiện là nền tảng thành công của tất cả các Quỹ đầu tư chứng khoán.

Như vậy, hoạt động của Quỹ đầu tư chứng khoán đáp ứng được nhu cầu đầu tư của các chủ thể khi tham gia thị trường với mức độ an toàn nhất. Đây là điều kiện, là tiền đề tạo nên sự ổn định trên thị trường thứ cấp, góp phần huy động vốn cho phát triển kinh tế nói chung và cho sự phát triển của thị trường sơ cấp nói riêng, là kênh luân chuyển nguồn vốn tiết kiệm đi vào hoạt động đầu tư. Khi tham gia đầu tư, nhà đầu tư có cơ hội được lựa chọn những Quỹ đầu tư chứng khoán phù hợp nhất với khả năng chịu rủi ro và thời gian đầu tư của mình.

2. Vai trò của quỹ đầu tư chứng khoán trong đầu tư chứng khoán

Sự phát triển của nền kinh tế thị trường cũng như sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng cho thấy, quỹ đầu tư chứng khoán ngày càng giữ vai trò quan trọng trong đời sống kinh tế của một quốc gia. Vai trò quan trọng này của quỹ đầu tư chứng khoán bắt nguồn từ chính bản chất hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán là loại hình chuyên cung cấp dịch vụ tài chính. Thông qua hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán, nhà đầu tư riêng lẻ cũng như công chúng có cơ hội đầu tư tốt hơn, góp phần quan trọng trong việc huy động vốn cho sự phát triển và thúc đẩy sự phát triển ổn định của thị trường chứng khoán. Thực tiễn ở các quốc gia có nền kinh tế phát triển cho thấy, quỹ đầu tư hình thành trong rất nhiều lĩnh vực đầu tư khác nhau như khai thác kim loại quý, dầu mỏ,... nhưng quỹ đầu tư trong lĩnh vực chứng khoán là phổ biến nhất. Ngay trong lĩnh vực

chứng khoán, sự chuyên biệt trong lĩnh vực đầu tư cũng này càng rõ nét. Ở Mỹ, có khoảng 9000 quỹ đầu tư chứng khoán được thành lập dưới nhiều hình thức. Tại Hàn Quốc, riêng quỹ đầu tư chứng khoán đầu tư vào trái phiếu đã có trên 500 quỹ khác nhau. Tại Thái Lan, hiện có trên 70 quỹ đầu tư chứng khoán, còn ở Malaysia có khoảng 17 triệu dân sở hữu chứng khoán của quỹ đầu tư chứng khoán¹⁴⁰.

Mặc dù quỹ đầu tư chứng khoán vẫn còn là một khái niệm rất mới mẻ (quỹ đầu tư chứng khoán lần đầu tiên được giới thiệu tới công chúng vào cuối năm 2004) ở nước ta, việc đầu tư vào thị trường chứng khoán thông qua quỹ đầu tư chứng khoán chưa phổ biến, nhưng lĩnh vực này hứa hẹn nhiều tiềm năng và cơ hội phát triển trong thời gian tới nhờ xu thế phát triển tất yếu của thị trường tài chính cũng như những ưu điểm và lợi ích mà nó mang lại cho các nhà đầu tư. Có thể kể đến một số lợi ích sau¹⁴¹:

Thứ nhất, giúp cho nhà đầu tư có thể đa dạng hóa danh mục đầu tư mà không cần một lượng vốn lớn. Để đầu tư vào một công ty đòi hỏi nhà đầu tư phải có một quy mô vốn nhất định. Vì vậy, không phải nhà đầu tư cá nhân nào cũng có điều kiện đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình. Thời gian qua, đa số nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán nước ta là những nhà đầu tư nhỏ lẻ, kinh nghiệm chưa nhiều nên hiệu quả của việc đầu tư của họ chưa cao.

Với ưu thế là tập hợp được vốn của rất nhiều nhà đầu tư, quỹ đầu tư chứng khoán có quy mô đủ lớn để có thể đầu tư vào nhiều ngành nghề, vào nhiều khu vực địa lý và nhiều công ty khác nhau... Như vậy, với một số vốn khiêm tốn, tham gia vào quỹ đầu tư chứng khoán, nhà đầu tư có thể gián tiếp đa dạng hóa đầu tư của mình để giảm thiểu rủi ro và tăng hiệu quả đầu tư.

Thứ hai, tạo cơ hội sử dụng kiến thức và kinh nghiệm của các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp. Quỹ đầu tư chứng khoán là nhà đầu tư chuyên nghiệp. Thông qua quỹ đầu tư chứng khoán, các nhu cầu đầu tư

¹⁴⁰ Trần Vũ Hải (2010), Tìm hiểu về quỹ đầu tư chứng khoán, truy cập ngày 18/07/2010, <http://luattaichinh.wordpress.com/2010/07/18/tm-hi%E1%BB%83u%E1%BB%81-qu%E1%BB%B9-d%E1%BA%A7u-t%C6%B0-ch%E1%BB%A9ng-khon/>

¹⁴¹ Võ Thị Mỹ Hương (2009), *Pháp luật về quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ luật học, Khoa Luật Đại học Quốc gia Hà Nội, tr. 9-10.

được thể hiện sinh động thông qua việc quỹ đầu tư chứng khoán lựa chọn được danh mục đầu tư hiệu quả. Quỹ đầu tư chứng khoán mang lại cho hầu hết các nhà đầu tư cá nhân mức lợi nhuận tối đa với độ rủi ro và chi phí thấp nhất so với việc nhà đầu tư nhỏ lẻ tự mình thực hiện các hoạt động đầu tư. Trên cơ sở mục tiêu lợi nhuận cao với độ rủi ro thấp cộng với việc quản lý chuyên nghiệp và thuận tiện là nền tảng thành công của tất cả các quỹ đầu tư chứng khoán.

Tham gia vào quỹ đầu tư chứng khoán nhà đầu tư không phải mất thời gian, công sức để tìm hiểu, cập nhật và phân tích thông tin. Các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp sẽ thay mặt nhà đầu tư hoạch định và thực hiện một cách có kỷ luật những chiến lược đầu tư năng động cho những đồng vốn được giao phó. Điều này có ý nghĩa quan trọng, bởi khi đó nhà đầu tư không phải đối diện với những rủi ro thông tin, rủi ro do sự hạn chế hiểu biết về thị trường chứng khoán.

Như vậy, hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán đáp ứng được nhu cầu đầu tư của các chủ thể khi tham gia thị trường với mức độ an toàn nhất. Đây là điều kiện, là tiền đề tạo nên sự ổn định trên thị trường thứ cấp, góp phần huy động vốn cho phát triển kinh tế nói chung và cho sự phát triển của thị trường sơ cấp nói riêng, là kênh luân chuyển nguồn vốn tiết kiệm đi vào hoạt động đầu tư. Khi tham gia đầu tư, nhà đầu tư có cơ hội được lựa chọn những quỹ đầu tư chứng khoán phù hợp với nhất với khả năng chịu rủi ro và thời gian đầu tư của mình.

Thứ ba, nhà đầu tư có thể theo dõi tình trạng khoản đầu tư của mình nhờ tính minh bạch cao. Nói khác đi, nhà đầu tư luôn an tâm vì quyền lợi của mình luôn được bảo vệ. Ngoài việc được cung cấp thông tin một cách rõ ràng, minh bạch thông qua các tài liệu của quỹ (như Bản cáo bạch, Điều lệ quỹ), các báo cáo định kỳ,... để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, mỗi quỹ công chúng đều được giám sát bởi một ngân hàng độc lập với công ty quản lý quỹ. Ngoài việc lưu giữ toàn bộ tài sản của quỹ, ngân hàng giám sát có trách nhiệm kiểm tra, giám sát thường xuyên để đảm bảo hoạt động của công ty quản lý quỹ là phù hợp với quy định của pháp luật và Điều lệ quỹ.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư có quyền tham gia Đại hội các nhà đầu tư và bầu Ban đại diện quỹ để theo dõi, giám sát hoạt động của công ty quỹ, ngân hàng giám sát và các tổ chức cung cấp dịch vụ cho công ty quản lý quỹ cũng như quy trình xác định giá trị tài sản ròng của quỹ. Kết quả hoạt động đầu tư và chi phí của quỹ được báo cáo đầy đủ và thường xuyên cho công chúng. Qua đó, nhà đầu tư luôn biết được tình hình hoạt động của quỹ và lợi ích mà quỹ đã mang lại cho mình.

Thứ tư, tạo ra nhiều lựa chọn đầu tư và thuận tiện trong giao dịch. Mô hình hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán rất đa dạng, linh hoạt, giúp cho các nhà đầu tư lựa chọn phù hợp với nhu cầu của mình như quỹ đại chúng, quỹ thành viên, quỹ mở, quỹ đóng... Sự phát triển của các mô hình quỹ đầu tư chứng khoán phụ thuộc vào sự phát triển của hoạt động đầu tư trong nền kinh tế, trình độ phát triển của nền kinh tế và các nhà đầu tư để đáp ứng tốt nhất các yêu cầu của họ. Hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán góp phần rất lớn cho sự phát triển lành mạnh, ổn định và bền vững của hệ thống thị trường tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Tham gia đầu tư qua quỹ đầu tư chứng khoán sẽ giúp nhà đầu tư có thể lựa chọn mô hình quỹ đầu tư chứng khoán, danh mục đầu tư phù hợp với mục tiêu đầu tư và khả năng chấp nhận rủi ro của mình. Với những lợi thế và tiện ích trên, quỹ đầu tư chứng khoán đặc biệt thích hợp với những nhà đầu tư có vốn nhàn rỗi, có nhu cầu đầu tư, nhưng không có điều kiện, thời gian để tìm hiểu, cập nhật và đánh giá thông tin để có thể trực tiếp đầu tư một cách có hiệu quả.

Như vậy, trong điều kiện của một nền kinh tế mới nổi, hoạt động của thị trường chứng khoán nước ta vẫn còn tiềm ẩn không ít rủi ro, trong đó có rủi ro do sự thiếu hiểu biết, ít kinh nghiệm của nhà đầu tư. Nghiên cứu mô hình tổ chức và hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán trong điều kiện thị trường chứng khoán nước ta đang từng bước điều chỉnh, theo cách nói của các nhà đầu tư có kinh nghiệm là thị trường đang đi về với giá trị thực của nó, thì cách tốt nhất để bảo đảm an toàn cho mình, nhà đầu tư nhỏ không nên tự mình thực hiện hoạt động đầu tư mà nên đầu tư thông qua những nhà đầu tư chuyên nghiệp.

3. Phân loại quỹ đầu tư chứng khoán

Cho đến nay, trên thế giới xuất hiện khá nhiều loại hình Quỹ đầu tư chứng khoán. Tùy thuộc vào mức độ phát triển và tình hình của thị trường tài chính của mỗi quốc gia sẽ xuất hiện các loại hình của Quỹ tương ứng cũng như tùy thuộc vào mục đích nghiên cứu có thể sử dụng các tiêu chí (căn cứ) khác nhau trong phân loại Quỹ đầu tư chứng khoán¹⁴²:

a. Căn cứ vào nguồn vốn huy động, Quỹ đầu tư chứng khoán gồm hai loại:

- Quỹ đầu tư tập thể (quỹ công chúng): Là quỹ huy động vốn bằng cách phát hành rộng rãi ra công chúng. Nhà đầu tư có thể là cá nhân hay pháp nhân nhưng đa phần là các nhà đầu tư riêng lẻ. Quỹ công chúng cung cấp cho các nhà đầu tư nhỏ phương tiện đầu tư đảm bảo đa dạng hóa đầu tư, giảm thiểu rủi ro và chi phí đầu tư thấp với hiệu quả cao do tính chuyên nghiệp của đầu tư mang lại.

- Quỹ đầu tư cá nhân (Quỹ thành viên): Quỹ này huy động vốn bằng phương thức phát hành riêng lẻ cho một nhóm nhỏ các nhà đầu tư, có thể được lựa chọn trước, là các cá nhân hay các định chế tài chính hoặc các tập đoàn kinh tế lớn, do vậy tính thanh khoản của quỹ này sẽ thấp hơn quỹ công chúng. Các nhà đầu tư vào các quỹ tư nhân thường với lượng vốn lớn, và đôi lại họ có thể tham gia vào trong việc kiểm soát đầu tư của quỹ.

b. Căn cứ vào cấu trúc vận động vốn, Quỹ đầu tư chứng khoán gồm

- Quỹ đóng: Đây là hình thức quỹ phát hành chứng chỉ quỹ một lần duy nhất khi tiến hành huy động vốn cho quỹ và quỹ không thực hiện việc mua lại cổ phiếu/chứng chỉ đầu tư khi nhà đầu tư có nhu cầu bán lại. Nhằm tạo tính thanh khoản cho loại quỹ này, sau khi kết thúc việc huy động vốn (hay đóng quỹ), các chứng chỉ quỹ sẽ được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các nhà đầu tư có thể mua hoặc bán để thu hồi vốn cổ phiếu hoặc chứng chỉ đầu tư của mình thông qua thị trường thứ cấp. Tổng vốn huy động của quỹ cố định và không biến đổi trong suốt thời

¹⁴² Đào Lê Minh (2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, NXB Chính trị quốc gia, Hà Nội, tr. 342-347.

gian quỹ hoạt động. Hình thức quỹ đóng này mới được áp dụng tại Việt Nam, đó là Quỹ đầu tư VF1 do công ty VFM huy động vốn và quản lý.

- Quỹ mở: Khác với quỹ đóng, tổng vốn của quỹ mở biến động theo từng ngày giao dịch do tính chất đặc thù của nó là nhà đầu tư được quyền bán lại chứng chỉ quỹ đầu tư cho quỹ, và quỹ phải mua lại các chứng chỉ theo giá trị thuần vào thời điểm giao dịch. Đối với hình thức quỹ này, các giao dịch mua bán chứng chỉ quỹ được thực hiện trực tiếp với công ty quản lý quỹ và các chứng chỉ quỹ không được niêm yết trên thị trường chứng khoán. Do việc đòi hỏi tính thanh khoản cao, hình thức quỹ mở này mới chỉ tồn tại ở các nước có nền kinh tế và thị trường chứng khoán phát triển như Châu Âu, Mỹ, Canada... và chưa có mặt tại Việt Nam.

c. Căn cứ vào cơ cấu tổ chức và hoạt động của quỹ, Quỹ đầu tư chứng khoán gồm

- Quỹ đầu tư dạng công ty: Trong mô hình này, quỹ đầu tư là một pháp nhân, tức là một công ty được hình thành theo quy định của pháp luật từng nước. Cơ quan điều hành cao nhất của quỹ là hội đồng quản trị do các cổ đông (nhà đầu tư) bầu ra, có nhiệm vụ chính là quản lý toàn bộ hoạt động của quỹ, lựa chọn công ty quản lý quỹ và giám sát hoạt động đầu tư của công ty quản lý quỹ và có quyền thay đổi công ty quản lý quỹ. Trong mô hình này, công ty quản lý quỹ hoạt động như một nhà tư vấn đầu tư, chịu trách nhiệm tiến hành phân tích đầu tư, quản lý danh mục đầu tư và thực hiện các công việc quản trị kinh doanh khác.

