

ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI
KHOA LUẬT

NGUYỄN THỊ KHUÊ

PHÁP LUẬT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

Chuyên ngành : Luật kinh tế

Mã số : 60 38 50

TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ LUẬT HỌC

HÀ NỘI - 2009

**Công trình được hoàn thành
tại Khoa Luật - Đại học Quốc gia Hà Nội**

***Người hướng dẫn khoa học:* TS. Phạm Thị Giang Thu**

Phản biện 1:

Phản biện 2:

Luận văn được bảo vệ tại Hội đồng chấm luận văn, họp tại Khoa Luật - Đại học Quốc gia Hà Nội.

Vào hồi giờ, ngày tháng năm 2009.

**Có thể tìm hiểu luận văn
tại Trung tâm tư liệu - Thư viện Đại học Quốc gia Hà Nội**

MỤC LỤC CỦA LUẬN VĂN

Trang

<i>Trang phụ bìa</i>	
<i>Lời cam đoan</i>	
<i>Mục lục</i>	
<i>Danh mục các từ viết tắt</i>	
MỞ ĐẦU	1
Chương 1: TỔNG QUAN PHÁP LUẬT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM	5
1.1. Khái niệm, lịch sử hình thành, nguyên tắc pháp lý và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	5
1.1.1. Khái niệm, lịch sử hình thành Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	5
1.1.2. Nguyên tắc pháp lý và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	7
1.1.2.1. Nhà nước giữ vai trò quyết định trong việc xây dựng mô hình pháp lý của Sở Giao dịch chứng khoán	7
1.1.2.2. Hệ thống pháp luật phải đảm bảo khả năng vận hành, hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một cách tốt nhất	8
1.1.2.3. Pháp luật phải bảo đảm việc xây dựng và phát triển Sở Giao dịch chứng khoán từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn, từ chưa hoàn thiện đến hoàn thiện hơn, phù hợp với tình hình kinh tế - xã hội của đất nước và khả năng phát triển trong tương lai	10
1.1.2.4. Pháp luật phải bảo đảm xây dựng được mô hình Sở Giao dịch chứng khoán vận hành an toàn hiệu quả, công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư	11
1.2. Vị trí pháp lý và chức năng của Sở Giao dịch chứng khoán trong thị trường chứng khoán	12
1.2.1. Vị trí pháp lý của Sở Giao dịch chứng khoán trong thị trường chứng khoán	12
1.2.2. Chức năng của Sở Giao dịch chứng khoán	13
1.3. Nội dung cơ bản của pháp luật quy định hình thức tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	14
1.4. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới và những kinh nghiệm thực tiễn rút ra cho Việt Nam	17
1.4.1. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới	17
1.4.1.1. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch chứng khoán	17
1.4.1.2. Pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới	25
1.4.2. Những kinh nghiệm thực tiễn rút ra cho Việt Nam	30
Chương 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HÌNH THỨC TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM	35
2.1. Hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hình thức tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	35
2.2. Những điểm khác biệt cơ bản giữa Sở Giao dịch chứng khoán và doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức pháp lý công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên theo pháp luật Việt Nam	39
2.3. Đánh giá thực trạng pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam hiện nay	42
2.3.1. Về hình thức pháp lý, cơ cấu tổ chức, bộ máy quản lý và điều hành của Sở Giao dịch chứng khoán	42
2.3.1.1. Hình thức pháp lý	42
2.3.1.2. Bộ máy quản lý và điều hành của Sở Giao dịch chứng khoán	50
2.3.1.3. Quyền và nghĩa vụ của Sở Giao dịch chứng khoán	53
2.3.2. Thực trạng pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	55
2.3.2.1. Việc thực hiện các nguyên tắc hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán	55
2.3.2.2. Quy định về thành viên giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán	58
2.3.2.3. Quy định về niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán	61
2.3.2.4. Quy định về tổ chức giao dịch và giám sát giao dịch chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán	67
2.3.2.5. Quy định về công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán	71
2.3.2.6. Quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác	74
Chương 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KIẾN NGHỊ XÂY DỰNG PHÁP LUẬT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM	78
3.1. Sự cần thiết, cơ sở xây dựng, hoàn thiện pháp luật về mô hình pháp lý cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	78
3.1.1. Cơ sở lý luận	78
3.1.2. Cơ sở thực tiễn	80
3.1.2.1. Thực tiễn từ xu hướng chuyển đổi, cải tổ các Sở Giao dịch chứng khoán trên thế giới	80
3.1.2.2. Từ thực trạng, những bất cập về cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam	82
3.2. Một số giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	84
3.2.1. Giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	84
3.2.1.1. Đa dạng hóa về hình thức sở hữu đối với Sở Giao dịch chứng khoán	85
3.2.1.2. Pháp luật cần phân định chức năng quản lý Sở Giao dịch chứng khoán của Chính phủ, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và xây dựng mối quan hệ pháp lý về sự phối hợp trong hoạt động giữa các Sở Giao dịch chứng khoán với nhau, giữa Sở Giao dịch chứng khoán với Trung tâm lưu ký chứng khoán	87
3.3.1.3. Bổ sung thêm các quy định liên quan đến cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán	90
3.2.2. Giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam	90
3.2.2.1. Hoàn thiện pháp luật về tổ chức lại thị trường giao dịch tại hai Sở Giao dịch chứng khoán	90
3.2.2.2. Hoàn thiện pháp luật về giao dịch và giám sát giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán	92
3.2.2.3. Hoàn thiện quy định pháp luật về niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán	93
3.2.2.4. Hoàn thiện quy định về công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán	94
3.2.2.5. Hoàn thiện pháp luật quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác	94
KẾT LUẬN	99

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Trong những năm qua, chúng ta chứng kiến sự phát triển vượt bậc của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam và thấy được rõ nét vai trò của TTCK - là công cụ đắc lực giúp các chủ thể huy động vốn trung và dài hạn để đẩy nhanh nhịp độ phát triển kinh tế. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là phải lựa chọn và xây dựng được một mô hình TTCK {trong đó yếu tố rất quan trọng là mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán (SGDCK)} sao cho phù hợp với bối cảnh nền kinh tế nước ta nói riêng và với xu hướng trào lưu quốc tế nói chung.

Năm 2007 và năm 2009, SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh và SGDCK Hà Nội được thành lập trên cơ sở kế thừa từ hai Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) trước đây. Điều này cho thấy sự chuyển đổi mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam là một bước ngoặt có ý nghĩa to lớn và tất yếu, xuất phát từ các nhu cầu chủ quan và các điều kiện khách quan gắn với sự phát triển của thị trường và tiến trình mở cửa hội nhập của TTCK Việt Nam.

Tuy nhiên, qua nghiên cứu các quy định pháp luật về SGDCK một số nước trên thế giới và đánh giá được đúng đắn sự phát triển của TTCK Việt Nam trong thời gian qua cũng như thực tiễn hoạt động theo mô hình pháp lý mới của các SGDCK hiện nay, chúng ta thấy xét về lâu dài, mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam hiện nay chưa phải là một mô hình lý tưởng và chưa phù hợp với xu thế chung của thế giới. Do vậy, với mô hình pháp lý hiện tại, SGDCK Việt Nam là công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH) một thành viên do Nhà nước là chủ sở hữu chỉ là bước đệm để tiến tới một mô hình pháp lý cao hơn, hoàn thiện và hiệu quả hơn.

