

Nhận định về dự thảo Luật chứng khoán Việt Nam

Thạc sĩ TRẦN THỊ THUỶ LINH

Sự thành công của TTCK VN là do tác động nhiều yếu tố, một trong những yếu tố quan trọng phải đề cập đến chính là sự quản lý nhà nước trong việc hoạch định chính sách, xây dựng cơ sở vật chất, đào tạo cán bộ và tuyên truyền phổ cập kiến thức ra công chúng. Trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, để TTCK VN có thể hoà nhập thị trường vốn quốc tế thì trước Chính phủ cần phải tạo ra một khuôn khổ pháp lý đồng bộ chặt chẽ về thị trường vốn, TTCK, chính sách pháp lý phải phù hợp với giai đoạn phát triển kinh tế VN và gắn với các tiêu chuẩn, chuẩn mực của thông lệ quốc tế, từng bước hoà nhập TTCK VN với các nước khu vực và thị trường vốn quốc tế.

Bộ tài chính cùng với UBCKNN đang soạn thảo, xây dựng dự thảo Luật chứng khoán (LCK) nhằm hoàn thiện khung pháp lý cho TTCK. Tính đến tháng 8.2005, dự thảo LCK được tổ chức lần thứ 4 gồm 11 chương, 90 điều liên quan đến các vấn đề: phạm vi điều chỉnh đối với các hoạt động chứng khoán và TTCK, Luật được xây dựng trên cơ sở đảm bảo quy luật thị trường, chi tiết hoá các vấn đề như: chào bán chứng khoán ra công chúng; đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán; lưu hành chứng khoán; công ty chứng khoán và quỹ đầu tư chứng khoán; thanh tra, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp, khiếu nại, tố cáo và bồi thường thiệt hại... Trên cơ sở điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung Nghị định 144/NĐ-CP về CK- TTCK cùng với các văn bản pháp lý khác có liên quan.

Điểm mới của dự thảo LCK đã tập trung nghiên cứu các vấn đề còn hạn chế lớn đối với Nghị định 144 như đề cập khá chi tiết về công ty đại chúng và đăng ký CK cho các đợt phát hành của công ty đại chúng (Chương 4), luật cũng

đã đề cập đến sở giao dịch CK một hình thức tổ chức cấp cao hơn so TTGDCK (Chương 5), quy định các vấn đề đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK (Chương 6), quy định về hoạt động công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư và ngân hàng giám sát (Chương 7, 8). Việc hoàn thành dự thảo LCK cho thành đây là cố gắng lớn đối với UBCKNN. Với tư cách là thành viên của Tổ chức quốc tế các UBCK (IOSCO), UBCKNN đã tích cực tham gia vào việc xây dựng các chính sách, nghiệp vụ quản lý của tổ chức này nên việc xây dựng LCK cũng đã dựa trên LCK của một số quốc gia trên thế giới. Một số vấn đề về liên quan đến LCK VN và các nước trên thế giới.

1. Phạm vi điều chỉnh

Các nước có nền kinh tế chuyển đổi:

- Việt Nam : Luật này quy định về tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán, chào bán chứng khoán ra công chúng, niêm yết, giao dịch, kinh doanh và các dịch vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Trung Quốc: Luật này được ban hành nhằm mục đích quy định phạm vi điều chỉnh các hành vi phát hành và giao dịch chứng khoán, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của người đầu tư.

- Ba Lan: Luật này điều chỉnh hoạt động giao dịch chứng khoán nơi công chúng, đồng thời cũng bao gồm các nguyên tắc về việc thành lập, tổ chức và giám sát các chủ thể thực hiện các hoạt động liên quan đến giao dịch chứng khoán ra công chúng.

- Bungaria: Luật này điều chỉnh hoạt động giao dịch chứng khoán nơi công chúng, đồng thời cũng bao gồm các nguyên tắc về việc thành lập, tổ chức và giám sát các chủ thể thực hiện các hoạt động liên quan đến giao dịch

chứng khoán ra công chúng.