Mô hình quỹ đầu tư dạng công ty hiện được áp dụng rộng rãi tại các nước có thị trường chứng khoán hình thành và phát triển từ lâu đời mà điển hình là thị trường chứng khoán Mỹ và Anh, chưa xuất hiện ở Việt Nam bởi theo quy định của ủy ban Chứng khoán Nhà nước quỹ đầu tư không có tư cách pháp nhân.

Quỹ đầu tư dạng hợp đồng còn được gọi là mô hình quỹ tín thác đầu tư. Bản chất hoạt động của các quỹ tín thác đầu tư là dựa trên cơ sở quan hệ tín thác tài sản và hợp đồng tín thác được coi là một chứng từ pháp lý cơ bản để điều chỉnh hoạt động của các bên tham gia.

Một đặc điểm khác biệt cơ bản với mô hình công ty là quỹ đầu tư trong mô hình này không phải là một pháp nhân. Công ty quản lý quỹ

đứng ra thành lập quỹ, tiến hành việc huy động vốn, thực hiện việc đầu tư theo những mục tiêu đã đề ra trong điều lệ quỹ. Bên cạnh đó, ngân hàng giám sát có vai trò bảo quản vốn và các tài sản của quỹ, quan hệ giữa công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát được thể hiện bằng hợp đồng giám sát trong đó quy định quyền lợi và nghĩa vụ của hai bên trong việc thực hiện và giám sát việc đầu tư để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Nhà đầu tư là những người góp vốn vào quỹ (nhưng không phải là cổ đông như mô hình quỹ đầu tư dạng công ty) và ủy thác việc đầu tư cho công ty quản lý quỹ để bảo đảm khả năng sinh lợi cao nhất từ khoản vốn đóng góp của họ.

II. CHẾ ĐỘ PHÁP LÝ VỀ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN DẠNG HỢP ĐỒNG

Theo quy định của Luật Chứng khoán 2006, quỹ đầu tư chứng khoán được chia thành hai loại theo tiêu chí về số lượng thành viên và cách thức góp vốn, theo đó, quỹ đầu tư chứng khoán bao gồm quỹ đại chúng và quỹ thành viên. Quỹ đại chúng là quỹ đầu tư chứng khoán thực hiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng. Quỹ đại chúng thường có số lượng nhà đầu tư tham gia đông đảo, trong đó có nhiều nhà đầu tư không chuyên nghiệp và các nhà đầu tư nhỏ. Quỹ đại chúng là mô hình tạo điều kiện thu hút những nguồn vốn nhàn rỗi nhỏ thành một lượng vốn lớn để đầu tư chứng khoán có hiệu quả. Quỹ đại chúng có hai loại là quỹ mở và quỹ đóng. Quỹ mở là quỹ đại chúng mà chứng chỉ quỹ đã chào bán ra công chúng phải được mua lại theo yêu cầu của nhà đầu tư. Quỹ mở luôn có số vốn và số chứng chỉ quỹ biến động. Chứng chỉ quỹ mở có tính thanh khoản cao nhưng việc quản trị khá phức tạp, thường thích hợp với những thị trường chứng khoán phát triển. Quỹ đóng là quỹ đại chúng mà chứng chỉ quỹ đã chào bán ra công chúng không được mua lại theo yêu cầu của nhà đầu tư. Mô hình quỹ đóng có số vốn đầu tư ổn định hơn so với quỹ mở, nhưng khả năng huy động thêm vốn hạn chế hơn. Quỹ thành viên là quỹ đầu tư chứng khoán có số thành viên tham gia góp vốn không vượt quá 30 thành viên và chỉ bao gồm thành viên là pháp nhân. Quỹ thành viên thích hợp với những nhà đầu tư chuyên nghiệp, có lượng vốn góp lớn.

1. Chế độ pháp lý về thành lập, giải thể quỹ đầu tư chứng khoán

Việc thành lập và chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng của quỹ đại chúng do công ty quản lý quỹ thực hiện. Việc huy động vốn của quỹ đại chúng được công ty quản lý quỹ thực hiện trong thời hạn chín mươi ngày, kể từ ngày Giấy chứng nhận chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng có hiệu lực. Quỹ đại chúng được thành lập nếu có ít nhất một trăm nhà đầu tư, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp mua chứng chỉ quỹ và tổng giá trị chứng chỉ quỹ đã bán đạt ít nhất là năm mươi tỷ đồng Việt Nam. Trường hợp việc huy động vốn của quỹ đại chúng không thực hiện được thì công ty quản lý quỹ phải hoàn trả cho nhà đầu tư mọi khoản tiền đã đóng góp trong thời hạn mười lăm ngày, kể từ ngày kết thúc việc huy động vốn. Công ty quản lý quỹ phải chịu mọi phí tổn và nghĩa vụ tài chính phát sinh từ việc huy động vốn. Toàn bộ vốn góp của nhà đầu tư phải được phong tỏa tại một tài khoản riêng đặt dưới sự kiểm soát của ngân hàng giám sát và không được sử dụng cho đến khi hoàn tất đợt huy động vốn. Công ty quản lý quỹ phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước kết quả huy động vốn có xác nhận của ngân hàng giám sát trong thời hạn mười ngày, kể từ ngày kết thúc việc huy động vốn. Hồ sơ, trình tự, thủ tục chào bán chứng chỉ quỹ đại chúng được quy định cụ thể từ Điều 3 đến Điều 11 Quyết định số 45/2007/QĐ-BTC ngày 05/06/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành quy chế thành lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán. Trình tự thủ tục, hồ sơ thành lập quỹ mở được thực hiện theo quy định tại Thông tư số 183/2011/TT-BTC ngày 16/12/2011 của Bộ Tài chính Hướng dẫn về việc thành lập và quản lý Quỹ mở.

Quỹ thành viên do các thành viên góp vốn thành lập trên cơ sở hợp đồng góp vốn và Điều lệ quỹ. Việc thành lập quỹ thành viên phải đáp ứng các điều kiện sau đây: a) Vốn góp tối thiểu là năm mươi tỷ đồng Việt Nam; b) Có tối đa ba mươi thành viên góp vốn và chỉ bao gồm thành viên là pháp nhân; c) Do một công ty quản lý quỹ quản lý; d) Tài sản của quỹ thành viên được lưu ký tại một ngân hàng lưu ký độc lập với công ty quản lý quỹ.

Việc giải thể Quỹ được tiến hành trong các trường hợp sau đây:

Thứ nhất, Quỹ kết thúc thời hạn hoạt động ghi trong Điều lệ Quỹ và Giấy Chứng nhận đăng ký lập quỹ mà không được gia hạn.

Thứ hai, Đại hội nhà đầu tư tự nguyện giải thể Quỹ hoặc quyết định giải thể Quỹ trước khi kết thúc thời hạn hoạt động ghi trong Điều lệ Quỹ. Việc giải thể Quỹ trước khi kết thúc thời hạn hoạt động ghi trong Điều lệ Quỹ được tiến hành khi¹⁴³:

- Công ty quản lý quỹ đề nghị chấm dứt quyền và nghĩa vụ đối với Quỹ hoặc Công ty quản lý quỹ giải thể, bị phá sản hoặc Giấy phép thành lập và hoạt động của Công ty quản lý quỹ bị Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thu hồi mà không xác lập được Công ty quản lý quỹ thay thế theo thời hạn quy định tại Điều lệ Quỹ.

- Ngân hàng giám sát đề nghị chấm dứt Hợp đồng giám sát, Ngân hàng giám sát giải thể, bị phá sản hoặc Giấy chứng nhận đăng ký hoạt động lưu ký chứng khoán của Ngân hàng giám sát bị thu hồi mà không xác lập được Ngân hàng giám sát thay thế theo thời hạn quy định tại Điều lệ Quỹ.

- Đại hội nhà đầu tư quyết định chuyển toàn bộ tài sản của Quỹ vào một Quỹ khác.

- Các trường hợp khác theo quy định của Điều lệ Quỹ.

2. Quản trị quỹ đầu tư chứng khoán

Ban đại diện quỹ đại chúng đại diện cho quyền lợi của nhà đầu tư, do Đại hội nhà đầu tư bầu. Quyền và nghĩa vụ của Ban đại diện quỹ đại chúng được quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán. Quyết định của Ban đại diện quỹ đại chúng được thông qua bằng biểu quyết tại cuộc họp, lấy ý kiến bằng văn bản hoặc bằng hình thức khác theo quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán. Mỗi thành viên Ban đại diện quỹ đại chúng có một phiếu biểu quyết.

Ban đại diện quỹ đại chúng có từ ba đến mười một thành viên, trong đó có ít nhất hai phần ba số thành viên Ban đại diện quỹ là thành

¹⁴³ Khoản 2 Điều 14 Quyết định số 45/2007/QĐ-BTC ngày 05/06/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành quy chế thành lập và quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

viên độc lập, không phải là người có liên quan của công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

Đại hội nhà đầu tư lần đầu tiên do Công ty quản lý quỹ triệu tập và tổ chức trong vòng hai mươi lăm (25) ngày sau khi hoàn tất đợt phát hành. Đại hội nhà đầu tư hàng năm do Ban đại diện Quỹ triệu tập và tổ chức trong vòng chín mươi (90) ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính. Đại hội nhà đầu tư bất thường được Công ty quản lý quỹ, Ban đại diện Quỹ, Ngân hàng giám sát hoặc nhóm nhà đầu tư đại diện cho ít nhất mười phần trăm (10%) vốn điều lệ liên tục trong vòng ít nhất sáu (06) tháng, triệu tập trong những trường hợp sau đây:

- Xem xét sửa đổi, bổ sung Điều lệ quỹ và Bản Cáo bạch, Hợp đồng giám sát.

- Xem xét thay đổi định hướng trong chính sách đầu tư, phương án phân phối lợi nhuận, mục tiêu đầu tư của quỹ và giải thể quỹ.

- Xem xét thay thế Công ty quản lý quỹ hoặc Ngân hàng giám sát.

- Xem xét điều chỉnh tăng mức phí ngoài phạm vi đã được quy định tại Điều lệ quỹ cho Công ty quản lý quỹ, Ngân hàng giám sát theo yêu cầu của Công ty quản lý quỹ, Ngân hàng giám sát.

- Xem xét việc giải thể quỹ, sáp nhập, hợp nhất quỹ.

- Các trường hợp khác do Điều lệ quỹ quy định.

Mỗi đơn vị quỹ sẽ có một quyền biểu quyết. Ngân hàng giám sát, Công ty quản lý quỹ, tổ chức kiểm toán, công ty luật, tổ chức định giá bất động sản (nếu có) cung cấp dịch vụ cho quỹ được quyền tham gia Đại hội nhà đầu tư nhưng không được biểu quyết. Đại hội nhà đầu tư thông qua các quyết định thuộc thẩm quyền bằng hình thức biểu quyết, lấy ý kiến bằng văn bản và các hình thức biểu quyết khác mà Điều lệ quỹ quy định. Quyết định của Đại hội nhà đầu tư được thông qua tại cuộc họp khi đáp ứng các điều kiện sau đây:

- Được số nhà đầu tư đại diện cho ít nhất 51% tổng số phiếu biểu quyết của tất cả nhà đầu tư tham dự Đại hội nhà đầu tư và các nhà đầu tư tham gia biểu quyết thông qua các hình thức khác chấp thuận;

- Đối với quyết định về việc sửa đổi, bổ sung Điều lệ Quỹ, giải thể Quỹ, sáp nhập, hợp nhất quỹ phải được số nhà đầu tư đại diện cho ít nhất 65% tổng số phiếu biểu quyết của nhà đầu tư tham dự Đại hội nhà đầu tư và các nhà đầu tư tham gia biểu quyết thông qua các hình thức khác chấp thuận.

III. CHẾ ĐỘ PHÁP LÝ VỀ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN DẠNG CÔNG TY

Một trong những điểm mới của Luật Chứng khoán 2006 là bổ sung thêm mô hình quỹ đầu tư chứng khoán dạng công ty. Theo quy định của Luật chứng khoán, Công ty đầu tư chứng khoán được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần theo quy định của Luật Doanh nghiệp để đầu tư chứng khoán. Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp Giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán. Giấy phép này đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Điều kiện cấp Giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán bao gồm:

- Có vốn tối thiểu là năm mươi tỷ đồng Việt Nam.
- Giám đốc hoặc Tổng giám đốc và nhân viên quản lý có Chứng chỉ hành nghề chứng khoán trong trường hợp công ty đầu tư chứng khoán tự quản lý vốn đầu tư.

Công ty đầu tư chứng khoán chỉ phát hành một loại cổ phiếu và không có nghĩa vụ mua lại cổ phiếu đã phát hành trừ trường hợp hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp. Quyền, nghĩa vụ và lợi ích của cổ đông và các vấn đề liên quan đến đại hội đồng cổ đông thực hiện theo quy định của pháp luật về doanh nghiệp. Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phải ủy thác vốn cho một công ty quản lý quỹ quản lý. Công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ được tự quản lý vốn đầu tư hoặc ủy thác vốn cho một công ty quản lý quỹ quản lý; trường hợp công ty đầu tư chứng khoán ủy thác vốn cho công ty quản lý quỹ quản lý, tối thiểu hai phần ba (2/3) số thành viên hội đồng quản trị của công ty đầu tư chứng khoán phải là các thành viên độc lập theo quy định tại Khoản 1 Điều 80 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/07/2012 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.