Xu hướng quốc tế hiện nay là sau một thời gian hoạt động, các SGDCK lần lượt chuyển đổi từ mô hình pháp lý SGDCK thuộc sở hữu của các thành viên sang hình thức pháp lý SGDCK là công ty cổ phần hoặc công ty cổ phần đại chúng niêm yết tại chính SGDCK đó. Sự chuyển đổi này đã diễn ra mạnh mẽ, nhanh chóng và trở thành trào lưu, xu thế chung của các SGDCK trên thế giới.

Với đề tài luận văn "Pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam", tác giả đi sâu nghiên cứu pháp luật một số nước trên thế giới, phân tích và lý giải xu hướng chuyển đổi, cải tổ các SGDCK trên thế giới hiện nay. Từ đó, đối chiếu với quy định của pháp luật Việt Nam hiện hành chỉ ra được những kết quả đạt được và những mặt còn hạn chế trong quy định pháp luật để có phương án hoàn thiện.

Mặt khác, một câu hỏi được đặt ra là với mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam có vấn đề gì cần nghiên cứu và bàn luận sâu hơn? Đã phù hợp với điều kiện kinh tế - xã hội của Việt Nam hiện nay và trong tương lai gần hay chưa? Pháp luật điều chỉnh vấn đề này cần phải như thế nào để đáp ứng các yêu cầu đặt ra? Đây là một vấn đề còn bỏ ngỏ trong khoa học pháp lý và cũng là đề tài tác giả thực sự quan tâm.

2. Mục đích nghiên cứu của đề tài

Nghiên cứu tổng quan về mô hình pháp lý về SGDCK một số nước trên thế giới; cơ sở pháp lý điều chỉnh và những bài học kinh nghiệm rút ra để luận giải những vấn đề chính sách phát triển TTCK tại Việt Nam; làm cơ sở, tiền đề cho việc xây dựng mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK Việt Nam hiện tại và trong tương lai.

So sánh, đối chiếu pháp luật về SGDCK tại Việt Nam và pháp luật về SGDCK một số nước trên thế giới để từ đó tìm ra những bất cập, chồng chéo, mâu thuẫn hoặc thiếu quy định điều chỉnh của pháp luật Việt Nam. Từ đó, đề xuất, gợi ý hoặc đưa ra những giải pháp hoàn thiện quy định của pháp luật chứng khoán Việt Nam hiện hành.

3. Phạm vi nghiên cứu của đề tài

Trong phạm vi một đề tài luận văn thạc sĩ luật học, tác giả muốn tập trung đánh giá những vấn đề cơ bản liên quan đến mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK; vị trí, vai trò của SGDCK đối với nền kinh tế thị trường; tầm quan trọng của vấn đề chuyển đổi cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK đối với sự phát triển của TTCK; hình thức pháp lý của SGDCK; lịch sử hình thành và phát triển, những nguyên tắc và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng SGDCK ở Việt Nam; thực trạng mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK; xu hướng chuyển đổi cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK trên thế giới và ở Việt Nam. Đồng thời, đưa ra những kiến nghị và giải pháp nhằm xây dựng một mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt

động của SGDCK ở Việt Nam trong tương lai gần, trên cơ sở xem xét lý luận và kinh nghiệm các nước trong vấn đề này. Các giải pháp được đề xuất là những gợi ý cho các nhà hoạch định chính sách trên thị trường tài chính nói chung và trên TTCK Việt Nam nói riêng.

4. Những điểm mới của đề tài

Hiện nay, có nhiều công trình nghiên cứu về SGDCK ở Việt Nam. Tuy nhiên, vấn đề chuyển đổi mô hình pháp lý, cơ cấu sở hữu, tổ chức và của SGDCK tại Việt Nam từ hình thức SGDCK là công ty TNHH 1 thành viên thuộc sở hữu nhà nước sang hình thức đa dạng hóa về chủ thể sở hữu, tổ chức và hoạt động ở góc độ pháp lý thì lại là một vấn đề mới mẻ ở Việt Nam. Vì vậy, luận văn tập trung chủ yếu sự quan tâm vào pháp luật điều chỉnh việc chuyển đổi mô hình pháp lý về cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK ở Việt Nam hiện nay.

5. Phương pháp nghiên cứu

Tác giả nghiên cứu vấn đề trên nền tảng của chủ nghĩa duy vật biện chứng Mác - Lênin; đồng thời sử dụng có chọn lọc lý luận của kinh tế học, khoa học pháp lý về chứng khoán và TTCK.

Tác giả cũng dùng phương pháp so sánh, thống kê, phân tích - tổng hợp trong quá trình nghiên cứu để lý giải, đánh giá và nhận định vấn đề. Ngoài ra, phương pháp pháp điển hoá, tập hợp hoá các quy định của pháp luật cũng được sử dụng như một phương pháp tối ưu khi nghiên cứu các quy định pháp luật cụ thể.

6. Kết cấu của luận văn

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận văn gồm 3 chương:

Chương 1: Tổng quan pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam.

Chương 2: Thực trạng pháp luật về hình thức tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam.

Chương 3: Một số giải pháp và kiến nghị xây dựng pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam.

Chương 1

TỔNG QUAN PHÁP LUẬT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

1.1. Khái niệm, lịch sử hình thành, nguyên tắc pháp lý và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

1.1.1. Khái niệm và lịch sử hình thành Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

Sở Giao dịch chứng khoán là tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật, theo đó, SGDCK là nơi tập trung diễn ra việc giao dịch mua bán chứng khoán đủ điều kiện giao dịch tại Sở.

Tại Việt Nam, năm 2007 và năm 2009, lần lượt TTGDCK Thành phố Hồ Chí Minh và TTGDCK Hà Nội được chuyển đổi thành SGDCK. Điều này cho thấy sự chuyển đổi hình thức pháp lý, cơ cấu tổ chức và hoạt động của các TTGDCK thành SGDCK là một tất yếu, xuất phát từ nhu cầu chủ quan và các điều kiện khách quan gắn với sự phát triển của thị trường và tiến trình mở cửa hội nhập tại Việt Nam.

1.1.2. Nguyên tắc pháp lý và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

1.1.2.1. Nhà nước giữ vai trò quyết định trong việc xây dựng mô hình pháp lý của Sở Giao dịch chứng khoán

Để phát huy được hết những mặt tích cực và hạn chế một cách thấp nhất những mặt tiêu cực của TTCK thì Nhà nước giữ vai trò quyết định trong việc quản lý, xây dựng TTCK nói chung và SGDCK nói riêng. Đảng và Nhà nước ta đã quán triệt và xây dựng các nguyên tắc mang tính chất pháp lý, quan điểm chỉ đạo khi xây dựng mô hình pháp lý cho SGDCK nhằm đưa các định hướng của Nhà nước vào thực tiễn một cách tốt nhất.

1.1.2.2. Hệ thống pháp luật phải đảm bảo khả năng vận hành, hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một cách tốt nhất.

Luật Chứng khoán phải tạo ra cơ sở pháp lý cao, đầy đủ để SGDCK thực hiện tốt hơn chức năng của mình. Khi có vấn đề phát sinh trên thực tiễn, pháp luật cần phải được sửa đổi, bổ sung hoặc thay thế cho phù hợp. Khi đó, cơ quan nhà nước có thẩm quyền thông qua việc ban hành luật để khắc phục những vấn đề nói trên.