Các nước và vùng lãnh thổ đang phát triển:

- Thái Lan: Nhà vua Bhumibol Adulyadej đã ban chiếu chỉ công bố cần thiết phải có Luật về chứng khoán và giao dịch chứng khoán, nên đã cho phép ban hành Luật này, thể theo sự tư vấn và nhất trí của Hội đồng lập pháp

- Hàn Quốc: Mục đích của Luật này là nhằm đóng góp vào sự phát triển kinh tế quốc dân bằng việc làm cho chứng khoán lưu thông rộng rãi, có trật tự và bằng việc bảo vệ các nhà đầu tư thông qua việc phát hành, mua, bán và các giao dịch chứng khoán khác một cách công bằng.

- Đài Loan: Luật này được ban hành nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế đất nước và bảo vệ nhà đầu tư. Luật này sẽ điều chỉnh hoạt động quản lý và giám sát việc chào bán, phát hành ra công chúng, và giao dịch chứng khoán; những vấn đề không quy định trong Luật này sẽ do Luật công ty và các luật khác điều chỉnh.

Các nước có nền kinh tế phát triển:

- Nhật: Nhằm mục đích tăng cường sự quản lý có hiệu quả nền kinh tế và bảo vệ người đầu tư, Luật này nhằm bảo đảm sự công bằng trong việc phát hành, mua và bán, hoặc của các hình thức giao dịch khác về chứng khoán cũng như tạo điều kiện thuận lợi cho việc kinh doanh chứng khoán.

- Úc: Quy định hoạt động cho Ủy ban chứng khoán và đầu tư Australia (ASIC), quy định các chức năng, thẩm quyền và hoạt động của ASIC, thành lập một Ủy ban tư vấn chứng khoán và công ty để cung cấp thông tin và tư vấn chuyên môn cho Bộ trưởng, để thành lập một Hợp đồng giám sát thầu tóm và sáp nhập, Ban kỹ luật thanh lý và kiểm toán công ty, Hội đồng báo cáo tài chính, Ban các chuẩn mực kế toán Úc và Hội đồng chung với Nghị viện về chứng khoán và công ty.

2. Quản lý nhà nước về CK- TTCK

Các nước có nền kinh tế chuyển đổi:

- VN: Bộ tài chính- UBCKNN.
- Trung Quốc: Cơ quan giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện.
- Ba Lan: Ủy ban chứng khoán và

giao dịch Ba Lan.

- Bulgaria: UBCKNN.

Các nước và vùng lãnh thổ đang phát triển:

- Thái Lan: UBCK.
- Hàn Quốc: Ủy ban chứng khoán và giao dịch chứng khoán.
- Đài Loan: Ủy ban chứng khoán và giao dịch kỳ hạn trực thuộc Bộ tài chính.

Các nước có nền kinh tế phát triển:

- Úc: Ủy ban chứng khoán và đầu tư Australia (ASIC).

3. Chào bán CK ra công chúng

Các nước có nền kinh tế chuyển đổi:

- VN: Chính phủ quy định nguyên tắc, điều kiện chào bán cụ thể đối với từng chứng khoán được quy định ở nghị định; các vấn đề liên quan đến việc đăng ký chào bán và nghĩa vụ của tổ chức phát hành.

- Trung Quốc: Việc phát hành chứng khoán ra công chúng phải phù hợp với các điều kiện của pháp luật và pháp quy hành chính hiện hành và phải được cơ quan giám quản chứng khoán của Quốc vụ viện hoặc bộ ngành được Quốc vụ viện ủy quyền phê chuẩn hoặc phê duyệt theo pháp luật.

Quy định cụ thể về hồ sơ xin phép phát hành, bản cáo bạch, giá phát hành.

- Ba Lan: Quy định về giao dịch CK nơi công chúng, tổ chức phát hành hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành nộp đơn xin cấp phép đến Ủy ban và nghĩa vụ cung cấp thông tin được quy định khá chặt chẽ.

- Bulgaria: Việc phát hành chứng khoán ra công chúng lần đầu quy định ở hồ sơ đăng ký phát hành, công bố bản cáo bạch và thông cáo theo đúng phương thức và nội dung như quy định của luật này và các văn bản dưới luật.

Các nước và vùng lãnh thổ đang phát triển:

- Thái Lan: Nghiêm cấm người sáng lập công ty TNHH đại chúng chào bán cổ phiếu ra công chúng hoặc cho một số người, trừ khi nhận được sự chấp thuận của Văn phòng.