Công ty đầu tư chứng khoán phải tuân thủ các quy định sau đây:

a) Các hạn chế đầu tư quy định tại Điều 92 của Luật chứng khoán; b) Các nội dung liên quan đến định giá tài sản và chế độ báo cáo quy định tại Điều 88 và Điều 89 của Luật chứng khoán; c) Các nghĩa vụ của công ty đại chúng quy định tại khoản 2 Điều 27 của Luật chứng khoán; d) Toàn bộ tiền và tài sản của công ty đầu tư chứng khoán phải được lưu ký tại một ngân hàng giám sát. Pháp luật Việt Nam hiện hành quy định hai loại công ty đầu tư chứng khoán là công ty đầu tư chứng khoán đại chúng và công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ.

1. Chế độ pháp lý về công ty đầu tư chứng khoán đại chúng

Thứ nhất, quy định về điều kiện, hồ sơ, trình tự và thủ tục cấp giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Pháp luật Việt Nam quy định điều kiện cấp giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm:

- Có vốn thực góp tối thiểu là 50 tỷ đồng Việt Nam.
- Có tối thiểu một trăm (100) cổ đông, không kể cổ đông là nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp.
- Do một công ty quản lý quỹ quản lý.
- Tài sản được lưu ký tại ngân hàng giám sát.
- Tối thiểu hai phần ba (2/3) số thành viên hội đồng quản trị phải độc lập với công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát theo quy định của pháp luật.

Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày kết thúc đợt chào bán cổ phiếu ra công chúng, công ty quản lý quỹ báo cáo kết quả đợt chào bán và nộp hồ sơ đề nghị cấp giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm:

- Giấy đề nghị cấp giấy phép thành lập và hoạt động công ty đầu tư chứng khoán đại chúng.
- Báo cáo tóm tắt về kết quả chào bán kèm theo xác nhận của ngân hàng giám sát về số tiền thu được trong đợt chào bán, số lượng cổ phiếu đã bán.

- Danh sách cổ đông ghi rõ họ tên cổ đông, số chứng minh nhân dân hoặc hộ chiếu còn hiệu lực, địa chỉ liên lạc (đối với cá nhân), tên đầy đủ, tên viết tắt, số giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, địa chỉ trụ sở chính (đối với tổ chức), loại cổ đông, số tài khoản lưu ký chứng khoán (nếu có), số lượng cổ phiếu mua, tỷ lệ sở hữu, ngày mua.

- Báo cáo tổng hợp ý kiến cổ đông về thành viên hội đồng quản trị và các nội dung liên quan khác (nếu có).

Trong thời hạn 10 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ và hợp lệ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thành lập và hoạt động cho công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Giấy phép này đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày Giấy phép thành lập và hoạt động cho công ty đầu tư chứng khoán đại chúng có hiệu lực, công ty quản lý quỹ phải hoàn tất hồ sơ và niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng trên Sở Giao dịch chứng khoán.

Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bị thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động trong các trường hợp sau:

- Hồ sơ đề nghị cấp giấy phép thành lập và hoạt động có thông tin sai lệch, giả mạo về điều kiện thành lập công ty;

- Không triển khai các hoạt động đầu tư chứng khoán trong thời hạn 12 tháng kể từ ngày được cấp giấy phép thành lập và hoạt động;

- Giải thể, hợp nhất, bị sáp nhập vào công ty đầu tư chứng khoán đại chúng khác.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có trách nhiệm công bố việc thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng trên trang tin điện tử (website) của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Ngay sau khi có quyết định thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, hội đồng quản trị công ty đầu tư chứng khoán đại chúng, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát phải tiến hành thủ tục thanh lý, giải thể theo quy định của pháp luật.

Thứ hai, quy định về hồ sơ, trình tự và thủ tục đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Theo

quy định của pháp luật hiện hành, hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bao gồm:

- Giấy đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng để thành lập công ty đầu tư chứng khoán đại chúng do công ty quản lý quỹ lập.

- Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán được lập theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.

- Bản cáo bạch theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán và quy định của Bộ Tài chính về hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng;

- Hợp đồng nguyên tắc về giám sát, quản lý đầu tư và phân phối cổ phiếu, cam kết bảo lãnh phát hành (nếu có).

- Danh sách thành viên dự kiến của hội đồng quản trị, người đại diện theo pháp luật của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng, cổ đông sáng lập kèm theo các tài liệu sau:

- i) Đối với cá nhân: Bản sao Giấy chứng minh nhân dân hoặc hộ chiếu còn hiệu lực, lý lịch tư pháp và sơ yếu lý lịch.

- ii) Đối với tổ chức: Bản sao Giấy phép thành lập và hoạt động, Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh (nếu có), bản sao Giấy chứng minh nhân dân hoặc hộ chiếu còn hiệu lực, lý lịch tư pháp và sơ yếu lý lịch của đại diện được ủy quyền kèm theo văn bản ủy quyền.

- Cam kết của các cổ đông sáng lập đăng ký mua ít nhất 20% số cổ phiếu đăng ký chào bán ra công chúng và nắm giữ số cổ phiếu này trong thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp giấy phép thành lập và hoạt động, cam kết về tính độc lập đối với công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát của thành viên Hội đồng quản trị độc lập.

- Danh sách Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) và người điều hành quỹ (nếu có) kèm theo bản sao Giấy chứng minh nhân dân hoặc hộ chiếu còn hiệu lực, lý lịch tư pháp, sơ yếu lý lịch và bản sao chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ.

Toàn bộ hồ sơ nêu trên được lập thành một (01) bộ gốc và gửi đến Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Trường hợp cổ đông, thành viên góp vốn là tổ chức nước ngoài, các tài liệu do cơ quan quản lý có thẩm quyền nước ngoài cấp phải được hợp pháp hóa lãnh sự không quá 06 tháng

trước ngày nộp hồ sơ và phải được dịch chứng thực ra tiếng Việt bởi tổ chức có chức năng dịch thuật hoạt động hợp pháp tại Việt Nam. Trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ và hợp lệ, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy chứng nhận chào bán cổ phiếu ra công chúng. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

Thứ ba, quy định về Hội đồng quản trị công ty đầu tư chứng khoán. Hội đồng quản trị có từ ba (03) đến mười một (11) thành viên, trong đó có ít nhất hai phần ba (2/3) là các thành viên độc lập. Thành viên độc lập của hội đồng quản trị phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Không phải là Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), nhân viên chính thức của công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, hoặc công ty mẹ, công ty liên kết, công ty con của công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát.

- Không phải là cha, cha nuôi, mẹ, mẹ nuôi, vợ chồng, con, con nuôi, anh, chị em ruột của cá nhân của Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), nhân viên chính thức của công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, hoặc công ty mẹ, công ty liên kết, công ty con của công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát.

- Đáp ứng các điều kiện làm thành viên hội đồng quản trị theo quy định pháp luật về doanh nghiệp.

Quyền, nghĩa vụ và việc bổ nhiệm, miễn nhiệm, bãi nhiệm, thay thế thành viên hội đồng quản trị thực hiện theo quy định tại điều lệ công ty, phù hợp với các quy định của pháp Luật Doanh nghiệp và chứng khoán.

Thứ tư, quy định về tăng, giảm vốn điều lệ của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Theo đó, Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng được tăng, giảm vốn điều lệ theo phương án đã được Đại hội đồng cổ đông gần nhất thông qua. Để thực hiện việc tăng, giảm vốn điều lệ, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phải lập hồ sơ với đầy đủ các giấy tờ quy định tại khoản 2 Điều 82 Nghị định 58/2012/NĐ-CP và nộp cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Trong thời hạn 07 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ và hợp lệ theo quy định, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xem xét chấp thuận việc tăng, giảm vốn điều lệ của công ty đầu tư

chứng khoán đại chúng. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do. Trong thời hạn 07 ngày kể từ ngày hoàn tất việc tăng, giảm vốn điều lệ, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng báo cáo với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về kết quả thực hiện việc tăng, giảm vốn điều lệ của công ty.

Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng được hợp nhất, sáp nhập với công ty đầu tư chứng khoán đại chúng khác theo nguyên tắc sau:

- Phương án hợp nhất, sáp nhập và hợp đồng hợp nhất, sáp nhập phải được đại hội đồng cổ đông các công ty liên quan thông qua. Phương án hợp nhất, sáp nhập phải nêu rõ lý do, hình thức thực hiện, các tác động dự kiến đến cổ đông, phương pháp xác định giá trị tài sản ròng, tỷ lệ chuyển đổi, tỷ lệ thanh toán bằng tiền (nếu có), nguyên tắc chuyển giao tài sản giữa các công ty đầu tư chứng khoán đại chúng.

- Chi phí dịch vụ tư vấn pháp lý, chi phí hành chính và các chi phí dịch vụ khác liên quan đến việc hợp nhất, sáp nhập không được hạch toán vào chi phí hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng hoặc các chi phí khác mà cổ đông phải gánh chịu trừ trường hợp đại hội đồng cổ đông có quyết định khác.

- Trường hợp hoán đổi cổ phiếu kết hợp chi trả bằng tiền mặt, cổ đông của công ty bị hợp nhất hoặc bị sáp nhập được nhận thêm một khoản tiền không vượt quá 10% giá trị tài sản ròng tính trên một (01) cổ phiếu tại ngày hợp nhất, sáp nhập;

- Trường hợp cổ đông của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phản đối việc hợp nhất, sáp nhập, cổ đông đó có quyền yêu cầu công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bị hợp nhất, bị sáp nhập mua lại cổ phần của mình.

Thứ năm, quy định về giải thể công ty đầu tư chứng khoán đại chúng. Theo quy định của pháp luật hiện hành, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng bị giải thể trong các trường hợp sau:

- Hợp đồng quản lý đầu tư bị chấm dứt hoặc công ty quản lý quỹ bị giải thể, phá sản, bị thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động mà Hội đồng quản trị không xác lập được công ty quản lý quỹ thay thế trong thời hạn 60 ngày kể từ ngày phát sinh sự kiện.

- Hợp đồng giám sát bị chấm dứt hoặc ngân hàng giám sát bị giải thể, phá sản, bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký hoạt động lưu ký chứng khoán mà hội đồng quản trị và công ty quản lý quỹ không xác lập được ngân hàng giám sát thay thế trong thời hạn 60 ngày kể từ ngày phát sinh sự kiện.

- Công ty đầu tư chứng khoán đại chúng kết thúc thời hạn hoạt động ghi trong giấy phép thành lập và hoạt động mà không được gia hạn;

- Theo quyết định của đại hội đồng cổ đông.

Thứ sáu, các thay đổi phải được chấp nhận. Để bảo đảm cho việc quản lý, giám sát hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán, pháp luật quy định việc thay đổi tên, thay đổi công ty quản lý quỹ, thay đổi ngân hàng giám sát của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng phải được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.

2. Chế độ pháp lý về công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ

Một là, các quy định về điều kiện, hồ sơ, trình tự, thủ tục cấp giấy phép thành lập và hoạt động công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ. Pháp luật Việt Nam hiện nay quy định công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ gồm hai loại: 1. Công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ ủy thác quản lý vốn và 2. Công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ tự quản lý vốn. Do đó, điều kiện thành lập đối với các công ty này là khác nhau.

Thứ nhất, điều kiện cấp giấy phép thành lập và hoạt động công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ ủy thác quản lý vốn bao gồm:

- Có vốn thực góp tối thiểu là 50 tỷ đồng Việt Nam.

- Do một công ty quản lý quỹ quản lý.

- Tài sản được lưu ký tại ngân hàng giám sát.

- Tối thiểu hai phần ba (2/3) số thành viên hội đồng quản trị phải độc lập với công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát theo quy định của pháp luật.

Thứ hai, điều kiện cấp giấy phép thành lập và hoạt động công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ tự quản lý vốn bao gồm:

- Có vốn thực góp tối thiểu là 50 tỷ đồng Việt Nam.

- Tài sản phải được lưu ký tại ngân hàng lưu ký.

- Cổ đông trong nước của công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ phải là tổ chức tín dụng hoặc tổ chức kinh doanh chứng khoán hoặc doanh nghiệp bảo hiểm hoặc thành viên hội đồng quản trị, Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc) của công ty dự kiến thành lập.

- Giám đốc (Tổng Giám đốc), Phó Giám đốc (Phó Tổng Giám đốc), nhân viên nghiệp vụ phải có tối thiểu 05 năm kinh nghiệm trong hoạt động quản lý tài sản và phân tích đầu tư, có chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ hoặc các chứng chỉ quốc tế theo quy định của Bộ Tài chính.

Sau khi xem xét loại hình công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ, người thành lập công ty đầu tư chứng khoán phải lập hồ sơ theo quy định tại Khoản 1 Điều 88 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP. Trong thời hạn 30 ngày kể từ ngày nhận được hồ sơ đầy đủ và hợp lệ theo quy định, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thành lập và hoạt động cho công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ. Trường hợp từ chối, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải trả lời bằng văn bản và nêu rõ lý do.

Công ty quản lý quỹ, đại diện cổ đông công ty phải chịu trách nhiệm về tính đầy đủ, chính xác và hợp lệ của hồ sơ. Trong thời hạn 03 ngày kể từ ngày phát hiện có sai sót hoặc phát sinh sự kiện mới ảnh hưởng đến nội dung trong hồ sơ đã nộp, công ty quản lý quỹ hoặc đại diện cổ đông phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Văn bản sửa đổi, bổ sung phải có chữ ký của những người đã ký trong hồ sơ hoặc của những người có cùng chức danh với những người nói trên. Ngay sau khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép thành lập và hoạt động, công ty đầu tư chứng khoán riêng lẻ được giải tỏa toàn bộ phần vốn góp của cổ đông tại ngân hàng lưu ký để chuyển giao cho công ty quản lý quỹ thực hiện việc quản lý theo hợp đồng quản lý đầu tư. Đồng thời, cổ đông góp vốn bằng tài sản phải thực hiện chuyển quyền sở hữu tài sản góp vốn cho công ty theo quy định của pháp Luật Doanh nghiệp và hướng dẫn của Bộ Tài chính.