1.1.2.3. Pháp luật phải bảo đảm việc xây dựng và phát triển Sở Giao dịch chứng khoán từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn, từ chưa hoàn thiện đến hoàn thiện hơn, phù hợp với tình hình kinh tế - xã hội của đất nước và khả năng phát triển trong tương lai

Việc xây dựng và tạo lập một TTCK ở Việt Nam là cần thiết. Điều đó không có nghĩa là bằng mọi cách phải cho ra đời một TTCK mà không dựa trên nền tảng vốn có của nền kinh tế. Bước đầu để đáp ứng cho nhu cầu giao dịch chứng khoán trên thị trường, Nhà nước ta cho ra đời mô hình TTGDCK. Sau đó, để đáp ứng được nhu cầu cấp thiết của tình hình thị trường hiện nay, Nhà nước chuyển đổi các TTGDCK thành SGDCK bước đầu hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận.

1.1.2.4. Pháp luật phải bảo đảm xây dựng được mô hình SGDCK vận hành an toàn hiệu quả, công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư

Đây vừa là mục tiêu vừa là vai trò của pháp luật về SGDCK. Dù có khác nhau về quy mô, cơ cấu tổ chức, nhiệm vụ, quyền hạn của các SGDCK trên thế giới, nhưng định hướng phát triển SGDCK nhằm hướng tới một thị trường có tổ chức, có quản lý và giám sát, khuyến khích các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường, bảo vệ nhà đầu tư một cách hiệu quả, thì ở hệ thống pháp luật về SGDCK của nước nào cũng có.

1.2. Vị trí pháp lý và chức năng của Sở Giao dịch chứng khoán trong thị trường chứng khoán

1.2.1. Vị trí pháp lý của Sở Giao dịch chứng khoán trong thị trường chứng khoán

SGDCK có vị trí pháp lý là chủ thể điều hành và tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán. SGDCK là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật, có con dấu, trụ sở riêng, tự chủ hoặc có nguồn tài chính riêng, nhân danh mình tham gia và chịu trách nhiệm trước pháp luật.

1.2.2. Chức năng của Sở Giao dịch chứng khoán

SGDCK thiết lập một thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, vận hành liên tục với các chứng khoán được chọn lựa theo tiêu chí lựa chọn hàng hóa niêm yết của pháp luật cho từng SGDCK. SGDCK giúp các chứng khoán giao dịch liên tục, tăng tính thanh khoản và tính khả mại. SGDCK còn có chức năng xác định giá chứng khoán cơ sở so khớp các lệnh mua và bán chứng khoán một cách công bằng. Ngoài ra, SGDCK có thể đưa ra được các báo cáo, thống kê về các chứng khoán niêm yết, đưa ra được những dự báo xu hướng TTCK trong tương lai gần.

Với mỗi chức năng cơ bản trên của SGDCK, đòi hỏi pháp luật các nước phải cụ thể hóa vào trong các quy định của pháp luật tạo cơ sở pháp lý cho SGDCK hoạt động trong khuôn khổ pháp luật và bảo đảm cho SGDCK thực hiện tốt các chức năng của mình.

1.3. Nội dung cơ bản của pháp luật quy định hình thức tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

Pháp luật về hình thức tổ chức và hoạt động của SGDCK là tổng thể những quy phạm pháp luật, quy định do cơ quan Nhà nước có thẩm quyền ban hành để điều chỉnh cơ cấu tổ chức, cơ chế vận hành, hoạt động và quyền, nghĩa vụ của SGDCK.

Pháp luật về hoạt động của SGDCK còn bao gồm cả những quy định, quy chế do chính SGDCK ban hành dựa trên sự ủy quyền (trao quyền) của cơ quan nhà nước có thẩm quyền cho SGDCK nhằm giúp các chủ thể dễ dàng tiếp cận và tuân thủ pháp luật.

Pháp luật về hoạt động của SGDCK bao gồm những nội dung chủ yếu: Pháp luật về hoạt động niêm yết chứng khoán; công bố thông tin; hoạt động của thành viên trên SGDCK; hoạt động giao dịch chứng khoán; quản lý giám sát giao dịch, giám sát thị trường; đăng ký, thanh toán, bù trừ, lưu ký chứng khoán; tổng hợp thống kê thông tin thị trường... Ngoài ra, pháp luật còn quy định SGDCK được phép tiến hành một số hoạt động khác như: tiến hành hòa giải khi có tranh chấp xảy ra và có yêu cầu trong quá trình vận hành của SGDCK, hoạt động dự báo nhằm hạn chế rủi ro trong đầu tư chứng khoán.

1.4. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới và những kinh nghiệm thực tiễn rút ra cho Việt Nam

1.4.1. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới

1.4.1.1. Pháp luật về mô hình cơ cấu tổ chức của Sở Giao dịch chứng khoán

Hiện nay, pháp luật các nước trên thế giới đang tồn tại năm hình thức pháp lý SGDCK phổ biến. Mỗi mô hình pháp lý có những ưu điểm và nhược điểm nhất định, được các nước áp dụng tùy theo từng giai đoạn phát triển nhất định của thị trường.

Thứ nhất, SGDCK tổ chức dưới hình thức pháp lý công ty trách nhiệm hữu hạn được sở hữu bởi các thành viên (còn gọi là mô hình thành viên). SGDCK do các thành viên là các CTCK hoặc các tổ chức tài chính trung gian cùng góp vốn, sở hữu và được tổ chức như một công ty trách nhiệm hữu hạn. Đối với mô hình này, chi phí thấp, có thể phát huy tối ưu vai trò tự quản nhưng lại đòi hỏi phải có một khuôn khổ pháp lý hoàn chỉnh để giải quyết những bất đồng, tranh chấp có thể xảy ra hoặc đã xảy ra. Mặt khác, phải tập hợp được khả năng tài chính, mức độ tín nhiệm, tiềm lực tài chính để đảm bảo được hoạt động của chính thành viên nói riêng và hoạt động an toàn của SGDCK nói chung. Ví dụ SGDCK Luxembourg, Colombo, Jakarta...

Thứ hai, SGDCK tổ chức theo mô hình công ty cổ phần. Ví dụ SGDCK Italy, Tokyo, Đài Loan. Theo mô hình này, quyền sở hữu được mở rộng và linh hoạt hơn khi thay đổi cơ cấu hoặc chuyển nhượng phần vốn góp giữa các cổ đông trong và ngoài công ty. Tính cạnh tranh và sự linh hoạt trong điều hành hoạt động của SGDCK được phát huy hiệu quả.

Thứ ba, SGDCK tổ chức theo mô hình pháp lý công ty cổ phần và niêm yết chứng khoán của chính mình. SGDCK là công ty đại chúng thực hiện phát hành cổ phiếu ra công chúng và niêm yết chứng khoán trên chính SGDCK do mình quản lý. Đây là mô hình pháp lý đang được nhân rộng trên thế giới. Ví dụ SGDCK Luân Đôn, Australia...

