

LUẬT CHỨNG KHOÁN - NHỮNG NỘI DUNG ĐỔI MỚI CHỦ YẾU VÀ QUAN TRỌNG

TS. VŨ BẰNG *

1. Phạm vi và đối tượng điều chỉnh

So với Nghị định của Chính phủ số 144/2003/NĐ-CP (sau đây gọi là Nghị định số 144), Luật chứng khoán có phạm vi điều chỉnh rộng hơn, quy định về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán và các dịch vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán (TTCK).

Riêng về hoạt động đầu tư chứng khoán, để thống nhất với Luật đầu tư vừa được Quốc hội thông qua, Luật chứng khoán thống nhất điều chỉnh đối với hoạt động đầu tư gián tiếp (mua, bán cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu và các giấy tờ có giá khác hoặc thông qua quỹ đầu tư chứng khoán) của nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam. Các nội dung liên quan đến hoạt động đầu tư gián tiếp của nhà đầu tư nước ngoài được thể hiện rõ trong Luật trên cơ sở tuân thủ nguyên tắc cơ bản của hội nhập, đảm bảo bình đẳng giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Luật chứng khoán được áp dụng chung cho các tổ chức, cá nhân trong nước và nước ngoài tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK Việt Nam, tuy nhiên có quy định trường hợp điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên có quy định khác với quy định của Luật này thì áp dụng điều ước quốc tế đó.

2. Quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Luật chứng khoán thể hiện vai trò của Nhà nước trong việc ban hành các văn bản quy phạm pháp luật, cấp các loại giấy phép, thanh tra, kiểm tra và xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán. Theo đó, Chính phủ thống nhất quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK, Bộ tài chính chịu trách nhiệm trước Chính phủ thực hiện chức năng quản lý nhà nước về TTCK. Luật quy định rõ Ủy ban chứng khoán nhà nước là cơ quan thuộc Bộ tài chính nhưng được thực hiện một số chức năng và thẩm quyền nhất định như cấp các loại giấy phép, giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm trong hoạt động chứng khoán và TTCK... nhằm bảo đảm tính độc lập cần thiết và thực quyền của Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc xử lý các vấn đề nghiệp vụ chứng khoán. Bộ tài chính chỉ thực hiện chức năng ban hành văn bản quy phạm pháp luật theo thẩm quyền và chỉ đạo Ủy ban chứng khoán nhà nước thực hiện các nhiệm vụ, quyền hạn được giao.

3. Chào bán chứng khoán ra công chúng

Nghị định số 144/2003/NĐ-CP chỉ điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán ra

* Ủy ban chứng khoán nhà nước

công chúng của các công ty cổ phần, không điều chỉnh việc phát hành cổ phiếu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá, 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 tổ chức tín dụng, Nghị định của Chính phủ số 38/2003/NĐ-CP và Nghị định của Chính phủ số 187/2004/NĐ-CP với các quy định riêng về thủ tục, điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng. Điều này làm hạn chế việc phát triển thị trường sơ cấp, tạo ra sự bất bình đẳng giữa các loại hình doanh nghiệp trong việc phát hành chứng khoán ra công chúng đồng thời không đảm bảo được hiệu quả của công tác quản lý nhà nước đối với việc phát hành chứng khoán ra công chúng.

Theo thông lệ quốc tế thì hoạt động phát hành cũng chỉ là một trong các khâu trong quá trình mời chào, phát hành và bán chứng khoán. Các hoạt động này được gọi chung là "chào bán chứng khoán". Để phù hợp với thông lệ quốc tế và phù hợp với sự phát triển của TTCK Việt Nam trong tương lai đồng thời nhằm khắc những quy định còn hạn chế, vướng mắc trong Nghị định số 144, Luật thống nhất điều chỉnh cả hoạt động phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng của các đối tượng và quy định giao Chính phủ hướng dẫn cụ thể về điều kiện chào bán chứng khoán đối với doanh

ng 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.