IV. CHẾ ĐỘ PHÁP LÝ VỀ QUỸ ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN

Một trong những điểm mới của Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2010

là bổ sung thêm mô hình quỹ đầu tư bất động sản. Theo đó, Quỹ đầu tư bất động sản là quỹ đầu tư chứng khoán được đầu tư chủ yếu vào bất động sản. Quỹ đầu tư bất động sản được tổ chức và hoạt động dưới hình thức quỹ đầu tư chứng khoán đại chúng, hoặc công ty đầu tư chứng khoán đại chúng (gọi là công ty đầu tư chứng khoán bất động sản). Quỹ đầu tư bất động sản phải được quản lý bởi một công ty quản lý quỹ. Hoạt động quản lý vốn và tài sản của quỹ đầu tư bất động sản phải được giám sát bởi ngân hàng giám sát. Tài sản của quỹ đầu tư bất động sản phải được lưu ký tại ngân hàng giám sát. Chứng chỉ quỹ đầu tư bất động sản phải niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán.

Việc huy động vốn, chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng của quỹ đầu tư bất động sản do công ty quản lý quỹ thực hiện theo quy định tại Điều 90 Luật Chứng khoán và phải đăng ký với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Về hoạt động, Quỹ đầu tư bất động sản phải bảo đảm:

- Tối thiểu 65% giá trị tài sản ròng của quỹ được đầu tư vào các bất động sản theo quy định của pháp luật. Bất động sản đầu tư phải ở Việt Nam với mục đích cho thuê hoặc để khai thác nhằm mục đích thu lợi tức ổn định.

- Bất động sản phải được nắm giữ trong thời gian tối thiểu là 02 năm kể từ ngày mua, trừ các trường hợp buộc phải bán tài sản theo yêu cầu của pháp luật hoặc theo quyết định của Đại hội nhà đầu tư hoặc Ban đại diện quỹ phù hợp với thẩm quyền được giao quy định tại Điều lệ quỹ.

- Loại bất động sản đầu tư phải phù hợp với chính sách và mục tiêu đầu tư quy định tại Điều lệ quỹ và Bản cáo bạch.

- Quỹ đầu tư bất động sản không được thực hiện các hoạt động xây dựng, triển khai và phát triển dự án bất động sản.

- Tối đa 35% giá trị tài sản ròng của quỹ được đầu tư vào tiền và các công cụ tương đương tiền, giấy tờ có giá và công cụ chuyển nhượng theo pháp luật ngân hàng, chứng khoán niêm yết, chứng khoán đăng ký giao dịch, trái phiếu Chính phủ hoặc được Chính phủ bảo lãnh. Việc đầu tư vào các tài sản này phải bảo đảm các giới hạn sau:

i) Không được đầu tư quá 5% tổng giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán phát hành bởi cùng một tổ chức.

ii) Không được đầu tư quá 10% tổng giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán phát hành của một nhóm công ty có quan hệ công ty mẹ, công ty con, công ty liên kết.

iii) Không được đầu tư vào quá 10% tổng số chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành.

- Quỹ đầu tư bất động sản không được cho vay hoặc bảo lãnh cho bất kỳ khoản vay nào, tổng các khoản vay không vượt quá 5% giá trị tài sản ròng của quỹ tại thời điểm thực hiện.

Quỹ đầu tư bất động sản được đầu tư vào bất động sản đáp ứng các điều kiện sau:

- Là bất động sản được phép đưa vào kinh doanh theo quy định pháp luật về kinh doanh bất động sản.

- Là nhà, công trình xây dựng đã hoàn thành theo quy định của pháp luật về xây dựng. Trường hợp bất động sản đang trong quá trình xây dựng, quỹ đầu tư bất động sản chỉ được đầu tư khi bảo đảm đáp ứng các điều kiện sau:

i) Đã có hợp đồng giao dịch với các khách hàng tiềm năng, bảo đảm bất động sản có thể bán được hoặc có thể sử dụng, cho thuê ngay sau khi hoàn tất.

ii) Dự án xây dựng đã được thực hiện đúng tiến độ tính đến thời điểm quỹ tham gia góp vốn.

iii) Tổng giá trị các dự án bất động sản trong quá trình xây dựng mà quỹ đầu tư không vượt quá 10% tổng giá trị tài sản của quỹ.

iv) Không phải là đất chưa có công trình xây dựng theo quy định của pháp luật về kinh doanh bất động sản và Luật Đất đai.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Vai trò của quỹ đầu tư chứng khoán.
2. Phân biệt quỹ đầu tư chứng khoán dạng đóng và quỹ đầu tư chứng khoán dạng mở.
3. Điều kiện để trở thành thành viên của quỹ đầu tư thành viên.
4. Quy chế thành lập của quỹ đầu tư chứng khoán đại chúng.
5. Điều kiện và hoạt động của quỹ đầu tư bất động sản.

Chương 6

PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC, XỬ LÝ VI PHẠM VÀ GIẢI QUYẾT TRANH CHẤP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. PHÁP LUẬT VỀ QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm và sự cần thiết phải quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán được xem là một thể chế kinh tế bậc cao của kinh tế thị trường, nó có tác động rất lớn đến sự vận động của nền kinh tế quốc gia đồng thời chịu ảnh hưởng bởi yếu tố nội tại trong một quốc gia và những yếu tố tác động về kinh tế, chính trị, văn hóa của các quốc gia khác trên thế giới. Mục tiêu của hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán là nhằm bảo vệ người đầu tư; bảo đảm thị trường công bằng, minh bạch và hiệu quả và giảm thiểu rủi ro hệ thống. Trong lịch sử phát triển của thị trường chứng khoán trên thế giới cho thấy, sự tồn tại của thị trường chứng khoán ban đầu là thị trường hoạt động không có sự quản lý của nhà nước mà dưới sự chi phối của các chủ thể tham gia thị trường và tồn tại dưới hình thức tự quản và kết quả là năm 1929, thị trường chứng khoán Mỹ sụp đổ kéo theo sự sụp đổ của nhiều thị trường chứng khoán khác gây ra cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới 1929-1933. Trong lịch sử, thị trường chứng khoán đã nhiều lần bị khủng hoảng do tác động của đầu cơ, lừa đảo, thông tin thất thiệt và suy cho cùng, công chúng đầu tư bị thiệt hại rất lớn. Cuộc khủng hoảng kinh tế 1929-1933, cuộc khủng hoảng thị trường chứng khoán vào những năm 1980 (năm 1987, 1989) đã chứng tỏ sự cần thiết phải có người thực hiện nhiệm vụ điều chỉnh và quản lý thị trường chứng khoán, nơi có thể khẳng định là tràn đầy các trò chơi phức tạp, tinh vi và mạo hiểm không thể thiếu vai trò điều hòa của nhà nước. Do vậy, các quốc gia có sự tồn tại của thị trường chứng khoán đều thành lập cơ quan quản lý nhà nước về

chứng khoán và thị trường chứng khoán: Mỹ thành lập cơ quan quản lý thị trường chứng khoán đó là Ủy ban chứng khoán và giao dịch Hoa Kỳ năm 1934, Ủy ban chứng khoán và giao dịch Philippin năm 1936, Ủy ban giám sát tài chính Nhật Bản năm 1947, Đức năm 1985, Cơ quan quản lý các dịch vụ tài chính Anh năm 1986... Mục tiêu quản lý thị trường chứng khoán không còn là sự cần thiết ở tầm quốc gia mà còn được các tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO) công nhận. IOSCO đã tổng hợp kinh nghiệm và thông lệ từ các thị trường chứng khoán trên thế giới và khuyến nghị các nguyên tắc liên quan đến tổ chức và hoạt động của các cơ quan quản lý chứng khoán ở các quốc gia.

Một thị trường chứng khoán được quản lý tốt sẽ tác động đến sự nâng cao mạnh mẽ hiệu quả và độ an toàn của thị trường, làm tăng tính hấp dẫn đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước trong việc thực hiện các mục tiêu chính của họ là tăng lợi nhuận, giảm chi phí giao dịch và quản lý rủi ro.

Quản lý của nhà nước đối với thị trường chứng khoán là sự quản lý vĩ mô của nhà nước đối với hoạt động xây dựng, vận hành và phát triển của thị trường chứng khoán. Do vậy, việc quản lý thị trường chứng khoán là cần thiết đảm bảo cho sự vận động và phát triển của nền tài chính quốc gia và sự phát triển của nền kinh tế. Mục tiêu của quản lý nhà nước đối với thị trường chứng khoán là:

- Đảm bảo sự bình đẳng, trật tự an toàn trong hoạt động kinh doanh trên thị trường chứng khoán, thông qua đó nhà nước xây dựng mục tiêu, chiến lược chính sách chương trình kế hoạch cho sự phát triển thị trường chứng khoán và phát triển kinh tế xã hội của đất nước. Thực tiễn ở Việt Nam cho thấy, để huy động vốn, thúc đẩy các quan hệ kinh tế phát triển nhà nước đã làm “bà đỡ”, xây dựng khuôn khổ pháp lý, quản lý giám sát sự ra đời và tồn tại của thị trường chứng khoán.

- Đảm bảo cho thị trường chứng khoán phát triển bền vững, hướng tới một thị trường công bằng, minh bạch, công khai, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư¹⁴⁴. Quyền lợi của nhà đầu tư gắn liền

¹⁴⁴ Xem thêm: - Lê Thị Thảo, “Bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán”, *Tạp chí Nghiên cứu Lập pháp* số 5/2012.

- Hoàng Thị Quỳnh Chi, “Hoàn thiện các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán”, *Tạp chí Nghiên cứu Lập pháp* số 11/2006.

với sự biến động trên TTCK. Khi quyết định mua chứng khoán, nhà đầu tư đã giao phó tiền của mình cho nhà phát hành, nhà môi giới. Vì vậy, họ muốn có một cơ chế trung gian không bị chi phối bởi lợi nhuận kinh doanh đảm bảo lòng tin để bỏ vốn đầu tư kinh doanh. Do vậy, thông qua các quy chế pháp lý đối với các chủ thể tham gia như nhà đầu tư trong nước, nhà đầu tư nước ngoài, cũng như các tiêu chuẩn điều kiện về chào bán chứng khoán, tham gia kinh doanh và các quy chế pháp lý hạn chế những xung đột, những hành vi bị cấm trên thị trường chứng khoán để quản lý thị trường chứng khoán tránh những giao dịch “vô hình”, hành vi gian trá, tung tin sai sự thật, hành vi nội gián, hạn chế những gian lận phát sinh gây tác động xấu đến thị trường và các hoạt động kinh tế xã hội¹⁴⁵. Kinh nghiệm các nước trên thế giới cho thấy, nhà nước không có sự quản lý hoặc quản lý lỏng lẻo sẽ ảnh hưởng đến sự tồn tại bền vững của thị trường.

- Để dung hòa lợi ích của các chủ thể tham gia trên thị trường đảm bảo tính ổn định tương đối của thị trường. Do các chủ thể tham gia trên TTCK luôn tồn tại những mâu thuẫn trái ngược nhau, những xung đột lợi ích khi tham gia quan hệ chứng khoán¹⁴⁶.

2. Chủ thể và nội dung quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

2.1. Chủ thể quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Sự xuất hiện của TTCK đầu tiên trên thế giới là sự xuất hiện tự phát chưa có sự quản lý về sau để đảm bảo lợi ích cho nhà đầu tư và đảm bảo sự hoạt động của thị trường được thông suốt, ổn định và an toàn, bản thân các nhà kinh doanh chứng khoán và các quốc gia có thị trường chứng khoán hoạt động cho rằng phải có cơ quan quản lý và giám sát về hoạt động phát hành và kinh doanh chứng khoán. Chính vì vậy, cơ quan quản lý và giám sát thị trường chứng khoán mới ra đời.

¹⁴⁵ Xem thêm: Lê Thị Thảo, “Cơ chế quản lý, giám sát giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng* số 73/2012.

- Xem thêm: Lê Thị Thảo, “Chứng chỉ tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam - cần có cơ chế quản lý, giám sát hiệu quả”, *Tạp chí Khoa học và đào tạo Ngân hàng* số 116+117/2012.

¹⁴⁶ Xem thêm: Lê Thị Thảo, “Xung đột lợi ích giữa công ty chứng khoán và nhà đầu tư”, *Tạp chí Chứng khoán Việt Nam* số 12/2012.

Theo quy định của pháp luật Việt Nam chủ thể quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán bao gồm:

Chính phủ trong hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định pháp luật Việt Nam Điều 7 Khoản 1 Luật chứng khoán 2006, Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Cụ thể:

- Xây dựng dự án, chiến lược, quy hoạch, kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán, chỉ đạo thực hiện chiến lược, quy hoạch, kế hoạch đó.

- Quyết định các chính sách, các giải pháp xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán.

- Trình Quốc hội ban hành hoặc ban hành theo thẩm quyền các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, chỉ đạo thực hiện văn bản đó.

- Chỉ đạo các cơ quan của Chính phủ, Ủy ban nhân dân Tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương thực hiện quản lý nhà nước theo chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn của mình theo quy định của pháp luật.

- Quyết định thành lập, sát nhập, giải thể cơ quan quản lý chuyên ngành về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

Bộ Tài chính trong hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định pháp luật Việt Nam Điều 7 Khoản 2 Luật chứng khoán 2006, Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán và có các nhiệm vụ, quyền hạn sau đây:

- Trình Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ ban hành chiến lược, quy hoạch, chính sách phát triển thị trường chứng khoán;

- Trình cấp có thẩm quyền ban hành hoặc ban hành theo thẩm quyền các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán;

- Chỉ đạo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thực hiện chiến lược, quy hoạch, chính sách phát triển thị trường chứng khoán và các chính sách, chế độ để quản lý và giám sát hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Các bộ, cơ quan ngang Bộ trong hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định pháp luật Việt Nam Điều 7 khoản 3 Luật chứng khoán 2006, Các bộ, cơ quan ngang bộ trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình có trách nhiệm phối hợp với Bộ Tài chính thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Ủy ban nhân dân các cấp trong hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định pháp luật Việt Nam Điều 7 khoản 4 Luật chứng khoán 2006, Ủy ban nhân dân các cấp trong phạm vi nhiệm vụ, quyền hạn của mình có trách nhiệm thực hiện quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán tại địa phương.