Thứ tư, SGDCK tổ chức theo mô hình pháp lý nhà nước sở hữu hoàn toàn. SGDCK được một tổ chức kinh tế được Nhà nước thành lập và quản lý. Mô hình pháp lý này có ưu điểm là các chi phí cho giao dịch thấp, đảm bảo được tính định hướng của Nhà nước. Hạn chế là thiếu tính độc lập và khá cứng nhắc. Ví dụ Warsava, Istanbul...

Thứ năm, Sở Giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức pháp lý hiệp hội hoặc các hình thức pháp lý khác. Ví dụ SGDCK Thượng Hải, Thẩm Quyển...

1.4.1.2. Pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán một số nước trên thế giới

Pháp luật về hoạt động của mỗi SGDCK là khác nhau do có sự khác nhau về điều kiện kinh tế, xã hội và nhu cầu quản lý của mỗi Sở, mỗi quốc gia.

Tại Sở Giao dịch chứng khoán Hàn Quốc: Do việc niêm yết chứng khoán tại SGDCK thông thường gắn liền với phát hành chứng khoán ra công chúng nên tiêu chuẩn niêm yết và tiêu chuẩn phát hành chứng khoán ra công chúng tại Hàn Quốc có sự tương đồng nhau. Về công bố thông tin, pháp luật Hàn Quốc quy định tất cả các công ty niêm yết phải nộp báo cáo định kỳ lên SGDCK và UBCK. Các công ty phải chịu trách nhiệm về những báo cáo của công ty và các hậu quả do công bố các thông tin không đúng sự thật.

Về hoạt động giao dịch chứng khoán, Luật Chứng khoán và Giao dịch Đài Loan quy định: SGDCK không được tham gia hay đầu tư vào bất cứ hoạt động kinh doanh nào khác nếu không được cơ quan có thẩm quyền phê duyệt. Nếu bất cứ một bên giao dịch nào không hoàn thành nghĩa vụ giao tiền, chứng khoán, SGDCK sẽ chỉ định các thành viên khác hoặc các nhà môi giới chứng khoán hay mua bán khác để giao dịch chứng khoán thay thế. Ngoài ra, pháp luật về hoạt động giám sát thị trường của SGDCK Đài Loan phải đảm bảo sự công bằng và có trật tự nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư, ngăn cấm các hành vi đầu cơ thao túng thị trường và giao dịch nội gián.

1.4.2. Những kinh nghiệm thực tiễn rút ra cho Việt Nam

- *Về tổ chức bộ máy:* Trong các mô hình pháp lý về SGDCK tại các nước đều có sự phân định rõ ràng giữa cơ quan đề ra chính sách, kế hoạch phát triển của SGDCK và cơ quan thực thi chính sách, kế hoạch trong hoạt động hàng ngày của Sở, thể hiện qua bộ máy quản lý, điều hành có HĐQT, Ban Giám đốc và BKS.

Về thành phần trong HĐQT: ở bất kỳ hình thức pháp lý về SGDCK nào cũng có sự hiện diện của thành viên HĐQT là đại diện của các thành viên thị trường (chiếm tỷ lệ từ 1/2 đến 2/3 số lượng thành viên HĐQT).

- Về nhiệm kỳ của thành viên HĐQT: thường được phân chia theo dạng thành viên chuyên trách và thành viên không chuyên trách.

Mặt khác, hoạt động của SGDCK các nước trên thế giới thường có sự khác nhau về mục đích: hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận hay không vì mục tiêu lợi nhuận. Do vậy, khi lựa chọn hình thức tổ chức và hoạt động của SGDCK, người ta phải xem xét đến yếu tố này.

kết luận chương 1

Chương 1 cho chúng ta cái nhìn tổng quát về khái niệm, lịch sử hình thành, nguyên tắc pháp lý và quan điểm chỉ đạo trong việc xây dựng Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam. Theo đó, SGDCK là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. SGDCK có thể là một pháp nhân theo mô hình pháp lý công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn thuộc quyền sở hữu và quản lý của các thành viên, cũng có thể là một tổ chức của Nhà nước cung cấp các phương tiện giao dịch cho tổ chức, cá nhân đầu tư, kinh doanh và môi giới chứng khoán. Quá trình hình thành SGDCK luôn gắn với quá trình phát triển của TTCK. Tại Việt Nam, sự phát triển của SGDCK còn được kế thừa từ TTGDCK trước đây nhưng có sự thay đổi cả về chất và lượng.

Chương 1 đã khái quát vị trí pháp lý và chức năng của SGDCK. SGDCK là chủ thể điều hành và tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán, đã tạo tính thanh khoản cho thị trường, thiết lập một thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, vận hành liên tục, làm tăng tính thanh khoản và tính khả mại cho các chứng khoán. Ngoài ra, SGDCK còn đưa ra được các báo cáo, thống kê một cách chính xác và liên tục về các chứng khoán, tình hình hoạt động của các tổ chức niêm yết, các CTCK; đưa ra được những dự báo liên quan đến hoạt động của các doanh nghiệp cũng như dự báo được TTCK trong tương lai.

Với vị trí pháp lý, chức năng cơ bản trên của SGDCK và qua nghiên cứu mô hình SGDCK một số nước trên thế giới, chúng ta đã rút ra những bài học kinh nghiệm, chọn lọc và vận dụng một cách phù hợp để xây dựng pháp luật về SGDCK tại Việt Nam.

Chương 2

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HÌNH THỨC TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

2.1. Hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hình thức tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

Là tổng hợp các văn bản quy phạm pháp luật điều chỉnh quá trình thành lập và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam như Luật Chứng khoán năm 2006 và các văn bản hướng dẫn thi hành. Ngoài ra, SGDCK còn hoạt động theo điều lệ do Bộ Tài chính phê chuẩn và theo quy chế của SGDCK sau khi có sự đồng ý của UBCKNN.

2.2. Những điểm khác biệt cơ bản giữa Sở Giao dịch chứng khoán và doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức pháp lý công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên theo pháp luật Việt Nam

Thứ nhất, ngoài Luật Doanh nghiệp, SGDCK còn phải tuân thủ các quy định của Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành LCK.

Thứ hai, về tính chất sở hữu, SGDCK là Công ty TNHH một thành viên mà chủ sở hữu là Nhà nước. Còn các công ty TNHH 1 thành viên khác hoạt động theo Luật Doanh nghiệp có thể thuộc sở hữu của Nhà nước, của tổ chức hoặc cá nhân khác.

Thứ ba, mục đích hoạt động của SGDCK của Việt Nam hiện nay là không vì mục tiêu lợi nhuận. Điều này khác biệt hẳn với các doanh nghiệp thông thường.

Thứ tư, về bộ máy tổ chức và điều hành, SGDCK có Hội đồng quản trị, Tổng Giám đốc, Phó Tổng Giám đốc và Ban kiểm soát. Còn các Công ty TNHH 1 thành viên thành lập theo LDN bộ máy tổ chức, điều hành bởi chủ sở hữu công ty hoặc Hội đồng thành viên do chủ sở hữu công ty ủy quyền.

Thứ năm, việc bổ nhiệm Tổng Giám đốc và Chủ tịch HĐQT của SGDCK do Bộ trưởng Bộ Tài chính phê chuẩn theo đề nghị của HĐQT, sau khi có ý kiến của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Đối với những doanh nghiệp thông thường do chủ sở hữu quyết định.

Thứ sáu, về quyền và nghĩa vụ, SGDCK có những quyền năng đặc biệt mà các doanh nghiệp khác không có như ban hành những quy chế mà các chủ thể khác hoạt động trên SGDCK phải tuân theo.