• Riêng đối với việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu Chính quyền địa phương hiện nay thuộc sự điều chỉnh của Luật ngân sách, cụ thể là Nghị định của Chính phủ số 141/2003/NĐ-CP ngày 20/11/2003 về việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu Chính quyền địa phương. Do vậy, Luật này không điều chỉnh việc phát hành trái phiếu Chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương. Tuy nhiên, Luật quy định việc niêm yết, giao dịch trái phiếu Chính phủ trên sở giao dịch chứng khoán (SGDCK), trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) tuân theo quy định của Luật chứng khoán.

4. Công ty đại chúng

Luật chứng khoán các nước đều quy định về công ty đại chúng và các nghĩa vụ công ty đại chúng phải tuân thủ. Tuy nhiên, đối với Việt Nam, đây là một nội dung hoàn toàn mới được điều chỉnh trong Luật chứng khoán. Việc đặt ra các quy định về công ty đại chúng nhằm đảm bảo tất cả các doanh nghiệp có chứng khoán được công chúng sở hữu rộng rãi (kể cả các doanh nghiệp đã phát hành chứng khoán ra công chúng từ trước khi Luật chứng khoán có

hiệu lực hoặc phát hành riêng lẻ nhiều lần theo quy định của Luật doanh nghiệp mà trở thành công ti đại chúng) phải tuân thủ nguyên tắc công khai, minh bạch từ đó có thể bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Về hoạt động chào mua công khai, để bảo đảm tính công khai, minh bạch trong việc chào mua thâu tóm doanh nghiệp, tránh việc các công ti đại chúng bị thâu tóm không công bằng, công khai và bảo vệ các cổ đông thiểu số trong doanh nghiệp bị thâu tóm, hầu hết luật công ti hoặc luật chứng khoán các nước trên thế giới đều quy định việc chào mua cổ phiếu nhằm thâu tóm doanh nghiệp phải được tiến hành công khai và phải được sự chấp thuận của cơ quan nhà nước có thẩm quyền trước khi thực hiện chào mua. Đồng thời, theo ý kiến tư vấn của các chuyên gia nước ngoài, đặc biệt là khuyến nghị của IMF thì trong Luật chứng khoán cần phải quy định rõ việc chào mua công khai được sự chấp thuận của Ủy ban chứng khoán nhà nước trước khi đề nghị thâu tóm được thực hiện. Do vậy, Luật quy định việc chào mua công khai chỉ được thực hiện sau khi Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận và đã được công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng trước thời điểm dự kiến thực hiện. Việc Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận không có nghĩa là hạn chế quyền thâu tóm doanh nghiệp mà chỉ nhằm bảo đảm việc thâu tóm được tiến hành công khai, công bằng.

5. Thị trường giao dịch chứng khoán

Theo Nghị định số 144, mô hình tổ chức và hoạt động của TTGDCK Hà Nội và TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh là như nhau, đều thực hiện cơ chế niêm yết và giao dịch tập trung. Tuy nhiên, qua thực trạng hoạt động thị trường chứng khoán có thể thấy rõ rằng việc xây dựng hai trung tâm với cùng một cơ chế niêm yết và giao dịch sẽ là không hiệu quả, không đáp ứng được yêu cầu đa dạng hoá giao dịch chứng khoán và khả năng tham gia thị trường của các doanh nghiệp. Cũng theo quy định của Nghị định số 144 thì TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu, điều này là không phù hợp với thông lệ quốc tế. Tính độc lập của TTGDCK không cao, đặc biệt là công tác quản trị điều hành còn mang tính hành chính, thẩm quyền về giám sát các hoạt động giao dịch trên TTGDCK còn hạn chế.

Theo thông lệ quốc tế, SGCK thường được tổ chức theo mô hình thành viên hoặc cổ phần. Để phù hợp với điều kiện của TTCK Việt Nam hiện nay, Luật chứng khoán quy định SGCK, TTGDCK là pháp nhân thành lập và hoạt động theo mô hình công ti trách nhiệm hữu hạn hoặc công ti cổ phần. Thủ tướng Chính phủ quyết định việc thành lập, giải thể, chuyển đổi cơ cấu tổ chức và hình thức sở hữu theo đề nghị của bộ trưởng Bộ tài chính. Mô hình tổ chức giữa SGCK và TTGDCK cơ bản là giống nhau, chỉ có hàng hoá và phương thức giao dịch của

mỗi loại sàn giao dịch là khác nhau.