Ủy ban chứng khoán Nhà nước trong hoạt động quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Thực hiện việc quản lý và giám sát thị trường chứng khoán là một cơ quan chuyên trách theo dõi, hỗ trợ, kiểm soát, chỉnh lý điều hòa hoạt động các thị trường chuyển trong cả nước. Ở các nước khác nhau, cơ quan này có thể có tên gọi khác nhau. Tùy thuộc vào mỗi quốc gia mà có mô hình cơ quan quản lý nhà nước khác nhau, một số quốc gia có thể thống cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán là cơ quan độc lập của Chính phủ, một số quốc gia là cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính: Ở Mỹ được gọi là Ủy ban chứng khoán và giao dịch (Securities and Exchange Commission- SEC) tồn tại độc lập, ở Anh là Cơ quan quản lý các dịch vụ tài chính (SLB) tồn tại độc lập, ở Pháp là Ủy ban thị trường chứng khoán (COB) tồn tại độc lập, ở Nhật bản là Ủy ban giám sát tài chính tồn tại độc lập, ở Philippin là Ủy ban chứng khoán và giao dịch tồn tại độc lập; ở Úc là Ủy ban chứng khoán và đầu tư (ASIC) tồn tại độc lập, ở Singapore là cơ quan giám sát tài chính quốc gia trực thuộc Ngân hàng trung ương, ở Thái Lan là Ủy ban chứng khoán và giao dịch tồn tại độc lập, ở Trung quốc là Ủy ban giám quản chứng khoán (CSRC) tồn tại độc lập, ở Việt Nam là Ủy ban chứng khoán Nhà nước (SSC) trực thuộc Chính phủ...

Mô hình các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của các quốc gia gồm các thành viên là đại diện có thẩm quyền của một số bộ như: Bộ Tài chính, Bộ Thương mại, ngân hàng trung ương và các chuyên gia trong lĩnh

vực tài chính, tiền tệ, chứng khoán các thành viên của Ủy ban chứng khoán do Chính phủ bổ nhiệm và thường có nhiệm kỳ 5 năm.

Theo quy định pháp luật Việt Nam tại Điều 8 Luật chứng khoán 2006, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan thuộc Bộ Tài chính, có các nhiệm vụ, quyền hạn sau đây:

- Cấp, gia hạn, thu hồi giấy phép, giấy chứng nhận liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán; chấp thuận những thay đổi liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Quản lý, giám sát hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán và các tổ chức phụ trợ; tạm đình chỉ hoạt động giao dịch, hoạt động lưu ký của Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán trong trường hợp có dấu hiệu ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

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

- Thực hiện thống kê, dự báo về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán; hiện đại hóa công nghệ thông tin trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Tổ chức, phối hợp với các cơ quan, tổ chức liên quan đào tạo, bồi dưỡng đội ngũ cán bộ, công chức, viên chức ngành chứng khoán; phổ cập kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán cho công chúng.

- Hướng dẫn quy trình nghiệp vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán và các mẫu biểu có liên quan.

- Thực hiện hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Ngoài ra còn có mô hình tổ chức tự quản thị trường đó là Sở Giao dịch và các hiệp hội chia sẻ trách nhiệm giám sát thị trường chứng khoán với Chính phủ, thông qua việc ban hành các quy chế hoạt động, quy chế thành viên, các quy chế về đạo đức nghề nghiệp mô hình này thường gặp ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển. Ở Việt Nam, hiệp hội các nhà đầu tư tài chính là một tổ chức phi lợi nhuận được thành lập theo

quyết định số 74/2003/QĐ - BNV của Bộ Nội vụ ngày 05/11/2003, là tổ chức tự nguyện của các tổ chức và cá nhân hoạt động trong lĩnh vực đầu tư tài chính và những lĩnh vực có liên quan đến thị trường tài chính Việt Nam với tôn chỉ mục đích coi: *“Hiệp hội là tổ chức xã hội - nghề nghiệp hoạt động phi vụ lợi. Đại diện cho các nhà đầu tư tài chính Việt Nam. Tập hợp, đoàn kết, hợp tác, giúp đỡ và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của hội viên và là diễn đàn trao đổi thông tin, cung cấp các dịch vụ cho hội viên một cách bình đẳng. Xúc tiến phát triển thị trường tài chính Việt Nam lành mạnh, hội nhập với thị trường tài chính quốc tế...”*¹⁴⁷. Trong những năm qua, Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính đã góp phần quan trọng vào việc bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư thông qua hoạt động tuyên truyền, nâng cao hiểu biết pháp luật cho nhà đầu tư tài chính, nhất là các nhà đầu tư cá nhân.

2.2. Nội dung pháp luật quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

2.2.1. Quy định quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

- Xây dựng chiến lược, quy hoạch, kế hoạch và chính sách phát triển thị trường chứng khoán như ban hành Quyết định số 252/QĐ-TTg ngày 01/03/2012 về phê duyệt chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020.

- Ban hành các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán như Luật Chứng khoán, nghị định hướng dẫn thi hành Luật chứng khoán...

- Tổ chức quản lý giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Thanh tra, giải quyết khiếu nại, tố cáo và xử lý các vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

2.2.2. Xử lý vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán

** Khái niệm, đặc điểm của vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán*

Vi phạm pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán là hành vi trái pháp luật của tổ chức, cá nhân xâm hại tới quan hệ xã hội được pháp

¹⁴⁷ <http://www.vafi.org.vn/2006/regulation.php>

luật Chứng khoán xác lập, bảo vệ, theo đó người thực hiện hành vi vi phạm phải chịu trách nhiệm pháp lý theo quy định của pháp luật chứng khoán.

Từ khái niệm trên, có thể rút ra những đặc điểm cơ bản của vi phạm pháp luật Chứng khoán như sau:

Thứ nhất, về chủ thể thực hiện hành vi vi phạm là các tổ chức cá nhân trực tiếp liên quan đến các hoạt động chứng khoán và hoạt động quản lý thị trường chứng khoán, phát sinh trên tất cả các bộ phận thị trường. Chẳng hạn công ty đại chúng, công ty chứng khoán, tổ chức niêm yết, sở giao dịch hay trung tâm giao dịch chứng khoán đều có thể vi phạm chế độ công bố thông tin; nhà đầu tư, người có liên quan, thành viên cơ quan quản lý nhà nước có thể vi phạm quy định về thông tin nội bộ. Tương tự như vậy, hàng loạt các hành vi của các chủ thể trên thị trường chứng khoán tự do, hàng loạt hành vi vi phạm chứng khoán có thể xảy ra. Chẳng hạn như hành vi chuyển dịch cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi của các đối tượng sở hữu chứng khoán chưa được phép chuyển nhượng, hành vi chi trả cổ tức khi chưa đủ điều kiện của tổ chức phát hành.

Thứ hai, về mặt khách thể, hành vi vi phạm xâm phạm đến lợi ích vật chất phát sinh trên thị trường chứng khoán là mong muốn chiếm giữ lượng tài sản. Chẳng hạn như khi nhân viên công ty chứng khoán vi phạm quy định về nguyên tắc đặt lệnh tự doanh và lệnh môi giới của khách hàng, mục đích không gì khác là kiếm lợi một cách bất chính từ thu nhập do kết quả của giao dịch được thực hiện hoặc trong trường hợp công chức của Ủy ban chứng khoán nhà nước tiết lộ thông tin cho người khác từ đó chia sẻ thu nhập có được khi sử dụng kết quả thông tin cũng chỉ xuất phát từ động cơ vật chất.

Thứ ba, về mặt chủ quan, phần lớn vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán được thực hiện do lỗi cố ý. Xuất phát từ đặc điểm của quan hệ chứng khoán và thị trường chứng khoán là quan hệ kinh tế, mục tiêu của quan hệ là lợi ích vật chất cụ thể; quản lý nhà nước gắn bó với quan hệ chứng khoán và thị trường chứng khoán có thể ảnh hưởng tức thì tới giao dịch trên các bộ phận thị trường. Mặt khác, đối tượng tham gia thị trường thường có những hiểu biết nhất định nên khi thực hiện một hành vi, những đối tượng này thường nhận thức được hệ

quả phát sinh và mong muốn hệ quả ấy sẽ mang lại lợi ích vật chất to lớn cho mình. Điều này lý giải vì sao các lỗi của hành vi vi phạm về chứng khoán và thị trường chứng khoán là lỗi cố ý.

Thứ tư, về mặt khách quan, hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán là hành vi trái pháp luật xâm phạm đến lợi ích của cá nhân, cộng đồng, làm trái với các nguyên tắc và phá vỡ trật tự của thị trường chứng khoán. Hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán thường rất phức tạp và phát sinh nhanh. Điều này xuất phát từ tính đa dạng và phức tạp trong các giao dịch trên thị trường chứng khoán. Ví dụ: Trong quy định về hành vi giao dịch nội gián, việc xác định “những người liên quan” đến những người có thể biết được thông tin nội bộ về chứng khoán là rất khó khăn khi mà những người này không trực tiếp sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán bất hợp pháp mà cung cấp thông tin cho nhiều đối tượng khác để giao dịch mua bán. Chứng khoán và thị trường chứng khoán là lĩnh vực đa dạng, phức tạp và năng động. Đôi khi việc chưa kịp thời thể chế hóa các chính sách đã làm giảm hiệu quả quản lý của nhà nước trên một số lĩnh vực. Đây chính là một trong những điều kiện thuận lợi cho vi phạm phát sinh và tồn tại. Tính phát sinh nhanh trong lĩnh vực chứng khoán thể hiện ở chỗ khi có sơ hở của chính sách và pháp luật vừa ban hành, lập tức xuất hiện hành vi vi phạm pháp luật. Nhận thức được tầm quan trọng của đặc điểm này sẽ giúp chúng ta không ngừng tổng kết, xem xét đánh giá và kịp thời sửa đổi bổ sung hoặc ban hành các văn bản mới kịp thời kịp thời điều chỉnh các hành vi mới phát sinh đảm bảo thị trường chứng hoạt động ổn định, bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư, xử lý nghiêm minh các hành vi vi phạm.

**** Các loại vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán***

Việc xác định vi phạm pháp luật và các loại vi phạm pháp luật sẽ giúp cho việc áp dụng các biện pháp chế tài phù hợp nhằm ngăn ngừa và hạn chế các hành vi vi phạm pháp luật xảy ra, do vậy pháp luật các quốc gia đều quy định về các loại vi phạm pháp luật và biện pháp áp dụng trách nhiệm phù hợp.

Thứ nhất, căn cứ vào mức độ vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán bao gồm: Vi phạm hành chính, vi phạm pháp luật dân sự và vi phạm pháp luật hình sự. Dựa trên cơ sở phân loại giúp cho việc xác định chế tài áp dụng đối với các chủ thể thực hiện hành vi vi phạm.

- Vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán được hiểu là những hành vi của cá nhân tổ chức, cố ý hoặc vô ý vi phạm các quy định quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự và theo quy định của pháp luật phải bị xử lý hành chính.

- Vi phạm dân sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán là những hành vi trái pháp luật, có lỗi xâm hại tới quan hệ về tài sản giữa các chủ thể tham gia thị trường. chủ thể có hành vi vi phạm dân sự sẽ phải chịu trách nhiệm pháp luật dân sự do hành vi vi phạm của mình gây nên.

- Vi phạm hình sự về chứng khoán và thị trường chứng khoán (tội phạm chứng khoán) là những hành vi nguy hiểm cho xã hội được quy định trong bộ luật hình sự do người có năng lực chịu trách nhiệm hình sự gây ra một cách cố ý hoặc vô ý, xâm hại đến hoạt động của thị trường chứng khoán, các quyền, lợi ích hợp pháp của các chủ thể khác. Chủ thể vi phạm hình sự sẽ chịu trách nhiệm pháp lý hình sự với các hình thức trách nhiệm cụ thể căn cứ vào tính chất, mức độ của hành vi và hậu quả thiệt hại của hành vi đó gây ra...

Thứ hai, căn cứ vào hành vi thực hiện trên từng lĩnh vực của thị trường chứng khoán bao gồm: Vi phạm trong lĩnh vực phát hành chứng khoán, vi phạm quy định về người hành nghề kinh doanh chứng khoán, vi phạm quy định về giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán, vi phạm quy định về niêm yết chứng khoán, kinh doanh giao dịch chứng khoán, vi phạm về chế độ công bố thông tin...

Pháp luật hiện hành Việt Nam áp dụng cả hai tiêu chí phân loại trên để xác định hành vi và xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- *Vi phạm pháp luật về phát hành chứng khoán:* Theo quy định của Luật Doanh nghiệp, Luật Chứng khoán, Luật Các tổ chức tín dụng,... việc chào bán chứng khoán ra công chúng phải được thực hiện theo quy định của pháp luật về chứng khoán và các văn bản liên quan các hành vi vi phạm pháp luật trong lĩnh vực phát hành chứng khoán ra công chúng có thể được thực hiện với các hành vi: Lập hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng có thông tin sai lệch, gây hiểu lầm hoặc không có đầy đủ thông tin cần thiết theo quy định của pháp luật, có ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư; cố ý công bố thông tin sai lệch hoặc che giấu sự thật; sử dụng thông tin ngoài bản cáo bạch để thăm dò thị trường trước khi được phép thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng; phân phối chứng khoán không đúng nội dung của đăng ký chào bán về loại chứng khoán, thời hạn phát hành và số lượng tối thiểu theo quy định; thông báo phát trên các phương tiện thông tin đại chúng không đúng nội dung và thời gian theo quy định; tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện bảo lãnh có tổng giá trị chứng khoán vượt quá tỉ lệ quy định của pháp luật; có sự giả mạo trong hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng, gây thiệt hại cho nhà đầu tư; chào bán chứng khoán ra công chúng khi chưa có giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng.

- *Vi phạm pháp luật về niêm yết chứng khoán thường biểu hiện dưới các hành vi như:* Không công khai về việc mua lại cổ phiếu của chính mình trong thời hạn bảy ngày làm việc trước ngày thực hiện việc mua lại theo quy định tại khoản 2 Điều 30 Luật Chứng khoán; công bố thông tin không đầy đủ các nội dung về mục đích mua lại, số lượng cổ phiếu được mua lại, nguồn vốn để mua lại và thời gian thực hiện theo quy định hoặc đã đăng ký và công bố thông tin mua lại nhưng hết thời hạn vẫn không thực hiện được việc mua lại; bán ra số cổ đã mua lại trước sáu tháng kể từ ngày mua lại, trừ trường hợp được phép theo quy định của bộ tài chính; hồ sơ niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán hoặc trung tâm giao dịch chứng khoán có những thông tin sai lệch, gây hiểu lầm hoặc không có đủ thông tin theo quy định; tổ chức niêm yết về phát hành cổ phiếu nhưng không làm thủ tục đăng ký niêm yết bổ sung hoặc thực hiện việc tách, gộp cổ phiếu mà không báo cáo Sở Giao dịch chứng khoán hoặc trung tâm giao dịch chứng khoán nơi niêm yết cổ phiếu; tổ

chức niêm yết không chấp hành đầy đủ các quy định về thời gian, nội dung và phương tiện công bố thông tin về niêm yết.

