

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI**  
**KHOA LUẬT**  
-----o0o-----

**NGUYỄN THỊ DIỆU QUỲNH**

**PHÁP LUẬT VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO ĐẢM  
PHÙ HỢP VỚI CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ**

**Chuyên ngành: Luật Kinh tế**  
**Mã số: 60 38 01 07**

**TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ LUẬT HỌC**

**HÀ NỘI, 2016**

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

**Người hướng dẫn khoa học: TS NGUYỄN THỊ THUẬN**

***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 2016*

**Có thể tìm hiểu luận văn tại:**

***Trung tâm tư liệu Khoa Luật – Đại học Quốc gia Hà Nội***

***Trung tâm Thông tin – Thư viện, Đại học Quốc gia Hà Nội***

# MỤC LỤC LUẬN VĂN

Trang

|                                                                                                                                                |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>MỞ ĐẦU .....</b>                                                                                                                            | <b>2</b>  |
| <b>Chương 1: NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN, PHÁP LUẬT CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....</b> | <b>6</b>  |
| <b>1.1.Những vấn đề cơ bản về công ty chứng khoán .....</b>                                                                                    | <b>7</b>  |
| 1.1.1.Khái niệm, đặc điểm công ty chứng khoán .....                                                                                            | 7         |
| 1.1.2.Phân loại công ty chứng khoán .....                                                                                                      | 11        |
| 1.1.3.Vai trò của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán                                                                              | 14        |
| <b>1.2.Pháp luật về công ty chứng khoán .....</b>                                                                                              | <b>16</b> |
| 1.2.1.Khái niệm pháp luật về công ty chứng khoán.....                                                                                          | 16        |
| 1.2.2.Nội dung pháp luật về công ty chứng khoán.....                                                                                           | 17        |
| <b>1.3.Các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán của công ty chứng khoán.....</b>                                                             | <b>26</b> |
| 1.3.1.Cam kết về dịch vụ chứng khoán trong Tổ chức thương mại thế giới..                                                                       | 26        |
| 1.3.2.Cam kết về dịch vụ chứng khoán trong Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương.....                                                        | 34        |
| <b>Chương 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THEO CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ ĐÃ THAM GIA, KÝ KẾT .....</b>                       | <b>44</b> |
| <b>2.1.Nhận diện nội dung các cam kết quốc tế về công ty chứng khoán của Việt Nam.....</b>                                                     | <b>44</b> |
| <b>2.2. Pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế .....</b>                                                           | <b>48</b> |
| 2.2.1.Quy định về thành lập công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....                                                                  | 48        |
| 2.2.2.Quy định về tổ chức công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế .....                                                                   | 56        |
| 2.2.3.Quy định về hoạt động công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....                                                                  | 63        |
| <b>2.3.Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....</b>                                                    | <b>67</b> |

|                                                                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.3.1. Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong WTO .....                               | 67         |
| 2.3.2. Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong TPP .....                               | 68         |
| 2.3.3. Một số vấn đề từ thực trạng pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....               | 71         |
| <b>Chương 3: ĐỀ XUẤT GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẢM BẢO PHÙ HỢP CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ.....</b>  | <b>82</b>  |
| <b>3.1. Yêu cầu hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....</b>                            | <b>82</b>  |
| <b>3.2. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế.....</b>                  | <b>84</b>  |
| 3.2.1. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong WTO.....                     | 84         |
| 3.2.2. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong TPP.....                     | 86         |
| <b>3.3. Mục tiêu hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp các cam kết quốc tế .....</b>               | <b>88</b>  |
| <b>3.4. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp các cam kết quốc tế .....</b>              | <b>90</b>  |
| 3.4.1. Giải pháp đảm bảo phù hợp cam kết quốc tế trong quá trình xây dựng Luật Chứng khoán.....                          | 90         |
| 3.4.2. Giải pháp đảm bảo phù hợp cam kết quốc tế trong quá trình xây dựng văn bản pháp luật về công ty chứng khoán ..... | 93         |
| <b>3.5. Một số giải pháp bổ trợ.....</b>                                                                                 | <b>96</b>  |
| 3.5.1. Nâng cao năng lực cạnh tranh của công ty chứng khoán trong nước                                                   | 96         |
| 3.5.2. Tăng cường năng lực xây dựng và cường chế thực thi pháp luật.....                                                 | 99         |
| 3.5.3. Nâng cao địa vị pháp lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.                                                          | 101        |
| <b>KẾT LUẬN .....</b>                                                                                                    | <b>105</b> |
| <b>DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>                                                                                 | <b>108</b> |
| Phụ lục 01: Nội dung cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO.                                                           | 112        |
| Phụ lục 02: Nội dung cam kết về dịch vụ chứng khoán trong TPP ...                                                        | 113        |