Nghiêm cấm các công ty TNHH chào bán chứng khoán dưới dạng trái phiếu công ty, ứn phiếu, chứng chỉ quyền mua trái phiếu công ty và các

loại chứng khoán theo quy định của UBCK trừ khi:

- (1) Có đủ điều kiện đúng theo thông cáo của UBCK;
- (2) Chào bán chứng khoán không chuyển đổi thành cổ phiếu;
- (3) Nhận được sự chấp thuận của Văn phòng;
- (4) Tuân thủ Điều 65.

Công ty phát hành trái phiếu, chứng chỉ quyền mua cổ phiếu hoặc chứng chỉ quyền mua trái phiếu công ty theo Điều 33 hoặc Điều 34 phải tổ chức đăng ký chứng khoán cho những người nắm giữ chứng khoán nói trên theo các quy tắc và thủ tục do Văn phòng quy định.

- Hàn Quốc: Đăng ký chào bán CK ra công chúng: Trong trường hợp tổng giá trị chứng khoán phát hành ra công chúng vượt quá lượng được quy định trong Pháp lệnh của Thủ tướng, việc phát hành ra công chúng của các chứng khoán này sẽ không được thực hiện trừ khi người phát hành gửi hồ sơ xin đăng ký chứng khoán cho Ủy ban và hồ sơ xin đăng ký chứng khoán được Ủy ban chấp nhận.

- Đài Loan: Ngoại trừ trái phiếu chính phủ hay các loại chứng khoán được Bộ tài chính miễn trừ, việc chào bán hoặc phát hành chứng khoán ra công chúng mà không được cơ quan thẩm quyền phê duyệt hay cấp đăng ký có hiệu lực sẽ bị cấm. Trình tự phê duyệt và đăng ký sẽ được cơ quan thẩm quyền quy định cụ thể.

Khi đăng ký phát hành cổ phiếu ra công chúng, công ty phải nộp hồ sơ ở cơ quan thẩm quyền và thông báo công khai về loại và số lượng cổ phiếu được nắm giữ bởi giám đốc, giám sát viên, người quản lý và những cổ đông nắm giữ trên 10% tổng số cổ phiếu của công ty.

Các nước có nền kinh tế phát triển:

Nhật: Không một chứng khoán nào được phát hành hoặc được bán thông qua lời chào bán công khai (trừ những chứng khoán thuộc phạm vi điều chỉnh của việc đầu tư công khai các phương tiện dự định dành cho các nhà đầu tư nhân danh đoàn thể sẽ được nêu tại Khoản sau; Điều này sau đây cũng được áp dụng trong Khoản này) trừ phi người phát hành trình Bộ trưởng BTC

việc đăng ký tuyên bố về việc phát hành hoặc việc mua bán chứng khoán này. Ngoại trừ một số đối tượng thuộc phạm vi được quy định trong Luật.

Ngoài ra Luật cũng quy định chi tiết về thông cáo phát hành, báo cáo CK

Về phạm vi điều chỉnh: LCK VN cũng giống như các nước nhằm điều chỉnh các hoạt động phát hành và giao dịch CK nhưng LCK VN quy định rõ hơn phạm vi điều chỉnh đối với tổ chức và hoạt động TTCK, các dịch vụ về CK và TTCK. Tuy nhiên, phạm vi điều chỉnh của Luật lại không nêu việc bảo vệ các nhà đầu tư như: Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan và Nhật.

Về quản lý nhà nước đối với TTCK, cơ quan quản lý nhà nước đối với TTCK VN cũng như các nước Ba Lan, Bulgaria, Thái Lan, Hàn Quốc, Đài Loan, Úc là UBCK nhưng UBCKNN VN lại trực thuộc Bộ tài chính.

Về vấn đề chào bán CK ra công chúng: LCK quy định tổ chức chào bán CK ra công chúng phải có hồ sơ đăng ký chào bán hợp lệ gửi UBCKNN. Như vậy, các doanh nghiệp nhà nước khi cổ phần hoá cũng phải xin phép UBCKNN. Nếu chỉ có 1 cửa là UBCKNN cấp phép phát hành thì LCK cũng nên quy định rõ thêm bằng văn bản hướng dẫn cụ thể việc phát hành của công ty chưa niêm yết và đã niêm yết.