- *Vi phạm pháp luật về giao dịch chứng khoán có thể là:* Tổ chức mà pháp luật quy định cấm tham gia vào giao dịch cổ phiếu nhưng trực tiếp hoặc gián tiếp nắm giữ hoặc mua bán cổ phiếu bằng cách đổi tên hoặc mượn danh nghĩa người khác để giao dịch chứng khoán; trực tiếp hay gián tiếp tham gia vào các hoạt động gian lận lừa đảo, tạo dựng thông tin sai sự thật hoặc bỏ sót các thông tin cần thiết gây hiểu nhầm nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến hoạt động phát hành, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán và các dịch vụ chứng khoán; trực tiếp tham gia vào việc công bố những thông tin sai lệch nhằm lôi kéo, xúi giục việc mua bán chứng khoán hoặc không công bố kịp thời, đầy đủ các thông tin về sự kiện xảy ra có ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường; thực hiện hành vi giao dịch nội bộ thông qua các phương thức sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán của công ty đại chúng, quỹ đại chúng cho chính mình hoặc bên thứ ba; cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ; thực hiện các hành vi bị coi là thao túng thị trường như thông đồng trong giao dịch chứng khoán nhằm tạo ra cung cầu giả tạo, giao dịch chứng khoán bằng hình thức cấu kết, lôi kéo người khác liên tục mua, bán để thao túng giá chứng khoán; kết hợp hoặc sử dụng các phương thức giao dịch khác để thao túng giá chứng khoán; thực hiện các hành vi vi phạm chế độ chào mua công khai đối với những chủ thể đang nắm giữ số cổ phần có quyền biểu quyết đến giới hạn luật định.

- *Vi phạm pháp luật về công bố thông tin, báo cáo trong hoạt động chứng khoán.* Các hành vi vi phạm pháp luật về công bố thông tin, báo cáo trong hoạt động chứng khoán bao gồm: Công bố thông tin nhưng không thực hiện việc báo cáo ủy ban chứng khoán nhà nước về những nội dung thông tin đã được công bố theo quy định của pháp luật; người công bố thông tin không đủ thẩm quyền theo quy định của pháp luật; Tổ chức công bố thông tin trên các phương tiện công bố thông tin không đúng với quy định của pháp luật; công bố thông tin không đầy đủ, kịp thời, đúng hạn theo quy định của pháp luật; công bố thông tin nhưng trong đó có chứa đựng những thông tin sai sự thật, gây biến động giá

ng nghiêm trọng trên thị trường; làm lộ bí mật các tài liệu số liệu bí mật thuộc thông tin không công bố hoặc chưa công bố; cố tình trì hoãn việc công bố thông tin bất thường theo quy định hoặc thông tin theo yêu cầu.

- *Vi phạm quy định về đăng kí, lưu kí, thanh toán bù trừ hoạt động giám sát thường có các hành vi vi phạm cơ bản sau đây:* Vi phạm chế độ bảo quản, lưu giữ chứng khoán; chế độ đăng kí, lưu kí, bù trừ và thanh toán chứng khoán theo quy định gây tổn thất cho khách hàng; vi phạm chế độ bảo mật tài khoản lưu ký của khách hàng theo quy định; không cung cấp đầy đủ, kịp thời chính xác danh sách người sở hữu, cổ đông và các tài liệu liên quan theo yêu cầu của công ty đại chúng; chưa bảo đảm cơ sở vật chất kỹ thuật, chưa xây dựng quy trình hoạt động, quản lý rủi ro để bảo đảm thực hiện đầy đủ nghĩa vụ ngân hàng lưu ký theo quy định của pháp luật, thực hiện hoạt động thu, chi, thanh toán và chuyển giao tiền, chứng khoán không kịp thời, chính xác theo quy định; xác nhận báo cáo tài sản quỹ đại chúng, tài sản công ty đầu tư chứng khoán lập không chính xác hoặc có sai lệch, bảo quản tài sản của quỹ đầu tư chứng khoán hoặc tài sản của công ty đầu tư chứng khoán trái với điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán hoặc điều lệ công ty đầu tư chứng khoán theo quy định; không bảo quản tách biệt tài sản của quỹ đầu tư này với quỹ đầu tư khác theo quy định; nhân hàng giám sát, thành viên hội đồng quản trị, người điều hành và nhân viên của ngân hàng giám sát có quan hệ sở hữu, vay hoặc cho vay với công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán và ngược lại; ngân hàng giám sát, thành viên hội đồng quản trị, người điều hành và nhân viên của ngân hàng giám sát trực tiếp làm nhiệm vụ giám sát thực hiện mua bán tài sản của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán.

- *Vi phạm quy định về kinh doanh chứng khoán phổ biến là:* Tiến hành hoạt động kinh doanh chứng khoán khi chưa được cấp giấy phép hoặc cho mượn, cho thuê, chuyển nhượng, giấy phép; hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực giấy phép không quy định hoặc giấy phép không còn hiệu lực; tẩy xóa, sửa chữa giấy phép; thực hiện các thay đổi liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán khi chưa được chấp thuận; không thực hiện đúng quy định về quản lý tài sản, tiền, chứng khoán của khách hàng, không duy trì bảo đảm mức vốn khả dụng theo quy định; đầu tư hoặc tham gia góp vốn vượt qua mức quy định, làm trái

lệnh của người đầu tư; không thực hiện chế độ bảo mật thông tin của khách hàng; Không thực hiện những quy định liên quan đến quản lý tài sản của chủ thể kinh doanh chứng khoán với tài sản của khách hàng, của những quỹ tiền tệ hoặc nguồn vốn mà chủ thể đó thay mặt khách hàng quản lý và đầu tư... Đối với người hành nghề chứng khoán, cùng một lúc làm việc tại nhiều chủ thể kinh doanh chứng khoán hoặc đồng thời làm việc cho một tổ chức đại chúng, tổ chức niêm yết, mở tài khoản giao dịch tại công ty chứng khoán khác. Cũng được coi vi phạm nếu người hành nghề chứng khoán lợi dụng lợi thế của mình để kiếm lời từ tài sản của khách hàng hoặc có hành vi gian lận, lừa đảo, cho người khác sử dụng chứng chỉ hành nghề...

- *Vi phạm quy định về tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán:*
Vi phạm quy định về niêm yết, giao dịch, giám sát, vi phạm quy chế thành viên.

3. Hình thức xử lý vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Tùy theo tính chất và mức độ vi phạm pháp luật các quốc gia quy định hình thức xử lý phù hợp vừa đảm bảo tính răn đe, đồng thời đảm bảo sự công bằng, lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán, ngăn chặn và xử lý nghiêm đối với các hành vi vi phạm có thể xảy ra. Do vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán có những nét đặc thù là rất khó xác định người bị thiệt hại và mức độ thiệt hại; việc xác định chứng cứ đặc biệt là trong giao dịch chứng khoán là rất phức tạp nên pháp luật về xử lý vi phạm mang tính “phòng bệnh hơn chữa bệnh”. Và do vậy, pháp luật các quốc gia trên thế giới nhận thức được tầm quan trọng của các chuyên gia trong xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và Ủy ban chứng khoán có thể đảm trách cả vai trò này. Pháp luật nhiều quốc gia ghi nhận vai trò của Ủy ban chứng khoán trong việc tham gia xử phạt cả những vụ việc hình sự như ở Mỹ. Pháp luật các quốc gia quy định các hình thức xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán trong các văn bản khác nhau, được quy định trong Luật chứng khoán như Mỹ, Thái Lan, Nhật Bản... một số quốc gia quy định hình thức xử phạt hình sự trong Luật Hình sự như Trung Quốc, Việt Nam.

- *Xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.* Xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán được áp dụng phổ biến ở các quốc gia. Việc xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán phải căn cứ vào tính chất, mức độ vi phạm và những tình tiết giảm nhẹ, tăng nặng để quyết định hình thức, biện pháp xử lý thích hợp.

- Đối với mỗi vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, cá nhân, tổ chức vi phạm phải chịu một trong hai hình thức xử phạt chính sau đây:

+ Cảnh cáo: Phạt cảnh cáo được áp dụng đối với hành vi vi phạm hành chính nhỏ, lần đầu, có tình tiết giảm nhẹ.

+ Phạt tiền: Được áp dụng phổ biến ở các quốc gia khi xử phạt vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán. Pháp luật của các quốc gia cũng như pháp luật Việt Nam quy định mức thấp nhất và mức cao nhất trong áp dụng hình phạt tiền. Theo quy định hiện hành mức phạt tiền thấp nhất là 5.000.000 đồng và mức cao nhất là 500.000.000 đồng¹⁴⁸. Mức phạt tiền cụ thể đối với một hành vi vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán là mức trung bình của khung phạt tiền đối với hành vi đó. Nếu vi phạm có tình tiết giảm nhẹ thì mức phạt có thể giảm thấp hơn nhưng không được giảm quá mức tối thiểu của khung phạt tiền. Nếu vi phạm có tình tiết tăng nặng thì mức phạt có thể tăng cao hơn nhưng không được tăng quá mức tối đa của khung phạt tiền. Đối với trường hợp vi phạm hành chính có cả tình tiết tăng nặng lẫn giảm nhẹ thì tùy theo tính chất, mức độ của các tình tiết tăng nặng, giảm nhẹ mà người có thẩm quyền quyết định áp dụng mức phạt cao hơn hoặc thấp hơn mức trung bình hoặc áp dụng mức trung bình của khung hình phạt.

Ngoài ra, tùy theo tính chất, mức độ vi phạm, cá nhân, tổ chức vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán còn có thể bị áp dụng một hoặc các hình thức xử phạt bổ sung: Tịch thu toàn bộ khoản thu trái pháp luật do thực hiện hành vi vi phạm hành chính; đình chỉ hoặc hủy bỏ đợt chào bán chứng khoán ra công chúng;

¹⁴⁸ Nghị định số 86/2016/NĐ-CP ngày 19/06/2016 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

định chỉ hoạt động; thu hồi giấy phép, giấy chứng nhận trong lĩnh vực chứng khoán, chứng chỉ hành nghề chứng khoán.

Trình tự, thủ tục, thẩm quyền, mức xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán được quy định cụ thể tại Nghị định số 86/2016/NĐ-CP ngày 19/06/2016 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Xử phạt hình sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán (tội phạm chứng khoán)

Hình phạt đối với tội phạm chứng khoán thường được áp dụng là phạt tiền, cải tạo không giam giữ và tù có thời hạn.

Ngoài những hình phạt chính nêu trên, người thực hiện hành vi phạm tội chứng khoán có thể bị áp dụng các biện pháp tư pháp như tịch thu các khoản thu trái pháp luật sung công quỹ nhà nước... Mục đích của hình phạt không chỉ nhằm mục đích trừng phạt hay ngăn ngừa hành vi phạm tội mà quan trọng hơn là bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư, qua đó tạo dựng lòng tin nơi công chúng đầu tư vào thị trường chứng khoán. Vì vậy, hình phạt thường có tính chất cảnh cáo răn đe với mức phạt cao hơn những tội phạm cùng loại trong các lĩnh vực khác. Hình phạt tiền được coi là hình phạt hiệu quả nhất đối với các tội trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Xử phạt dân sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán

Hoạt động của thị trường chứng khoán còn có nhiều vấn đề liên quan đến pháp luật dân sự, nó được áp dụng thường xuyên và nhất là các chế định về hợp đồng dân sự như việc ký kết các hợp đồng bảo lãnh phát hành, tư vấn phát hành, hợp đồng mở tài khoản ký kết giữa công ty chứng khoán với khách hàng, hợp đồng mở tài khoản giữa thành viên lưu ký là ngân hàng và khách hàng...

Vậy, chế tài dân sự trong lĩnh vực chứng khoán là việc các cá nhân, tổ chức tham gia hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán phải gánh chịu trách nhiệm pháp luật dân sự do có những hành vi trái pháp luật, có lỗi, xâm hại tới quan hệ về tài sản giữa các chủ thể.

Để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ hợp đồng, pháp luật dân sự đã quy định rất nhiều biện pháp như cầm cố tài sản, thế chấp tài sản, bảo lãnh, đặt cọc, ký cược, ký quỹ, phạt vi phạm... Hiện nay, một số biện pháp đã được áp dụng trong hoạt động chứng khoán như: Cầm cố chứng khoán để cho vay tiền của các ngân hàng thương mại, ký quỹ trong giao dịch chứng khoán.

Các vi phạm pháp luật dân sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán chủ yếu liên quan đến việc thực hiện nghĩa vụ hợp đồng. Khi bên có nghĩa vụ mà không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ thì phải chịu trách nhiệm dân sự đối với bên có quyền. Trách nhiệm dân sự là một hình thức cưỡng chế của Nhà nước và do Tòa án áp dụng đối với người có hành vi vi phạm pháp luật. Hậu quả bất lợi mà người vi phạm nghĩa vụ phải gánh chịu là việc bắt buộc phải tiếp tục thực hiện nghĩa vụ hoặc phải bồi thường thiệt hại nhằm thỏa mãn quyền lợi chính đáng của người bị vi phạm, khắc phục những hậu quả vật chất cho người bị vi phạm.

Tuy nhiên, hiện nay, một số quy định trong Luật Chứng khoán không đồng nhất với luật dân sự cần được làm rõ để tránh vi phạm. Ví dụ: Khái niệm bảo lãnh phát hành trong Luật Chứng khoán với khái niệm bảo lãnh trong luật dân sự. Theo quy định tại khoản 31 Điều 4 thì “Bảo lãnh phát hành chứng khoán là việc tổ chức bảo lãnh phát hành cam kết với tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành hoặc hỗ trợ tổ chức phát hành trong việc phân phối chứng khoán ra công chúng”. Như vậy, hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán chỉ có ý nghĩa là tổ chức bảo lãnh phát hành bao tiêu chứng khoán cho tổ chức phát hành, không bao hàm việc tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện các nghĩa vụ đối với người đầu tư thay cho tổ chức phát hành. Tuy nhiên, khái niệm bảo lãnh trong dân sự lại có ý nghĩa khác. Điều 361 Bộ luật Dân sự quy định: “Bảo lãnh là việc người thứ ba (sau đây gọi là bên bảo lãnh) cam kết với bên có quyền (sau đây gọi là bên nhận bảo lãnh) sẽ thực hiện nghĩa vụ thay cho bên có nghĩa vụ (sau đây gọi là bên được bảo lãnh), nếu khi đến thời hạn mà bên được bảo lãnh không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ...”.