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của Luận văn

CTCK là một tổ chức trung gian quan trọng trên thị trường chứng khoán, đóng vai trò tạo ra cơ chế huy động vốn cho thị trường, cung cấp một cơ chế xác định giá trị của các khoản đầu tư và giúp nhà đầu tư chuyển các khoản đầu tư thành tiền. Các cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO và TPP được xác định trên cơ sở đối tượng là các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán (môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư và một số nghiệp vụ hỗ trợ khác) mà chủ thể là CTCK nước ngoài được cung cấp tại Việt Nam. Theo pháp luật chứng khoán các nước nói chung và Việt Nam nói riêng, các dịch vụ chứng khoán hay nghiệp vụ chứng khoán luôn gắn liền với chủ thể thực hiện là CTCK; do vậy, các cam kết về dịch vụ chứng khoán có thể nói là tương đồng với cam kết về tổ chức và hoạt động của CTCK. Các cam kết quốc tế trong WTO và TPP đặt ra yêu cầu mở cửa thị trường đối với một số dịch vụ chứng khoán mà Chính phủ Việt Nam cam kết vẫn còn rất mới với các CTCK trong nước - các tổ chức trung gian quan trọng trong thị trường chứng khoán.

Việc tiến hành rà soát, đánh giá các quy định về CTCK, đánh giá sự phù hợp với các cam kết quốc tế, đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật theo hướng đảm bảo phù hợp theo các cam kết quốc tế đặt ra như một nhu cầu cần thiết trong giai đoạn này. Đặc biệt, trong bối cảnh cơ quan quản lý Nhà nước đã bắt đầu rà soát tổng thể hiệu quả của khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán chuẩn bị sửa đổi Luật Chứng khoán và các văn bản quy định chi tiết, hướng dẫn thi hành. Việc đánh giá các quy định pháp luật về CTCK theo các cam kết quốc tế trở thành một yêu cầu cần thiết, góp phần cho công tác soạn thảo các văn bản quy phạm pháp luật trong tương lai.

Từ những lý do trên, Học viên đã chọn đề tài “Pháp luật về công ty chứng khoán bảo đảm phù hợp với các cam kết quốc tế” làm đề tài luận văn của mình.

### 2. Mục tiêu nghiên cứu

Mục tiêu của Luận văn là nhằm nghiên cứu các vấn đề cơ bản, bản chất của các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán mà Việt Nam ký kết, gia nhập. Rà soát, đánh giá pháp luật hiện hành về CTCK trên cơ sở nội dung các cam kết quốc tế; từ đó, đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện khung pháp lý về CTCK đảm bảo phù hợp với các cam kết quốc tế

về dịch vụ chứng khoán mà Việt Nam đã tham gia, ký kết; đồng thời đóng góp vào quá trình sửa đổi Luật Chứng khoán trong thời gian tới..

### **3. Tính mới và những đóng góp của Luận văn**

Hiện tại, đã có một số nghiên cứu được triển khai nhằm đánh giá khung pháp lý hiện hành điều chỉnh tổ chức và hoạt động CTCK hoặc đánh giá tác động của các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên chưa có một nghiên cứu nào tập trung vào việc rà soát, đánh giá sự phù hợp của pháp luật về CTCK theo các cam kết quốc tế để từ đó đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện khung pháp lý đảm bảo tuân thủ các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán.

### **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

Luận văn tập trung nghiên cứu các đối tượng: nguyên tắc, nội dung các cam kết quốc tế trong WTO, TPP về dịch vụ tài chính - chứng khoán mà Việt Nam đã ký kết, gia nhập và các quy định pháp luật hiện hành về CTCK trong bối cảnh tái cấu trúc thị trường chứng khoán.