2.3. Đánh giá thực trạng pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam hiện nay

2.3.1. Về hình thức pháp lý, cơ cấu tổ chức, bộ máy quản lý và điều hành của Sở Giao dịch chứng khoán

2.3.1.1. Hình thức pháp lý

SGDCK hiện nay là pháp nhân thành lập và hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn theo quy định của LCK. Mô hình này phù hợp trong giai đoạn hiện nay, nhưng chưa phải là mô hình lý tưởng, lâu dài trong tương lai.

2.3.1.2. Bộ máy quản lý và điều hành của Sở Giao dịch chứng khoán

SGDCK có Hội đồng quản trị, Giám đốc, Phó Giám đốc và Ban Kiểm soát. Chủ tịch HĐQT, Giám đốc SGDCK do Bộ trưởng Bộ Tài chính phê chuẩn theo đề nghị của HĐQT sau khi có ý kiến của Chủ tịch UBCKNN. Quyền và nhiệm vụ của HĐQT, Giám đốc, Phó Giám đốc và Ban Kiểm soát được quy định tại Điều lệ SGDCK.

2.3.2. Thực trạng pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

2.3.2.1. Việc thực hiện các nguyên tắc hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán

Hiện nay, SGDCK tại Việt Nam hoạt động theo các nguyên tắc pháp lý đặc thù: công khai, trung gian và định giá. Đây là những quy tắc cơ bản, xuyên suốt thể hiện trong các quy định về hoạt động của Sở.

Tuy nhiên, pháp luật về SGDCK tại Việt Nam hiện nay chưa có quy định chung ghi nhận các nguyên tắc đặc thù trên trong pháp luật và trong quy chế của Sở.

2.3.2.2. Quy định về thành viên giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán

Thành viên giao dịch tại SGDCK là CTCK được SGDCK chấp thuận trở thành thành viên giao dịch. Hiện nay, các quy định về thành viên đã ở mức độ tương đối hoàn thiện và phù hợp với mô hình hoạt động của SGDCK. Tuy nhiên, các thành viên giao dịch sẽ không có vai trò trong quá trình sở hữu và điều hành hoạt động của thị trường, họ vẫn chỉ là các "thành viên giao dịch", chứ không phải là "thành viên" theo đúng nghĩa của nó. Các thành viên này không có quyền năng trong quá trình điều hành, quản lý các hoạt động của SGDCK.

2.3.2.3. Quy định về niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán

Pháp luật về hoạt động niêm yết chứng khoán tại SGDCK còn nhiều bất cập. Pháp luật chưa có quy định về thời gian tối đa để bổ sung tài liệu hồ sơ đăng ký niêm yết. Hồ sơ đăng ký niêm yết bổ sung còn gây khó khăn về thủ tục, tốn kém và mất thời gian cho các tổ chức niêm yết. Các quy định của pháp luật hiện nay chưa quy định về điều kiện và hồ sơ niêm yết đối với trường hợp tổ chức đăng ký niêm yết là tổ chức tín dụng, ngân hàng; chưa quy định về tỷ lệ ngoại trừ tối đa trên tổng tài sản của báo cáo kiểm toán năm liền trước năm đăng ký niêm yết; chưa quy định về báo cáo kiểm toán đối với hồ sơ đăng ký niêm yết bổ sung; chưa quy định về định giá tài sản và định giá doanh nghiệp của các công ty TNHH, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần.

2.3.2.4. Quy định về tổ chức giao dịch và giám sát giao dịch chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán.

SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh tổ chức giao dịch đối với cổ phiếu của công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu là 80 tỷ đồng, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán và các loại chứng khoán khác. SGDCK Hà Nội tổ chức giao dịch đối với cổ phiếu của công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu là 10 tỷ đồng, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán, công ty đại chúng chưa niêm yết, trái phiếu và các loại chứng khoán phái sinh khác.

Từ thực tiễn áp dụng các quy định của LCK hiện nay, đã nảy sinh trên thực tế một số vấn đề về giao dịch chứng khoán tại SGDCK nhưng thiếu quy định pháp luật điều chỉnh như LCK chưa có quy định về chế độ hoạt động giao dịch của các CTCK là thành viên lưu ký nhưng chưa là thành viên giao dịch; chưa mở rộng đối tượng làm thành viên giao dịch như cho phép các Ngân hàng và các tổ chức tài chính lớn làm thành viên giao dịch của SGDCK Hà Nội trên thị trường Trái phiếu; chưa có qui định rõ về việc khi công ty niêm yết trên SGDCK thì các cổ

đồng là thành viên HĐQT, BKS, Ban giám đốc, kế toán trưởng đang nắm giữ cổ phiếu, sau đó tiến hành mua vào thì có phải thực hiện qui định về hạn chế chuyển nhượng đối với cổ phiếu mới mua vào hay không; chưa có qui định cụ thể về trường hợp chuyển nhượng quyền mua cho cổ đông nước ngoài đối với những doanh nghiệp đã hết tỷ lệ nắm giữ tối đa đối với nhà đầu tư nước ngoài...

Ngoài ra, các quy định về tiêu chí, nội dung giám sát không đầy đủ và tương đối thủ công.

2.3.2.5. Quy định về công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán

LCK qui định rõ về hoạt động công bố thông tin của từng đối tượng cụ thể, các thông tin phải công bố, thời điểm phải công bố. Theo đó, việc công bố thông tin được tiến hành theo chế độ định kỳ, bất thường và theo yêu cầu thông qua các phương tiện công bố thông tin đại chúng, phương tiện công bố thông tin của tổ chức/ công ty và phương tiện công bố thông tin của SGDCK.

Quy định về công bố thông tin theo quy định hiện nay còn khá yếu và rất cần được củng cố. Hạn chế lớn nhất là yêu cầu doanh nghiệp công bố thông tin chủ yếu dựa trên sự chủ động báo cáo của doanh nghiệp. Pháp luật về công bố thông tin trên SGDCK còn nhiều kẽ hở, bất cập khiến đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin thường công bố về mặt thủ tục mà chưa chú trọng đến nội dung thông tin công bố.

2.3.2.6. Quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác

Pháp luật về hoạt động của SGDCK tại Việt Nam chưa có nhiều quy định trong khi vấn đề này rất được các SGDCK trên thế giới chú trọng. Thực tế những năm qua cho thấy: không chỉ một lần các SGDCK gặp sự cố "sập sàn", hoặc sự cố không mang tính chất khách quan như sự cố tính nhầm giá tham chiếu sau khi thực hiện quyền... Vậy khi những sự cố đó xảy ra gây thiệt hại trực tiếp cho nhà đầu tư thì ai là người bồi thường thiệt hại đó cho nhà đầu tư và việc bù đắp đó lấy từ nguồn nào? Cơ sở pháp lý nào để áp dụng?. Đây là những vấn đề hiện nay pháp luật còn bỏ ngỏ.

Kết luận chương 2

Những quy phạm điều chỉnh về hình thức tổ chức và hoạt động của SGDCK hiện nay khá đầy đủ và tính hiệu lực pháp lý cao để các chủ thể trên TTCK, trong đó có SGDCK và các thành viên của SGDCK thực thi LCK một cách đầy đủ, đúng pháp luật.