Hay như trong quy định về hoạt động lưu ký chứng khoán, trước khi bán chứng khoán, nhà đầu tư phải tiến hành lưu ký chứng khoán đó tại thành viên lưu ký, sau đó thành viên lưu ký đem chứng khoán đó tái lưu ký tập trung tại Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD), tạo cơ sở cho việc chuyển nhượng thông qua ghi sổ chứng khoán. Về mặt hình thức, mối quan hệ giữa nhà đầu tư với VSD là mối quan hệ hợp đồng gửi giữ chứng khoán, theo đó, VSD nhận bảo quản chứng khoán cho khách hàng và thu phí theo số lượng chứng khoán nhận bảo quản. Tuy nhiên, so với đặc điểm truyền thống của hợp đồng gửi giữ quy định tại Bộ luật Dân sự, việc gửi giữ chứng khoán tại VSD có những điểm khác biệt. Điều 559 Bộ luật Dân sự quy định: “Hợp đồng gửi giữ tài sản là sự thỏa thuận giữa các bên, theo đó bên gửi nhận tài sản của bên gửi để bảo quản và trả lại chính tài sản đó cho bên gửi khi hết thời hạn hợp đồng, còn bên gửi phải trả tiền công cho bên giữ...”. Còn trong trường hợp lưu ký chứng khoán tại VSD thì VSD không có nghĩa vụ trả lại chính chứng khoán đã được gửi giữ, mà chỉ phải trả lại các chứng chỉ chứng khoán với các quyền giống như các chứng khoán đã được lưu ký. Khách hàng gửi chứng khoán cũng không thể yêu cầu rút các chứng chỉ chứng khoán giống như chứng khoán mà mình đã lưu ký.

Đây là biện pháp yêu cầu người gây thiệt hại trong quan hệ chứng khoán và thị trường chứng khoán phải bồi thường cho người bị thiệt hại. Theo quy định của Luật Chứng khoán hiện hành *“Tổ chức, cá nhân bị thiệt hại hoặc tổn thất do hành vi vi phạm quy định của Luật này và pháp luật khác có liên quan có quyền tự mình hoặc cùng với tổ chức, cá nhân bị thiệt hại khác tiến hành khởi kiện để yêu cầu tổ chức, cá nhân gây ra thiệt hại phải bồi thường”*.

II. PHÁP LUẬT VỀ GIẢI QUYẾT TRANH CHẤP PHÁT SINH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm và đặc điểm về tranh chấp và giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán

Thuật ngữ “tranh chấp” nói chung được hiểu là sự bất đồng, mâu thuẫn về quyền lợi và nghĩa vụ phát sinh giữa các bên liên quan trong giao dịch.

Tranh chấp trên thị trường chứng khoán là những xung đột về quyền và lợi ích phát sinh giữa các chủ thể khi tham gia thị trường chứng

khoán và được thể hiện ra bên ngoài dưới dạng nhu cầu cần giải quyết thông qua hình thức nhất định theo quy định của pháp luật¹⁴⁹.

Hoạt động chứng khoán diễn ra trên nhiều lĩnh vực như phát hành, kinh doanh chứng khoán, giao dịch chứng khoán... Do đặc thù của các hoạt động phát sinh trên thị trường chứng khoán nên tranh chấp trên thị trường chứng khoán có những đặc điểm tương đồng với các tranh chấp trên các lĩnh vực khác và có những đặc trưng riêng khác đó là:

Thứ nhất, về chủ thể của tranh chấp phải là các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường chứng khoán¹⁵⁰.

Thứ hai, về đối tượng của tranh chấp là quyền và lợi ích giữa các chủ thể có được do tham gia thị trường chứng khoán. Đối tượng của tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán bao gồm hai nhóm: (i) Quyền và lợi ích phát sinh trên thị trường chứng khoán do các bên thoả thuận được ghi nhận trong hợp đồng giữa các bên như hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán, hợp đồng tư vấn đầu tư chứng khoán,... (ii) các quyền và lợi ích mục nhiên phát sinh giữa các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán trên cơ sở pháp luật quy định.

Thứ ba, về giá trị của tranh chấp trên thị trường chứng khoán rất khó xác định. Do việc xác định giá trị của tranh chấp phụ thuộc vào nhiều yếu tố như thông tin thị trường, tâm lý nhà đầu tư, tình hình kinh tế chính trị,... và giá chứng khoán thường không ổn định nên rất khó xác định được giá trị của tranh chấp do vậy việc giải quyết tranh chấp và đưa ra biện pháp để đảm bảo quyền lợi ích của các bên chưa có tiêu chí xác định thống nhất.

¹⁴⁹ Trường Đại học Luật Hà Nội (2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, tr. 415.

¹⁵⁰ Tổ chức, cá nhân được xem là tham gia thị trường chứng khoán khi họ thực hiện một số hoạt động mà theo quy định của pháp luật những hoạt động đó chỉ diễn ra trên thị trường chứng khoán, bao gồm các chủ thể là:

- Tổ chức phát hành thực hiện hoạt động chào bán chứng khoán.
- Tổ chức kinh doanh chứng khoán.
- Nhà đầu tư chứng khoán.
- Ngân hàng giám sát, ngân hàng chỉ định thanh toán.
- Trung tâm lưu ký chứng khoán.
- Sở Giao dịch chứng khoán và các thành viên.

Giải quyết tranh chấp về chứng khoán và thị trường chứng khoán được hiểu là cách thức, phương pháp hay các hoạt động để điều chỉnh các bất đồng, các xung đột nhằm khắc phục và loại trừ các tranh chấp đã phát sinh nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các chủ thể tham gia kinh doanh chứng khoán và các chủ thể khác tham gia trên thị trường chứng khoán nhằm bảo đảm sự an toàn, minh bạch, bình đẳng cho thị trường chứng khoán.

2. Các loại tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán

- Do mối quan hệ đa dạng trên thị trường chứng khoán nên tranh chấp trên thị trường chứng khoán có nhiều loại khác nhau có thể phân thành các nhóm tranh chấp phổ biến trên thị trường chứng khoán là:

Thứ nhất, các tranh chấp giữa nhà đầu tư với các tổ chức có liên quan, bao gồm:

- Tranh chấp về hợp đồng mở tài khoản giữa công ty chứng khoán và khách hàng: Đây là loại tranh chấp chủ yếu phát sinh giữa công ty chứng khoán và người đầu tư về việc thực hiện những cam kết đã ký trong hợp đồng. Theo quy định của pháp luật trước khi tham gia kinh doanh, đầu tư chứng khoán, khách hàng không phân biệt cá nhân, tổ chức phải ký hợp đồng mở tài khoản với công ty chứng khoán mà khách hàng lựa chọn. Theo đó, khách hàng và công ty chứng khoán phải thực hiện những quyền và nghĩa vụ nhất định như: Khách hàng phải thanh toán phí giao dịch, thanh toán tiền mua chứng khoán, giao chứng khoán đúng thời hạn... Công ty chứng khoán thực hiện các giao dịch cho khách hàng theo đúng quy định, không sử dụng tiền chứng khoán của khách hàng khi chưa có lệnh, giữ bí mật cho khách hàng... Quá trình thực hiện hợp đồng nếu một trong hai bên không thực hiện đúng quyền và nghĩa vụ có khả năng phát sinh tranh chấp.

- Tranh chấp về hợp đồng quản lý danh mục đầu tư: Quản lý danh mục đầu tư là việc công ty chứng khoán thay mặt nhà đầu tư, đầu tư vào các loại chứng khoán theo một tỷ lệ đầu tư và mức lợi nhuận mà hai bên thỏa thuận. Cơ sở pháp lý cho hoạt động này là hợp đồng quản lý danh mục đầu tư được ký kết giữa khách hàng ủy thác đầu tư và công ty chứng

khoán. Để thực hiện hợp đồng, pháp luật quy định rõ quyền và nghĩa vụ của các bên như: Khách hàng có quyền nhận lợi nhuận, kiểm tra giám sát việc đầu tư, được bồi thường thiệt hại nếu công ty chứng khoán vi phạm hợp đồng. Khách hàng cũng phải thực hiện một số nghĩa vụ như: Chuyển tiền vào tài khoản ủy thác của công ty, thông báo bằng văn bản cho công ty trong trường hợp muốn thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư và giới hạn biến động giá được phép đầu tư... Công ty chứng khoán có quyền quyết định mua, bán chứng khoán theo danh mục và giá đã thỏa thuận với khách hàng, hưởng phí quản lý... và công ty cũng có nghĩa vụ báo cáo cho khách hàng về tình hình hoạt động đầu tư, những biến động bất thường của thị trường, giữ bí mật các thông tin cho khách hàng... Quá trình thực hiện hợp đồng này tiềm ẩn nhiều tranh chấp khi một trong hai bên vi phạm những điều đã cam kết. Thực tế có những cam kết hợp đồng cụ thể không làm rõ nội dung, yêu cầu nên tranh chấp có thể xảy ra. Ví dụ như thế nào là biến động bất thường? Thuật ngữ này nếu không được giải thích và giới hạn phạm vi cụ thể sẽ dẫn đến tình trạng các bên giải thích thuật ngữ theo hướng có lợi cho mình và đó chính là một trong những nguyên nhân dẫn đến tranh chấp.

- Tranh chấp về hợp đồng tư vấn đầu tư chứng khoán: Tranh chấp này phát sinh chủ yếu giữa công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ về việc thực hiện nghiệp vụ tư vấn đầu tư với khách hàng. Đây là vấn đề pháp luật còn bỏ ngõ, nếu hoạt động tư vấn đầu tư không khách quan, hay do trình độ non kém của tổ chức tư vấn đầu tư dẫn đến việc gây thiệt hại cho nhà đầu tư thì bên cạnh uy tín của nhà đầu tư bị giảm sút, trách nhiệm có đặt ra đối với tổ chức này không? cũng như quyền hạn và trách nhiệm của các bên khi thực hiện nghiệp vụ tư vấn đầu tư như thế nào?

- Tranh chấp về cầm cố chứng khoán: Cầm cố chứng khoán cũng thực chất là cầm cố tài sản. Theo quy định của pháp luật chứng khoán thì việc cầm cố chứng khoán phải được thực hiện thông qua hợp đồng cầm cố chứng khoán, trong đó thể hiện rõ quyền và nghĩa vụ của các bên như: Việc chuyển giao chứng khoán, việc sử lý chứng khoán bị cầm cố, việc giữ gìn bảo quản chứng khoán cầm cố và các giấy tờ có liên quan, các vấn đề về phí...

Thứ hai, tranh chấp giữa tổ chức phát hành với các tổ chức khác, bao gồm:

- Tranh chấp về việc thực hiện cam kết bảo lãnh phát hành: Theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, hoạt động phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu có thể tiến hành thông qua tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc tự phát hành. Để bảo lãnh phát hành, tổ chức phát hành và công ty chứng khoán phải ký một cam kết có thể xảy ra các vi phạm về kế hoạch, tiến độ phân phối đã cam kết, vi phạm các quy định về phí liên quan đến việc phân phối, phí bảo lãnh,... từ đó phát sinh các tranh chấp.

- Tranh chấp liên quan đến tư vấn phát hành chứng khoán: Theo quy định của pháp luật về chứng khoán, tổ chức phát hành muốn phát hành chứng khoán ra công chúng thì ít nhất phải được một công ty chứng khoán tham gia tư vấn việc phát hành và chịu trách nhiệm trong phạm vi tư vấn. để thực hiện công việc tư vấn, các bên thỏa thuận ký kết hợp đồng ghi rõ quyền và nghĩa vụ của các bên. Trong quá trình thực hiện hợp đồng, nhiều vấn đề nảy sinh có thể xảy ra tranh chấp về trách nhiệm của đơn vị tư vấn, phạm vi tư vấn, hiệu quả của hoạt động tư vấn...

Thứ ba, các loại tranh chấp khác:

- Tranh chấp về hợp đồng giữa tổ chức phát hành trái phiếu với đại diện người sở hữu trái phiếu.

Đại diện người sở hữu trái phiếu theo quy định của pháp luật có thể là ngân hàng thương mại, tổ chức tài chính được cấp giấy phép hoạt động lưu ký chứng khoán, hoạt động kinh doanh có hiệu quả và tình hình tài chính lành mạnh. Tranh chấp có thể xảy ra khi các bên vi phạm quyền và nghĩa vụ đã cam kết trong hợp đồng, vi phạm các quy định về sử đổi bổ sung bản quy định về quyền và nghĩa vụ của đại diện người sở hữu trái phiếu...

- Tranh chấp về hợp đồng mở tài khoản giữa thành viên lưu ký là ngân hàng và khách hàng. Tranh chấp về hợp đồng có thể phát sinh khi quyền và nghĩa vụ hai bên đã cam kết bị vi phạm như: Vấn đề về phí, về thanh toán tiền mua chứng khoán, vấn đề về bí mật thông tin, việc sử dụng tiền chứng khoán của khách hàng, thực hiện giao dịch cho khách hàng...

- Tranh chấp về hợp đồng mà một bên tham gia là các tổ chức, cá nhân nước ngoài: Đó là các tranh chấp phát sinh từ những hợp đồng về mở tài khoản giao dịch chứng khoán, hợp đồng tư vấn đầu tư, hợp đồng cầm cố chứng khoán,... ngoài ra còn có hợp đồng đầu tư và liên doanh.

- Tranh chấp về bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng: Đó là những thiệt hại do người của các pháp nhân gây ra trong khi thực hiện nhiệm vụ được giao. Về nguyên tắc thì sau khi pháp nhân đã bồi thường thiệt hại thì có quyền yêu cầu người có lỗi trong việc gây ra thiệt hại phải hoàn trả số tiền mà pháp nhân đã bồi thường cho người bị thiệt hại. Thực tế việc thực hiện nghĩa vụ này có thể phát sinh các tranh chấp.