Về công bố thông báo phát hành, theo LCK ở Điều 14: Sau khi hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán được Ủy ban chứng khoán nhà nước tuyên bố có hiệu lực, tổ chức phát hành phải công bố Bản thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng. Chứng khoán chỉ được chào bán ra công chúng sau khi hồ sơ đăng ký chào bán được Ủy ban chứng khoán nhà nước tuyên bố có hiệu lực.

Luật không quy định rõ thời hạn là bao nhiêu ngày để các tổ chức phát hành thực hiện (theo Nghị định 144/2003/NĐ-CP là 5 ngày). Đây là vấn đề rất khó khăn cho các nhà đầu tư tiếp nhận thông tin của các tổ chức phát hành trong thời gian qua (công bố thông tin rất chậm, thông tin không đầy đủ) nên khi các nhà đầu tư biết được tin về đấu giá cổ phần của tổ chức phát

hành thì thường gần đến ngày đăng ký mua cổ phần nên LCK cần xem xét lại vấn đề này.

Các điểm mới trong LCK VN

- LCK có quy định rõ về công ty đại chúng, nghĩa vụ công ty đại chúng, báo cáo về sở hữu của cổ đông lớn, mua lại cổ phiếu của công ty, chào thầu công khai,...trong khi Nghị định 144/2003/NĐ-CP chỉ quy định tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết. Như vậy, đối tượng phát hành CK được mở rộng hơn, kể cả công ty chưa niêm yết và được niêm yết hay công ty có CK được trên 100 nhà đầu tư sở hữu.

- Về vấn đề đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK: Trung tâm lưu ký CK (TTLKCK) được quy định các chức năng sau:

- Cung cấp dịch vụ lưu ký CK của công ty đại chúng, CK niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán, TTGDCK và các CK khác.

- Cung cấp dịch vụ đăng ký CK niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán, TTGDCK, CK của công ty đại chúng, làm đại lý chuyển nhượng các CK khác cho các tổ chức và cá nhân theo yêu cầu.

- Cung cấp dịch vụ bù trừ và thanh toán các giao dịch CK niêm yết tại Sở giao dịch CK, TTGDCK.

- Cung cấp dịch vụ lưu ký đặc biệt đối với CK ghi danh theo yêu cầu của người sở hữu.

- Giám sát việc tuân thủ các quy định liên quan đến hoạt động đăng ký, lưu ký bù trừ và thanh toán chứng khoán của các thành viên lưu ký và nhân viên của các thành viên lưu ký tại Trung tâm lưu ký CK.

- Quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ thanh toán để hỗ trợ kịp thời cho thành viên lưu ký trong trường hợp thành viên lưu ký mất khả năng thanh toán.

Về đăng ký CK và chuyển quyền sở hữu CK: tại Điều 40 của LCK thì CK của công ty đại chúng phải được đăng ký tập trung tại TTLKCK. Việc chuyển quyền sở hữu CK được thực hiện qua TTLKCK. Việc chuyển quyền sở hữu CK đối với các CK trên được thực hiện bằng bút toán ghi sổ trên các tài khoản của người sở hữu hoặc các thành viên của TTLKCK.

Theo quy định LCK Điều 40,

Điều 41 thì tất cả các CK của công ty đại chúng phải được đăng ký tập trung tại TTLKCK đây là một việc làm rất khó vì không phải các chủ sở hữu CK nào cũng có nhu cầu giao dịch. Mặt khác, để giảm bớt những thủ tục trong giao dịch các nhà đầu tư có thể giao dịch thỏa thuận với nhau và hiện nay khối lượng giao dịch ngoài TTGDCK cũng rất đáng kể. Luật quy định CK chuyển nhượng phải thực hiện dưới hình thức bút toán ghi sổ, chúng ta muốn thực hiện vấn đề này thì phải quy định hình thức CK khi phát hành trên thị trường sơ cấp phải là CK phi vật chất. Hầu hết các CK do Chính phủ phát hành đều được phát hành dưới hình thức chứng chỉ do đó để giao dịch thì các CK này phải được ghi nhận dưới hình thức bút toán ghi sổ dẫn tới phức tạp trong vấn đề lưu ký CK nên chúng ta cần xem xét lại tính chất này ngay từ khâu phát hành. Ngoài ra, dự thảo LCK cũng đã quy định rõ hơn về vấn đề thành viên của TTLKCK.