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu nêu trên, Luận văn xác định phạm vi nghiên cứu gồm: Tổng hợp các vấn đề cơ bản về các cam kết quốc tế của Việt Nam về cung cấp dịch vụ chứng khoán; bao gồm bản chất, nguyên tắc, phương thức tiếp cận của các cam kết WTO, TPP. Từ đó, đưa ra những yêu cầu cụ thể mà các cam kết đặt ra đối với khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung và các quy định cụ thể về CTCK. Khái quát pháp luật về CTCK ở Việt Nam hiện nay và đánh giá sự phù hợp của các quy định pháp luật đó với các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán. Trên cơ sở đánh giá mức độ tuân thủ, xác định những vấn đề cần thực hiện để hoàn thiện pháp luật về CTCK. Đề xuất các giải pháp theo hai nhóm: (i) nhóm các giải pháp hoàn thiện thể chế, chính sách (Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn) và (ii) nhóm các giải pháp hỗ trợ.

### **5. Phương pháp nghiên cứu**

Để nghiên cứu đề tài này một cách có hệ thống và hiệu quả, Luận văn đã sử dụng tổng hợp các phương pháp nghiên cứu sau: tổng hợp, diễn giải, suy luận logic để làm rõ các quy định của pháp luật Việt Nam về CTCK; so sánh, đánh giá pháp luật về CTCK với các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán trong hệ thống pháp luật về thị trường chứng khoán và trong mối tương quan với pháp luật khác có liên quan; phân tích một số vấn đề liên quan đến việc tuân thủ cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam đang từng bước hội nhập kinh tế quốc tế.

# **Chương 1: NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN, PHÁP LUẬT CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

## **1.1. Những vấn đề cơ bản về công ty chứng khoán**

### **1.1.1. Khái niệm, đặc điểm công ty chứng khoán**

#### **1.1.1.1. Khái niệm công ty chứng khoán**

Điểm chung nhất trong pháp luật các nước đều chỉ quy định kinh doanh chứng khoán là ngành, nghề kinh doanh có điều kiện, mang tính liệt kê các hình thức/ hoạt động cụ thể và khái niệm CTCK được hiểu là *pháp nhân thực hiện kinh doanh chứng khoán, thoả mãn những điều kiện mà pháp luật quy định và phải được cơ quan có thẩm quyền cấp phép thành lập và hoạt động.*

Do thực hiện kinh doanh lĩnh vực đặc thù nên CTCK được xác định căn cứ vào các điểm riêng biệt, giúp phân biệt với các doanh nghiệp kinh doanh khác: (i) là chủ thể kinh doanh trên thị trường chứng khoán có hoạt động kinh doanh chính, thường xuyên và mang tính nghề nghiệp là kinh doanh chứng khoán; (ii) thường được tổ chức dưới hình thức công ty TNHH hoặc CTCP theo quy định pháp luật doanh nghiệp; (iii) đặt dưới sự quản lý nhà nước trực tiếp của cơ quan quản lý chuyên trách và (iv) được điều chỉnh bởi Luật chứng khoán và các quy định pháp luật có liên quan.

#### **1.1.1.2. Đặc điểm công ty chứng khoán**

- *Xung đột lợi ích trong quá trình hoạt động kinh doanh chứng khoán:* Trong quá trình hoạt động kinh doanh, CTCK vừa tiến hành hoạt động mua, bán chứng khoán và đầu tư do khách hàng ủy thác, vừa mua, bán chứng khoán cho chính công ty mình. Do vậy, xung đột lợi ích là vấn đề tất yếu sẽ xảy ra trong quá trình hoạt động kinh doanh.

- *Ảnh hưởng của quyền tự do kinh doanh của CTCK tới sự an toàn của thị trường:* Kinh doanh chứng khoán là một loại hình kinh doanh hứa hẹn lợi nhuận cao nhưng cũng tiềm ẩn rất nhiều rủi ro cho công ty, cho các nhà đầu tư cũng như cho cả nền kinh tế. Vì vậy, quyền tự do trong hoạt động kinh doanh của CTCK có phạm vi đến đâu sẽ ảnh hưởng rất lớn tới sự an toàn của thị trường chứng khoán.