3. Cơ chế giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán

Cơ chế giải quyết các tranh chấp trên thị trường chứng khoán có thể được hiểu là tổng hợp các cách thức, biện pháp do các bên tranh chấp áp dụng trên cơ sở quy định của pháp luật nhằm loại bỏ các xung đột về quyền và lợi ích phát sinh trên thị trường chứng khoán.

Theo quy định của pháp luật Việt Nam Điều 133 Luật Chứng khoán 2019: “Tranh chấp phát sinh trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng, hòa giải hoặc yêu cầu Trọng tài hoặc Tòa án giải quyết theo quy định của pháp luật”.

Giải quyết tranh chấp bằng hình thức thương lượng: Pháp luật của nhiều quốc gia trên thế giới thường khuyến khích hoặc quy định các bên có tranh chấp tự thương lượng là điều kiện bắt buộc trước khi các bên áp dụng các hình thức giải quyết tranh chấp khác khi giải quyết tranh chấp về chứng khoán. Hình thức giải quyết tranh chấp về chứng khoán bằng thương lượng rất được khuyến khích ở các quốc gia vì ít tốn thời gian, chi phí và thuận tiện với đặc thù của giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán, mặt khác pháp luật ghi nhận vai trò của các tổ chức làm trung gian hoà giải trên thị trường chứng khoán.

Thương lượng có thể thực hiện dưới nhiều hình thức như các bên trực tiếp gặp gỡ, bàn bạc để thống nhất hướng giải quyết tranh chấp hoặc bằng

cách trao đổi công văn, tài liệu thể hiện quan điểm của mình và yêu cầu của bên vi phạm thực hiện đúng các điều đã cam kết.

Trong các trường hợp cụ thể nếu các bên có thỏa thuận giải quyết tranh chấp bằng thương lượng, hòa giải thì đây là thủ tục bắt buộc trước khi được đưa đơn xin giải quyết tại trọng tài hoặc Tòa án. Như vậy, chỉ sau khi thương lượng không thành công thì cơ quan Trọng tài hoặc Tòa án mới đưa vụ tranh chấp ra giải quyết. Điều 202 khoản 2.2 Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán của Hàn Quốc có quy định khi nhận được yêu cầu giải quyết tranh chấp của các bên liên quan đến việc mua và bán hoặc các giao dịch chứng khoán khác thì trưởng ban giám sát của Ủy ban chứng khoán Hàn Quốc có thể thông báo cho các bên liên quan về việc yêu cầu tự thương lượng, hòa giải trong vòng 30 ngày kể từ khi có yêu cầu này¹⁵¹. Quy chế của Sở Giao dịch chứng khoán Kuala Lumpur (Malayxia) quy định Sở Giao dịch chấp nhận giải quyết tranh chấp giữa các bên liên quan đến chứng khoán thì các bên phải tự hòa giải trong vòng 30 ngày kể từ ngày có thông báo chấp thuận giải quyết tranh chấp của Sở giao dịch, chỉ sau khi các bên thông thỏa thuận được về việc giải quyết tranh chấp thì Sở Giao dịch chứng khoán mới quyết định chỉ định trọng tài viên để giải quyết.

Pháp luật Việt Nam chưa có quy định thủ tục thương lượng như thế nào và việc bảo đảm thi hành các giải pháp đã được thỏa thuận trên cơ sở thương lượng ra sao. Chính vì vậy, cơ chế giải quyết tranh chấp bằng thương lượng chưa phát huy được hiệu quả mặc dù nó có ưu điểm là giảm thiểu được xung đột xã hội và chi phí xã hội, bảo vệ được uy tín, bí mật kinh doanh của các bên.

- *Giải quyết tranh chấp bằng hình thức hòa giải*: Là hình thức giải quyết tranh chấp hết sức quan trọng và phổ biến ở nhiều quốc gia, đây là hình thức giải quyết tranh chấp rất hiệu quả, thể hiện nhiều ưu điểm trong việc bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của các bên tranh chấp cũng như tạo môi trường pháp lý thuận lợi để các chủ thể này thực hiện quyền và nghĩa vụ của mình. Khác với hình thức thương lượng, hình thức trung

¹⁵¹ Xem thêm: Điều 202 khoản 2.2 Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán của Hàn Quốc số 4701 ngày 05/01/1994.

gian hòa giải có người thứ ba tham gia vào giải quyết tranh chấp. Người trung gian này có vai trò trợ giúp, phân tích nguyên nhân, diễn biến của quá trình phát sinh tranh chấp để các bên tranh chấp tự nhận thấy cái lợi của việc hòa giải để đi đến phương án thống nhất loại bỏ tranh chấp. Người trung gian hòa giải có thể là cá nhân hoặc tổ chức, đối với các tranh chấp trên thị trường chứng khoán thì người trung gian hòa giải thường là các chuyên gia, luật sư có nhiều kinh nghiệm về lĩnh vực chứng khoán, có uy tín, có phẩm chất tạo được độ tin cậy cho các bên tranh chấp hoặc các tổ chức hoạt động trên thị trường chứng khoán như các tổ chức tự quản (Trung tâm giao dịch, Sở giao dịch) hoặc các cơ quan quản lý nhà nước trên thị trường chứng khoán như Ủy ban chứng khoán. Tại Hàn Quốc, Ủy ban chứng khoán Hàn Quốc thành lập một Ủy ban hòa giải các tranh chấp với nhiệm vụ giúp các bên hòa giải các tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán. Theo Luật Chứng khoán Thái Lan Điều 201 cũng có quy định về hình thức giải quyết tranh chấp này thông qua hoà giải bằng trọng tài¹⁵². Theo Luật Chứng khoán Nhật Bản Điều 172 “Khi nảy sinh bất kỳ một tranh chấp nào có liên quan đến vấn đề kinh doanh chứng khoán, kinh doanh hợp đồng chứng khoán có kỳ hạn theo chỉ số kinh doanh hợp đồng lựa chọn chứng khoán, hoặc hợp đồng kinh doanh chứng khoán có kỳ hạn trên thị trường chứng khoán nước ngoài hoặc các giao dịch khác bất kỳ của một công ty chứng khoán nào tác động, hoặc bất kỳ một hoạt động kinh doanh chứng khoán nào bị một thành viên nào đó của thị trường chứng khoán tác động thì các bên tranh chấp có thể nộp đơn lên Bộ tài chính xin hoà giải tranh chấp đó”, Luật Chứng khoán Nhật Bản còn quy định rõ thủ tục hoà giải và hiệu lực thực thi đối với quyết định hòa giải này¹⁵³.

Trước đây, theo quy định của Nghị định 144 thì “Trung tâm giao dịch Chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán và Ủy ban chứng khoán

¹⁵² Điều 201 Luật Chứng khoán Thái Lan: “Trong trường hợp có tranh chấp liên quan đến việc mua bán chứng khoán được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán dù giữa các thành viên hoặc giữa các thành viên với khách hàng, hai bên tranh chấp có thể nộp đơn lên Sở giao dịch xin Hội đồng trọng tài giải quyết.
Hội đồng trọng tài bao gồm một người do Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán bổ nhiệm làm chủ tịch hội đồng và mỗi bên tranh chấp được đề cử một thành viên”.

¹⁵³ Xem thêm: Điều 173-179 Luật Chứng khoán Nhật Bản.

nhà nước Việt Nam có thể làm trung gian hòa giải các tranh chấp phát sinh” (khoản 1 Điều 113 Nghị định 144). Điều 37 Luật Chứng khoán cũng quy định Sàn giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch chứng khoán có quyền làm trung gian hòa giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch Chứng khoán.

Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là nếu tranh chấp phát sinh giữa nhà đầu tư với thành viên giao dịch hoặc giữa thành viên giao dịch với các chủ thể có liên quan trong hoạt động giao dịch chứng khoán thì thành viên giao dịch có quyền đề nghị SGDCK làm trung gian hòa giải, vậy nhà đầu tư có quyền này không? Nếu nhà đầu tư không có quyền đề nghị SGDCK làm trung gian hòa giải thì có thể yêu cầu tổ chức, cá nhân khác làm trung gian hòa giải được hay không? Kết quả hòa giải thành có mang tính bắt buộc đối với các bên tranh chấp và có được bảo đảm thi hành hay không? Mặt khác, hòa giải có phải là thủ tục bắt buộc trước khi nhà đầu tư sử dụng các hình thức giải quyết tranh chấp khác không?... Những vấn đề này cần phải có văn bản hướng dẫn thi hành.

Việc hoà giải được thực hiện dưới hai hình thức: Hòa giải ngoài tổ tụng và hòa giải trong tổ tụng.

Thứ nhất, hòa giải ngoài tổ tụng: Là hình thức hòa giải qua trung gian giữa các bên tranh chấp trước khi đưa vụ tranh chấp ra giải quyết tại Tòa án hoặc Trọng tài. Khi thống nhất được phương thức giải quyết tranh chấp, các bên phải tự nguyện và thiện chí thực hiện theo phương án đã thỏa thuận. Nếu một trong hai bên không nghiêm túc thực hiện thì bên kia có quyền đưa vụ tranh chấp ra Trọng tài hoặc Tòa án để giải quyết. Tuy nhiên, hình thức hòa giải ngoài tổ tụng thì thỏa thuận của các bên có tranh chấp không phải là điều kiện bắt buộc để các bên phải tuân theo và không phải là cơ sở để Trọng tài hoặc Tòa án phán quyết thực hiện.

Thứ hai, hòa giải trong tổ tụng: Là hình thức hòa giải được tiến hành tại cơ quan có thẩm quyền giải quyết tranh chấp như Trọng tài, Tòa án hoặc tổ chức tự quản trên thị trường chứng khoán (Sở Giao dịch chứng khoán), cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán được pháp luật của từng nước quy định có thẩm quyền giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán. khi các bên tranh chấp thỏa thuận được với nhau về việc giải quyết tranh chấp thì Trọng tài hoặc Tòa án lập biên bản

hòa giải thành và ra quyết định công nhận sự thỏa thuận của các bên có tranh chấp và quyết định này có hiệu lực thi hành ngay.

Vấn đề này được Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Hàn Quốc quy định tại Điều 202 khoản 2.3 là Ủy ban hòa giải có quyền đề xuất phương án giải quyết tranh chấp và kiến nghị các bên có tranh chấp chấp nhận phương án này, khi các bên tranh chấp chấp nhận về phương án hòa giải thì phương án đó có hiệu lực pháp lý và bắt buộc các bên thi hành.

- *Giải quyết tranh chấp bằng hình thức Trọng tài*, Tòa án phát sinh trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán được tiến hành theo quy định của pháp luật.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Nêu các phương thức giải quyết tranh chấp trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.
2. Nêu các đặc trưng của vi phạm pháp luật chứng khoán.
3. Phân loại được các hành vi vi phạm pháp luật chứng khoán.
4. Nêu các hình thức xử lý vi phạm pháp Luật Chứng khoán theo quy định của pháp luật hiện hành.
5. So sánh được việc xử phạt của Ủy ban chứng khoán nhà nước với việc xử phạt của Sở Giao dịch chứng khoán.
6. Nêu và phân tích được những nguyên nhân cơ bản dẫn đến tranh chấp trong lĩnh vực chứng khoán
7. Phân tích được mối quan hệ giữa hoạt động giám sát với xử lý vi phạm pháp luật chứng khoán.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trường Đại học Luật Hà Nội, *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Công an nhân dân, Hà Nội, 2011.
2. TS. Nguyễn Văn Tuyền (chủ biên), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, NXB Giáo dục, 2011.
3. Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, *Giáo trình Thị trường chứng khoán*, NXB Tài chính, 2002.
4. PGS.TS. Lê Hoàng Nga, *Giáo trình thị trường chứng khoán*, Học viện Ngân hàng, NXB Thống kê, 2004.
5. TS. Đào Lê Minh, *Giáo trình những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, Ủy ban chứng khoán Nhà nước, NXB Chính trị Quốc gia, 2002.
6. TS. Phạm Thị Giang Thu, *Một số vấn đề pháp Luật Chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội, 2004.
7. Nguyễn Ngọc Bích, *Toàn cảnh thị trường chứng khoán*, NXB thành phố Hồ Chí Minh, 2000.
8. Nguyễn Đình Tài, *Sự hình thành và phát triển thị trường tài chính của nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội, 1999.
9. PGS. TS. Lê Văn Tề, *Thị trường chứng khoán tại Việt Nam*, NXB Thống kê, 2005.
10. Quốc hội, *Luật Chứng khoán Việt Nam*, 2006.
11. Quốc hội, *Luật Chứng khoán Việt Nam sửa đổi bổ sung*, 2010.
12. Quốc hội, *Luật Chứng khoán Việt Nam*, 2019.
13. Quốc hội, *Luật Doanh nghiệp*, 2014.
14. Quốc hội, *Bộ luật Dân sự*, 2015.
15. Quốc hội, *Luật Ngân hàng nhà nước Việt Nam*, 2010.
16. Quốc hội *Luật Các tổ chức tín dụng*, 2010, 2017.
17. Quốc hội, *Bộ luật Hình sự*, 2015, 2017.

NHÀ XUẤT BẢN ĐẠI HỌC HUẾ

07 Hà Nội, TP. Huế - Điện thoại: 0234.3834486

Website: huph.hueuni.edu.vn

Chịu trách nhiệm xuất bản

Q. Giám đốc

TS. Trần Bình Tuyên

Chịu trách nhiệm nội dung

Q. Tổng biên tập

TS. Nguyễn Chí Bảo

Thẩm định nội dung

TS. Trần Vũ Hải

Biên tập viên

Tôn Nữ Quỳnh Chi

Biên tập kỹ thuật

Trần Dương Hoàng Long

Trình bày, minh họa

Minh Hoàng

Sửa bản in

Việt Xinh

Đối tác liên kết xuất bản

Viện Đào tạo Mở và Công nghệ thông tin, Đại học Huế
05 Hà Nội, thành phố Huế

GIÁO TRÌNH

LUẬT CHỨNG KHOẢN

In 300 bản, khổ 16x24cm tại Công ty Cổ phần in Thuận Phát, 22 Tổ Hữu, phường Xuân Phú, thành phố Huế. Số xác nhận đăng ký xuất bản: 1118-2020/CXBIPH/1-15/ĐHH. Quyết định xuất bản số: 65/QĐ/ĐHH-NXB, cấp ngày 16 tháng 04 năm 2020. In xong và nộp lưu chiểu năm 2020.

ISBN: 978-604-974-390-0