Về cơ cấu tổ chức, theo pháp luật Việt Nam, SGDCK có những điểm khác biệt cơ bản so với doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức pháp lý công ty TNHH 1 thành viên. Đồng thời, pháp luật về SGDCK tại Việt Nam hiện nay tương đối đầy đủ và hoàn thiện, cơ bản đã tách biệt được giữa quản lý nhà nước và công tác điều hành. UBCKNN sẽ thực hiện chức năng quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK, còn việc điều hành hoạt động của thị trường sẽ do SGDCK đảm nhiệm. Cơ cấu tổ chức, bộ máy quản lý và điều hành của SGDCK đã đề cao hơn vai trò tự quản so với mô hình TTGDCK trước đây.

Về thực trạng pháp luật hoạt động của SGDCK tại Việt Nam, Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành đã có quy định về tổ chức thị trường giao dịch và giám sát giao dịch, giám sát thành viên là các CTCK, các quy định về điều kiện, hình thức niêm yết chứng khoán, công bố thông tin trên SGDCK, quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác trong hoạt động của SGDCK. Các quy định này tạo thành khuôn khổ pháp lý điều chỉnh bao trùm các hoạt động của Sở.

Tuy nhiên, pháp luật về cơ cấu tổ chức của SGDCK tại Việt Nam hiện nay vẫn chưa được tổ chức theo các mô hình pháp lý phổ biến của các SGDCK trên thế giới như mô hình pháp lý công ty trách nhiệm hữu hạn thuộc sở hữu của các thành viên, mô hình pháp lý công ty cổ phần, công ty cổ phần đại chúng... Với mô hình hiện nay chỉ là bước đệm để tiến tới một mô hình pháp lý tiên tiến theo xu hướng chung của các SGDCK trên thế giới.

Mặt khác, pháp luật về hoạt động của SGDCK hiện hành còn nhiều bất cập, nếu không được sửa đổi, bổ sung kịp thời sẽ gây cản trở đến sự phát triển của TTCK nói chung và hoạt động hàng ngày của SGDCK nói riêng.

Tóm lại, sự đánh giá thực trạng pháp luật về SGDCK ở trên được nhìn dưới góc độ tích cực và hạn chế. Từ đó, giúp cơ quan quản lý và SGDCK có cái nhìn vừa tổng thể vừa chi tiết để tiếp tục phát huy, ghi nhận những điểm còn phù hợp trong quy định pháp luật. Đồng thời, loại bỏ, sửa đổi, bổ sung, thay thế những quy định còn chưa phù hợp, hoặc gây cản trở, khó khăn trong việc áp dụng và thực thi các quy định của pháp luật về SGDCK.

Chương 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP VÀ KIẾN NGHỊ XÂY DỰNG PHÁP LUẬT VỀ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

3.1. Sự cần thiết, cơ sở xây dựng, hoàn thiện pháp luật về mô hình pháp lý cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

3.1.1. Cơ sở lý luận

Để phát huy được hết vai trò, chức năng của SGDCK thì việc lựa chọn một mô hình pháp lý phù hợp nhất cho SGDCK đã quyết định một nửa sự thành công trong quá trình xây dựng và vận hành SGDCK hiệu quả.

Trải qua lịch sử phát triển của các SGDCK trên thế giới, chúng ta thấy mô hình pháp lý về cơ cấu tổ chức và hoạt động của SGDCK không phải là cố định mà luôn có sự khác nhau giữa các SGDCK hoặc giữa các thời kỳ. Việc chuyển hoạt động của SGDCK sang mô hình có tính tự chủ cao hơn sẽ là bước đi tất yếu của quá trình hội nhập TTCK Việt Nam với thế giới.

3.1.2. Cơ sở thực tiễn

3.1.2.1. Thực tiễn từ xu hướng chuyển đổi, cải tổ các Sở Giao dịch chứng khoán trên thế giới

Xu hướng quốc tế hiện nay là các SGDCK chuyển đổi sang mô hình pháp lý công ty cổ phần (thậm chí một số SGDCK chuyển thành công ty cổ phần đại chúng niêm yết tại chính SGDCK đó).

3.1.2.2. Từ thực trạng, những bất cập về cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam

Do Nhà nước là chủ sở hữu duy nhất của SGDCK nên Nhà nước vẫn phải gánh vác những trọng trách quan trọng trong mọi hoạt động của Sở.

Tính tự quản của Sở đã được nâng cao một cách rõ rệt thay đổi về cả lượng và chất so với TTGDCK trước đây. Tuy nhiên, SGDCK vẫn phụ thuộc vào Nhà nước về cơ chế, chính sách nên không tạo nên một sự linh hoạt khi SGDCK tự mình gia các quan hệ hợp tác và điều hành hoạt động của Sở.

Với mô hình pháp lý hiện nay, cả SGDCK Hà Nội và SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh SGDCK đều là Công ty TNHH 1 thành viên do Nhà nước là chủ sở hữu, do vậy, không tạo nên được yếu tố cạnh tranh lành mạnh giữa hai SGDCK ngay trong chính quốc gia mình. SGDCK sẽ không có động lực mạnh mẽ để vươn lên và cạnh tranh với các SGDCK trong khu vực.

Nhìn vào xu hướng chung của thế giới, ta thấy rõ hiện nay các SGDCK đang trải qua một thời kỳ chuyển đổi mô hình pháp lý mạnh mẽ. Các SGDCK lần lượt chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần hoặc công ty cổ phần đại chúng.

Cơ chế niêm yết và giao dịch trên hai SGDCK hiện nay còn chưa phù hợp dẫn đến việc bản thân các SGDCK chưa khai thác hết tiềm năng của mình. Việc công bố thông tin mang tính hình thức, quyền hạn của thành viên giao dịch tại SGDCK chưa nhiều. SGDCK chưa được chủ động trong việc xử lý thành viên vi phạm quy chế của Sở; mối quan hệ pháp lý các SGDCK với nhau, giữa SGDCK với cơ quan nhà nước còn bất cập. Do vậy, cần phải cho các tổ chức, cá nhân ngoài Nhà nước tham gia vào việc quản lý điều hành SGDCK.

3.2. Một số giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

3.2.1. Giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

3.2.1.1. Đa dạng hóa về hình thức sở hữu đối với Sở Giao dịch chứng khoán

Với giải pháp này, có hai hình thức để Nhà nước lựa chọn:

Thứ nhất, chuyển đổi SGDCK từ mô hình pháp lý công ty TNHH 1 thành viên sang mô hình công ty TNHH 2 thành viên trở lên giống với mô hình pháp lý sở hữu thành viên của các SGDCK trên thế giới.

Thứ hai, chuyển đổi SGDCK từ mô hình pháp lý công ty TNHH 1 thành viên sang mô hình công ty cổ phần.

Xét về hai phương án chuyển đổi mô hình pháp lý, cơ cấu sở hữu của SGDCK nêu trên thì phương án chuyển đổi SGDCK thành công ty cổ phần là có nhiều thuận lợi và ưu thế hơn. Với mô hình này, cơ chế xác lập, chấm dứt

tư cách cổ đông của SGDCK dễ dàng và linh hoạt hơn bằng việc chuyển nhượng lại phần vốn góp cho các cổ đông khác tạo tính cạnh tranh và vì mục tiêu lợi nhuận.