- Về vấn đề công ty CK, công ty quản lý quỹ:

- Cấp giấy phép hoạt động kinh doanh CK và quản lý quỹ đầu tư :

Tổ chức, cá nhân muốn kinh doanh chứng khoán hoặc quản lý quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập công ty chứng khoán hoặc công ty quản lý quỹ theo giấy phép do Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp.

- Hoạt động kinh doanh CK và quản lý quỹ đầu tư:

Giấy phép kinh doanh chứng khoán hoặc giấy phép quản lý quỹ bao gồm nội dung về việc thành lập và hoạt động đồng thời có giá trị là giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh.

- Người hành nghề CK:

Công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần.

Nội dung kinh doanh của công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán được thực hiện một, một số hoặc toàn bộ nội dung kinh doanh dưới đây theo giấy phép được cấp:

- a) Môi giới chứng khoán;
- b) Tự doanh chứng khoán;
- c) Bảo lãnh phát hành chứng khoán;
- d) Tư vấn đầu tư chứng khoán;

đ) Lưu ký chứng khoán.

Như vậy, LCK đã bỏ nghiệp vụ quản lý danh mục đầu ở CTCK chuyển sang công ty quản lý quỹ (CTQLQ) và bổ sung nghiệp vụ mới là lưu ký CK. Tuy nhiên, UBCKNN cần có hướng dẫn cụ thể, chi tiết về nghiệp vụ này đặc biệt là đối với các thành viên lưu ký nước ngoài. Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư chuyển sang CTQLQ, đây là vấn đề có nên chăng vì công ty chứng khoán là tổ chức có rất nhiều khách hàng là các nhà đầu tư trên thị trường thông qua thực hiện nghiệp vụ môi giới CK, tư vấn đầu tư CK cho khách hàng. Do đó, việc chuyển giao nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư sang CTQLQ dự thảo LCK nên xem xét lại hay phân khúc thị trường cho nghiệp vụ này.

Ngoài ra, LCK những quy định mới so với Nghị định 144 như: Thủ tục cấp giấy phép được cải tiến, Thời gian cấp phép giảm từ 60 ngày xuống còn 30 ngày và giấy phép kinh doanh CK có giá trị đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Ngoài ra, LCK cũng đã quy định về cơ cấu tổ chức, nghĩa vụ CTCK, CTQLQ, thu hồi giấy phép kinh doanh CK, giấy phép quản lý quỹ, quy định về Quỹ đầu tư CK và ngân hàng giám sát.

Trên đây là một số nhận định về dự thảo LCK VN, nếu nghiên cứu sâu hơn thì còn rất nhiều vấn đề chúng ta cần phải xem xét. Để LCK có thể đi vào cuộc sống, tạo môi trường hành lang pháp lý cho sự vận hành của TTCK VN, Bộ tài chính và UBCKNN cần phải có sự đóng góp từ phía các cơ quan ban ngành, các nhà quản lý, LCK phải gắn với điều kiện kinh tế của VN nhằm hoàn thiện LCK VN.

Dự thảo LCK đã thể hiện sự thay đổi lớn trong khuôn khổ pháp lý cho TTCK VN. Thế nhưng để Luật có thể đi vào cuộc sống thiết nghĩ Chính phủ cần phải phối hợp với các cơ quan Ban ngành ban hành sớm các văn bản hướng dẫn chỉ đạo Chính phủ, cấp Bộ và các quy trình nghiệp vụ, giám sát thị trường cần được nghiên cứu ban hành đồng bộ. Với mục tiêu, định hướng chính sách pháp lý nói trên, hy vọng TTCK VN sẽ có bước phát triển nhanh, vững chắc trong thời gian tới, thực sự trở thành một kênh huy động vốn đầu tư dài hạn có hiệu quả cho nền kinh tế ■