SGDCK, TTGDCK có các thành viên giao dịch là các công ti chứng khoán được SGDCK, TTGDCK chấp thuận trở thành thành viên. SGDCK, TTGDCK có vai trò độc lập với cơ quan quản lí nhà nước trong việc tổ chức, quản lí, điều hành hoạt động giao dịch chứng khoán tại SGDCK, TTGDCK và được hạch toán, thu chi độc lập theo kết quả kinh doanh. Cơ cấu, tổ chức của SGDCK, TTGDCK bao gồm hội đồng quản trị, giám đốc hoặc tổng giám đốc và ban kiểm soát.

Hiện nay các TTGDCK là các đơn vị sự nghiệp có thu, thuộc sở hữu nhà nước. Trong tương lai, khi TTCK đạt trình độ phát triển cao hơn sẽ tổ chức quản lí SGDCK, TTGDCK theo mô hình cổ phần như ở các nước.

Về điều kiện niêm yết tại SGDCK, TTGDCK, Luật chỉ quy định những nguyên tắc cơ bản; còn quy định cụ thể về mức vốn điều lệ, số năm có lãi, số lượng cổ đông nắm giữ cổ phiếu... do Chính phủ hướng dẫn vì theo kinh nghiệm của các nước, tiêu chuẩn niêm yết là do SGDCK, TTGDCK quy định sau khi được UBCK chấp thuận. Đồng thời, trong điều kiện của Việt Nam, tiêu chuẩn niêm yết trên SGDCK, TTGDCK có thể thay đổi trong thời gian tới. Nếu quy định cụ thể trong Luật sẽ khó khăn trong việc điều chỉnh khi tình hình thị trường thay đổi.

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

Về tổ chức và hoạt động của trung tâm lưu kí chứng khoán: Giống như SGDCK và TTGDCK, trung tâm lưu kí chứng khoán cũng được tổ chức theo mô hình công ti TNHH hoặc công ti cổ phần theo quy định của Luật chứng khoán, có chức năng tổ chức, quản lí và giám sát hoạt động đăng kí, lưu kí, bù trừ và thanh toán chứng khoán.

Thành viên lưu kí tại trung tâm lưu kí chứng khoán là các ngân hàng thương mại hoạt động tại Việt Nam, công ti chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện như về trang, thiết bị, về hoạt động kinh doanh... được Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp giấy chứng nhận đăng kí hoạt động lưu kí chứng khoán.

Luật quy định chứng khoán của các công ti đại chúng phải được đăng kí, lưu kí tập trung tại trung tâm lưu kí chứng khoán. Quy định này phù hợp với thông lệ quốc tế về đăng kí tập trung và lưu kí tập trung, khắc phục được tình trạng chứng khoán hiện đang nằm rải rác trong tay các nhà đầu tư gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc theo dõi biến động sở hữu đồng thời sẽ thuận tiện cho việc giao dịch, thanh toán và tiến tới phi vật chất hoá chứng khoán như một số nước đã tiến hành.

7. Công ti chứng khoán, công ti quản lí quỹ đầu tư chứng khoán

- Luật quy định công ti chứng khoán, công ti quản lí quỹ đầu tư chứng khoán được

tổ chức dưới hình thức công ty TNHH hoặc công ty cổ phần theo Luật doanh nghiệp do Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp giấy phép thành lập và hoạt động. Giấy phép này đồng thời là giấy chứng nhận đăng kí kinh doanh, thay cho hai giấy như hiện nay.

- Các điều kiện cấp giấy phép thành lập và hoạt động công ty chứng khoán, công ty quản lí quỹ đầu tư chứng khoán được quy định rõ ràng, chi tiết trong Luật theo hướng đơn giản hơn nhiều so với Nghị định số 144, loại bỏ những điều kiện mang tính định tính, vì vậy chỉ còn một số điều kiện như phải có trụ sở chính và trang thiết bị phục vụ hoạt động kinh doanh chứng khoán, có đủ số vốn pháp định và giám đốc hoặc tổng giám đốc và các nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán phải có chứng chỉ hành nghề. Riêng điều kiện về mức vốn pháp định sẽ do Chính phủ quy định cụ thể vì đây là chỉ tiêu định lượng có thể thay đổi theo tình hình phát triển của thị trường.