3.3.1.2. Pháp luật cần phân định chức năng quản lý Sở Giao dịch chứng khoán của Chính phủ, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và xây dựng mối quan hệ pháp lý về sự phối hợp trong hoạt động giữa các Sở Giao dịch chứng khoán với nhau, giữa Sở Giao dịch chứng khoán với Trung tâm lưu ký chứng khoán

Hiện nay, có những vấn đề phát sinh trong quá trình hoạt động hàng ngày của SGDCK khi cần phối hợp với cơ quan hữu quan khác hoặc khi vượt quá thẩm quyền giải quyết, xử lý của SGDCK thì SGDCK thường lúng túng, bị động vì chưa có quy định pháp luật là cơ sở để phối hợp hoặc báo cáo hoặc không biết báo cáo cơ quan nào (Bộ Tài chính hay UBCKNN) để cơ quan quản lý nhà nước xử lý theo thẩm quyền.

3.3.1.3. Bổ sung thêm các quy định liên quan đến cơ cấu tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán

SGDCK được thành lập và hoạt động theo quy định của Luật Chứng khoán, do vậy, phải tạo ra căn cứ pháp lý hoàn thiện điều chỉnh cơ cấu tổ chức và hoạt động của SGDCK như một doanh nghiệp. Ví dụ quy định về HĐQT và cách thức bầu thành viên HĐQT, Ban Giám đốc, Ban Kiểm soát, nhiệm kỳ HĐQT...

3.2.2. Giải pháp và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam

3.2.2.1. Hoàn thiện pháp luật về tổ chức lại thị trường giao dịch tại hai Sở Giao dịch chứng khoán

Thứ nhất, phân loại SGDCK theo phương thức giao dịch, không phân biệt quy mô của tổ chức niêm yết. SGDCK Thành phố Hồ Chí Minh thành thị trường giao dịch chứng khoán theo phương thức khớp lệnh tập trung, SGDCK Hà Nội thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung, giao dịch theo phương thức thỏa thuận (thị trường OTC),

Giải pháp thứ hai, phân loại tổ chức thị trường giao dịch của SGDCK theo phương thức khớp lệnh, kết hợp với quy mô niêm yết hoặc niêm yết chéo cho tổ chức niêm yết.

3.2.2.2. Hoàn thiện pháp luật về giao dịch và giám sát giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán.

Cần quy định mở rộng đối tượng làm thành viên giao dịch của SGDCK cho phép các Ngân hàng và các tổ chức tài chính lớn được phép làm thành viên giao dịch của SGDCK Hà Nội trên thị trường Trái phiếu. Qui định rõ thành viên HĐQT, BKS, Ban giám đốc, kế toán trưởng đang nắm giữ cổ phiếu, sau đó tiến hành mua vào thì cũng phải thực hiện qui định về hạn chế chuyển nhượng đối với cổ phiếu mới mua vào khi niêm yết. Qui định cụ thể về trường hợp chuyển nhượng quyền mua cho cổ đông nước ngoài đối với những doanh nghiệp đã hết tỷ lệ nắm giữ tối đa đối với nhà đầu tư nước ngoài.

Cần xây dựng các quy định về cơ chế hai cấp giám sát một cách khoa học, rõ ràng và hiệu quả. Trong đó, nâng cao năng lực và hệ thống giám sát của Ban Giám sát thuộc UBCKNN nhằm nhận diện các dấu hiệu giao dịch bất thường, xử lý những hành vi vi phạm thuộc thẩm quyền và xử lý những trường hợp thuộc thẩm quyền của mình.

Thứ ba, các quy định giám sát và nguyên tắc, tiêu chí giám sát giao dịch nên quy định vào trong luật hoặc nghị định, thông tư bởi việc giám sát thường đi với thẩm quyền kiểm tra và xử lý vi phạm tạm thời, để tránh tình trạng "vượt luật" trong việc xây dựng quy chế giám sát của SGDCK, UBCKNN.

3.2.2.3. Hoàn thiện quy định pháp luật về niêm yết chứng khoán tại Sở Giao dịch chứng khoán

Bổ sung quy định về thời gian tối đa để bổ sung tài liệu khi đã được SGDCK chấp thuận niêm yết nguyên tắc. Hoàn thiện quy định về số lượng cổ phiếu tối đa được phép niêm yết của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển thành công ty cổ phần và đăng ký niêm yết chứng khoán tại SGDCK.

Cần hủy bỏ quy định yêu cầu bổ sung Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông khi đăng ký niêm yết bổ sung, bởi trước đó doanh nghiệp đã được qghị quyết ĐHĐCĐ thông qua về việc chào bán chứng khoán ra công chúng.

Cần bổ sung quy định về điều kiện và hồ sơ niêm yết đối với trường hợp tổ chức đăng ký niêm yết là tổ chức tín dụng, ngân hàng theo hướng sẽ được thẩm định chặt chẽ hơn.

Ngoài ra, văn bản pháp luật hiện nay cần bổ sung quy định về tỷ lệ ngoại trừ tối đa trên tổng tài sản của báo cáo kiểm toán năm liền trước năm đăng ký niêm yết; báo cáo kiểm toán đối với hồ sơ đăng ký niêm yết bổ sung; về

định giá tài sản và định giá doanh nghiệp của các công ty TNHH, doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chuyển đổi thành công ty cổ phần.

3.2.2.4. Hoàn thiện quy định về công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán

Quy định về công bố thông tin theo quy định của pháp luật về chứng khoán và TTCK hiện nay còn mang tính hình thức. Cần có quy định và giải pháp để yêu cầu doanh nghiệp công bố thông tin kịp thời và đầy đủ mới tạo ra được sự công bằng và minh bạch cho nhà đầu tư. Theo đó, quy định chặt chẽ về nội dung thông tin công bố, báo cáo việc thực hiện sau khi thông tin đã công bố; bổ sung các phụ lục về mẫu công bố thông tin cho từng loại, từng đối tượng được công bố để thực hiện và có sự thống nhất, truyền tải hết nội dung thông tin cần công bố. Cần quy định chặt chẽ vấn đề thời gian đăng ký thực hiện thông tin công bố như giao dịch của cổ đông nội bộ và người có liên quan. Cần bổ sung quy định liên quan đến giao dịch quyền mua cổ phiếu của cổ đông nội bộ phải báo cáo; có quy định hướng dẫn về việc báo cáo của nhóm người có liên quan sở hữu từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết theo khoản 4 Điều 29 LCK.

3.2.2.5. Hoàn thiện pháp luật quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác

Luật Chứng khoán năm 2006 cần bổ sung quy định trao cho SGDCK thẩm quyền "xử phạt" đối với các thành viên giao dịch khi vi phạm quy chế của SGDCK đề ra. Đây không phải là việc xử phạt mang tính hành chính chứa đựng quyền lực của Nhà nước mà là biện pháp kinh tế để xử lý đối với thành viên vi phạm quy chế của SGDCK bởi do tính đặc thù trong việc giám sát, quản lý hoạt động của SGDCK và cho phù hợp với thông lệ quốc tế.