Luật có quy định chặt chẽ hơn trong việc hạn chế người đang chấp hành hình phạt tù hoặc đang bị toà án cấm hành nghề kinh doanh không được là thành viên sáng lập công ty chứng khoán, công ty quản lí quỹ đầu tư chứng khoán. Việc đặt ra quy định này nhằm đảm bảo hoạt động chứng khoán được an toàn, hiệu quả, tránh những gian lận có thể xảy ra.

- Về thời hạn cấp giấy phép: Luật chứng

khoán của đa số các nước đều quy định thời hạn cấp giấy phép từ 30 đến 45 ngày; một số nước như Trung Quốc, thời hạn này là 6 tháng. Tuy nhiên, để phù hợp với quá trình cải cách thủ tục cấp phép đối với các doanh nghiệp, thời hạn cấp phép thành lập và hoạt động công ty chứng khoán, công ty quản lí quỹ, chi nhánh công ty chứng khoán và công ty quản lí quỹ đầu tư chứng khoán nước ngoài đã được rút ngắn hơn so với Nghị định số 144, chỉ còn 30 ngày.

- Về nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán: Luật vẫn duy trì hai loại hình công ty chứng khoán và công ty quản lí quỹ như quy định tại Nghị định số 144, tuy nhiên, có sự tách bạch giữa nghiệp vụ kinh doanh của công ty chứng khoán và công ty quản lí quỹ đầu tư chứng khoán. Quy định này nhằm hạn chế xung đột quyền lợi giữa hoạt động quản lí quỹ và quản lí danh mục đầu tư chứng khoán của công ty quản lí quỹ và các dịch vụ khác, theo đó công ty chứng khoán được phép thực hiện các nghiệp vụ môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư chứng khoán; công ty quản lí quỹ đầu tư chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ quản lí quỹ đầu tư chứng khoán và quản lí danh mục đầu tư chứng khoán.

- Chứng chỉ hành nghề chứng khoán cũng được điều chỉnh lại theo hướng cấp cho các cá nhân có đủ điều kiện. Chứng chỉ hành nghề không có thời hạn và chỉ có giá trị khi người có chứng chỉ hành nghề làm việc tại

một công ty chứng khoán hay công ty quản lý quỹ. Luật đã bỏ quy định về việc thi sát hạch sau khi chứng chỉ hành nghề hết thời hạn nhằm giảm thiểu các thủ tục cấp lại, gia hạn, đổi chứng chỉ hành nghề như hiện nay; đồng thời bổ sung thêm quy định về trách nhiệm của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải báo cáo Ủy ban chứng khoán nhà nước về những người hành nghề tại công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đó và định kỳ các cá nhân hành nghề phải bồi dưỡng, đào tạo chứng khoán để cập nhật những quy định, những nghiệp vụ mới.

- Nhiều loại giấy phép trước đây quy định tại Nghị định số 144 thì nay tại Luật này đã được đơn giản hoá bằng các hình thức chấp thuận, thông báo, báo cáo, hay đăng kí. Công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán khi thành lập, đóng cửa chi nhánh, văn phòng đại diện, phòng giao dịch, thay đổi tên công ty, địa điểm đặt trụ sở chính, chi nhánh... phải được Ủy ban chứng khoán nhà nước chấp thuận nhằm kiểm soát những thay đổi đó để bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư.

- Quy định về nghĩa vụ của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán trong Luật cơ bản không có nhiều thay đổi so với Nghị định số 144, tuy nhiên có một số điểm mới quan trọng như quy định công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho các nghiệp vụ

kinh doanh tại công ty; Nghị định số 144 có quy định cấm việc thực hiện các hành vi mua, bán khống. Tuy nhiên, Luật chứng khoán đã quy định theo hướng mở, cho phép công ty chứng khoán được thực hiện việc bán hoặc cho khách hàng bán chứng khoán khi không sở hữu chứng khoán và cho khách hàng vay chứng khoán để bán theo quy định của Bộ tài chính.

8. Quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán và ngân hàng giám sát

Trong Luật mô hình quỹ đầu tư chứng khoán dạng hợp đồng vẫn được duy trì. Các nội dung liên quan đến việc thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán bao gồm quỹ đại chúng và quỹ thành viên, quyền và nghĩa vụ của nhà đầu tư tham gia vào quỹ đầu tư chứng khoán, đại hội nhà đầu tư, điều lệ quỹ, giải thể quỹ, các hạn chế đối với quỹ đại chúng và các quy định cụ thể về loại hình quỹ mở và quỹ đóng đều được quy định chi tiết trong Luật.

Đồng thời, để đáp ứng nhu cầu phát triển của thị trường, đa dạng hoá các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán, Luật quy định về thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty đầu tư chứng khoán, thực chất là quỹ đầu tư chứng khoán dạng pháp nhân, được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần theo quy định của Luật doanh nghiệp để đầu tư vào chứng khoán. Công ty đầu tư chứng khoán trong Luật này là loại hình công ty mới, hiện chưa có ở Việt Nam, về hoạt

động tương tự quỹ đại chúng nhưng về tổ chức và bộ máy của công ti này mang tính đặc thù cao, do vậy Luật chỉ quy định những nguyên tắc cơ bản về việc thành lập và hoạt động của loại hình công ti này còn các nội dung cụ thể sẽ do Chính phủ hướng dẫn để đảm bảo tính thực thi và phù hợp với tình hình thực tế.

Về ngân hàng giám sát, Luật không đặt ra các điều kiện để trở thành ngân hàng giám sát như Nghị định số 144 mà chỉ quy định ngân hàng giám sát thực hiện giám sát việc quản lý quỹ đại chúng cần phải có giấy chứng nhận đăng ký hoạt động lưu ký chứng khoán.

9. Công bố thông tin

Cũng giống như Nghị định số 144, Luật dành cả một chương để quy định về đối tượng và phương thức công bố thông tin; nghĩa vụ công bố thông tin của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, công ti đại chúng, công ti chứng khoán, công ti quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, công ti đầu tư chứng khoán và SGDCK, TTGDCK. Các đối tượng này khi công bố thông tin phải đồng thời báo cáo Ủy ban chứng khoán nhà nước về nội dung thông tin được công bố. Nội dung và phương thức công bố thông tin của từng đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin do Bộ tài chính quy định.

10. Thanh tra và xử lý vi phạm

Để bảo đảm thị trường chứng khoán hoạt động có hiệu quả, ngăn ngừa các hành vi vi phạm và hạn chế rủi ro trên TTCK,

hạn chế đến mức thấp nhất việc hình sự hoá các quan hệ kinh tế trong lĩnh vực chứng khoán, Luật quy định rõ quyền hạn của Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc thực hiện các biện pháp thanh tra thị trường và xử lý các hành vi vi phạm, quy định rõ các căn cứ, điều kiện, biện pháp tiến hành thanh tra về hoạt động chứng khoán và TTCK, quyền và nghĩa vụ của đối tượng chịu sự thanh tra TTCK.

Về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK: Luật quy định cụ thể về các hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK và hình thức xử lý tương ứng với từng hành vi vi phạm. Riêng về mức tiền xử phạt được quy định trong văn bản dưới Luật cho phù hợp với tình hình thực tế trong từng thời kỳ và quy định của Pháp lệnh xử phạt vi phạm hành chính.

11. Giải quyết tranh chấp, khiếu nại tố cáo và bồi thường thiệt hại

Luật chứng khoán quy định nội dung và nguyên tắc giải quyết tranh chấp; việc giải quyết khiếu nại, tố cáo thuộc lĩnh vực chứng khoán và TTCK, quy định cụ thể về trách nhiệm của Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc giải quyết khiếu nại, tố cáo, thời hạn giải quyết khiếu nại, tố cáo; tổ chức, cá nhân bị thiệt hại về kinh tế do việc vi phạm pháp luật chứng khoán có quyền khởi kiện để yêu cầu tổ chức, cá nhân gây thiệt hại phải bồi thường./.