Hoạt động xử lý và loại bỏ rủi ro trên SGDCK hiện nay cần quy định rõ ràng trong pháp luật. Theo đó, SGDCK cần thành lập một quỹ gọi là "quỹ bảo vệ nhà đầu tư". Quỹ này do SGDCK trích lập hàng năm từ nguồn thu của Sở, do các thành viên của Sở đóng góp và từ việc "xử phạt" đối với các thành viên vi phạm. Đây là quy định rất phổ biến trên các SGDCK tiên tiến nhằm bù đắp rủi ro, thiệt hại cho nhà đầu tư như bù đắp lại việc thanh toán do CTCK thành viên không đủ khả năng thanh toán (chứng khoán hoặc tiền) khi so khớp lệnh, bù đắp những sự cố do lỗi của SGDCK mà không phải là sự cố khách quan v.v...

Kết luận chương 3

Từ những bất cập, vướng mắc trong đánh giá thực trạng thực thi pháp luật về SGDCK tại Việt Nam, Chương 3 đã nêu được sự cần thiết, cơ sở để xây dựng, hoàn thiện pháp luật về mô hình pháp lý cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam. Bởi vì việc lựa chọn một mô hình pháp lý phù hợp cho SGDCK quyết định một nửa sự thành công trong quá trình xây dựng và vận hành SGDCK hiệu quả.

Chương 3 đã đưa ra những giải pháp pháp lý cơ bản và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về mô hình cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam trên cơ sở so sánh, đối chiếu với xu hướng tổ chức và hoạt động của các SGDCK trên thế giới. Đó là những giải pháp pháp lý vừa mang tầm vĩ mô vừa cụ thể như đa dạng hóa về hình thức sở hữu đối với Sở Giao dịch chứng khoán. Mặt khác, pháp luật cần phân định chức năng quản lý Sở Giao dịch chứng khoán của Chính phủ, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và xây dựng mối quan hệ pháp lý về sự phối hợp trong hoạt động giữa các SGDCK với nhau, giữa SGDCK với Trung tâm lưu ký chứng khoán.

Ngoài ra, đối với pháp luật về hoạt động của SGDCK, chương 3 đã kiến nghị sửa đổi, bổ sung thêm các quy định liên quan đến hoạt động của SGDCK. Cụ thể như phân định một cách hợp lý vấn đề tổ chức thị trường giao dịch tại hai SGDCK; hoàn thiện pháp luật về giao dịch và giám sát giao dịch trên cơ sở quy định hai cấp giám sát; bổ sung điều kiện, hình thức, cách thức niêm yết chứng khoán; quy định chặt chẽ và kiểm tra sau nghĩa vụ công bố thông tin trên Sở Giao dịch chứng khoán của các đối tượng; bổ sung quy định về quản lý rủi ro, xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và các vấn đề khác v.v...

Những giải pháp và kiến nghị nêu tại chương 3 sẽ như những ý kiến gợi mở cho nhà hoạch định chính sách hoàn thiện hơn nữa pháp luật về Sở Giao dịch chứng khoán tại Việt Nam.

KẾT LUẬN

Khuôn khổ pháp lý là yếu tố quan trọng nhất cho tổ chức, hoạt động, vận hành và phát triển mạnh mẽ của TTCK Việt Nam nói chung và SGDCK nói riêng. Chính vì vậy, việc lựa chọn mô hình pháp lý, cơ cấu sở hữu, tổ

chức và cơ chế vận hành, hoạt động phù hợp cho SGDCK sẽ là điều kiện tiên quyết để phát huy đối đa các thế mạnh vốn có của nó, đồng thời giúp nâng cao hiệu quả trong công tác quản lý nhà nước và bảo vệ triệt để lợi ích của các đối tượng tham gia thị trường.

Qua việc khái quát chung về SGDCK, khái niệm, lịch sử hình thành, nguyên tắc, mô hình pháp lý SGDCK trên thế giới, chương 1 cho chúng ta cái nhìn tổng quát về SGDCK. SGDCK là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. SGDCK có thể là một pháp nhân theo mô hình pháp lý công ty cổ phần hoặc công ty TNHH thuộc quyền sở hữu và quản lý của các thành viên, cũng có thể là mô hình một tổ chức của Nhà nước cung cấp các phương tiện giao dịch cho tổ chức, cá nhân đầu tư, kinh doanh và môi giới chứng khoán. Quá trình hình thành SGDCK luôn gắn với quá trình phát triển của TTCK. Tại Việt Nam, do yếu tố lịch sử để lại, sự phát triển của SGDCK được kế thừa từ TTGDCK trước đây nhưng có sự thay đổi cả về chất và lượng. SGDCK là chủ thể điều hành và tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán, đã tạo tính thanh khoản cho thị trường, thiết lập một thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, vận hành liên tục, làm tăng tính thanh khoản và tính khả mại cho các chứng khoán. Ngoài ra, SGDCK còn đưa ra được các báo cáo, thống kê một cách chính xác và liên tục về các chứng khoán, tình hình hoạt động của các tổ chức niêm yết, các CTCK; đưa ra được những dự báo liên quan đến hoạt động của các doanh nghiệp cũng như dự báo được TTCK trong tương lai. Với vị trí pháp lý, chức năng cơ bản đó và qua nghiên cứu mô hình SGDCK một số nước trên thế giới, luận văn đã rút ra những bài học kinh nghiệm, chọn lọc và vận dụng một cách phù hợp để xây dựng pháp luật về SGDCK tại Việt Nam.

Để đánh giá được một cách đầy đủ và toàn diện thực trạng pháp luật về SGDCK tại Việt Nam, luận văn đã chỉ ra những điểm khác biệt cơ bản giữa SGDCK và doanh nghiệp hoạt động dưới hình thức pháp lý công ty TNHH 1 thành viên theo pháp luật Việt Nam; thấy được pháp luật về SGDCK hiện hành tương đối hoàn thiện, điều chỉnh hầu hết các quan hệ cơ bản trong tổ chức và hoạt động của SGDCK. Pháp luật về SGDCK đã tách biệt được yếu tố quản lý nhà nước của UBCKNN, Bộ Tài chính và yếu tố điều hành của SGDCK. Tuy nhiên, vẫn có nhiều quy định bất cập, chưa rõ ràng, thống nhất, chồng chéo cần sửa đổi, bổ sung và hoàn thiện và luận văn đã chỉ ra được những vướng mắc, bất cập trong các quy định đó.

Từ những bất cập, hạn chế mà luận văn đã chỉ ra, tác giả đưa ra kiến nghị cần rà soát các quy định của pháp luật hiện hành, thực tế thực thi những quy định đó để Nhà nước đưa ra các biện pháp pháp lý cụ thể nhằm hoàn thiện hệ thống pháp luật một cách tốt nhất và phù hợp hơn.

Qua đó, giúp ta tổng kết lại những bất cập của pháp luật hiện nay. Đồng thời, kiến nghị, đưa ra những biện pháp pháp lý mang tính chất lâu dài và tạm thời trên cơ sở phân tích những ưu nhược điểm của từng biện pháp nhằm sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện hơn nữa pháp luật về mô hình pháp lý cơ cấu sở hữu, tổ chức và hoạt động của SGDCK tại Việt Nam.

Tóm lại, pháp luật về SGDCK là một chế định quan trọng và không thể thiếu trong một TTCK phát triển. Nghiên cứu, đánh giá, đưa ra phương án hoàn thiện pháp luật về SGDCK có một ý nghĩa hết sức to lớn trong việc hoàn thiện pháp luật về chứng khoán và TTCK nói chung.