- *Hoạt động kinh doanh chứng khoán đòi hỏi các chủ thể tham gia phải có tiềm lực về tài chính và trình độ chuyên môn nghiệp vụ cao:* Nhằm mục đích bảo vệ các nhà đầu tư, kiểm soát các rủi ro hệ thống và đảm bảo một thị trường hiệu quả, có trật tự và công bằng, CTCK muốn được hoạt động kinh doanh phải đáp ứng những điều kiện nhất định do pháp luật quy định về hình thức pháp lý, điều kiện về vốn, điều kiện về cơ sở vật chất kỹ thuật và điều kiện về nhân sự.

- *Sự ảnh hưởng của cá nhân đối với hoạt động của công ty:* Do lĩnh vực kinh doanh đặc biệt nên sự ảnh hưởng này càng có ý nghĩa lớn. Giám đốc và các nhân viên hành nghề của công ty có vai trò quyết định đến kết quả kinh doanh và chất lượng dịch vụ mà công ty cung cấp cho khách hàng. Chính vì vậy, pháp luật luôn đòi hỏi giám đốc và nhân viên hành nghề trong CTCK phải đáp ứng những điều kiện nhất định.

### **1.1.2. Phân loại công ty chứng khoán**

Căn cứ vào phạm vi hoạt động nghiệp vụ mà luật cho phép, có thể khái quát mô hình tổ chức kinh doanh chứng khoán của CTCK theo hai nhóm (i) CTCK chuyên doanh và (ii) CTCK đa năng.

Theo hoạt động kinh doanh, CTCK được chia thành hai dạng là ngân hàng đầu tư và công ty môi giới chứng khoán (tiếp tục được chia thành hai loại là công ty tổng hợp và công ty chuyên doanh).

### **1.1.3. Vai trò của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán**

- Đối với thị trường chứng khoán, CTCK thể hiện hai vai trò chính là góp phần tạo lập giá cả và điều tiết thị trường.

- Đối với các tổ chức phát hành, mục tiêu khi tham gia vào thị trường chứng khoán của các tổ chức phát hành là huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán. Vì vậy, thông qua hoạt động đại lý phát hành, bảo lãnh phát hành, các CTCK có vai trò tạo ra cơ chế huy động vốn phục vụ các nhà phát hành.

- Đối với các nhà đầu tư, thông qua các hoạt động như môi giới, tư vấn đầu tư, quản lý danh mục đầu tư, CTCK có vai trò làm giảm chi phí và thời gian giao dịch, do đó nâng cao hiệu quả các khoản đầu tư.

- Đối với các cơ quan quản lý thị trường, CTCK có vai trò cung cấp thông tin về thị trường chứng khoán cho các cơ quan quản lý thị trường.

Ngoài ra, CTCK còn góp phần làm tăng tính thanh khoản của các tài sản tài chính. CTCK là một tổ chức trung gian chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán, có vai trò cần thiết và quan trọng đối với các nhà đầu tư, các nhà phát hành đối với các cơ quan quản lý thị trường và đối với thị trường chứng khoán nói chung; được thể hiện thông qua các nghiệp vụ hoạt động của CTCK.

## **1.2. Pháp luật về công ty chứng khoán**

### **1.2.1. Khái niệm pháp luật về công ty chứng khoán**

Pháp luật về CTCK có thể được hiểu là tổng thể các quy phạm pháp luật điều chỉnh các mặt quan hệ của CTCK một cách trực tiếp hoặc gián tiếp, là các quan hệ trong việc thành lập, tổ chức và hoạt động, tổ chức lại, giải thể, phá sản... CTCK.

Đặc trưng pháp luật về CTCK là sự đa dạng của pháp luật điều chỉnh các quan hệ trực tiếp và gián tiếp đối với CTCK. Tuy nhiên, tính

hiệu quả, sự an toàn trong hoạt động của CTCK phần lớn được quyết định bởi các văn bản pháp luật chuyên ngành trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán [13, tr.46]. Trong phạm vi nghiên cứu hạn hẹp, Luận văn tập trung vào các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán điều chỉnh việc thành lập (gồm thành lập mới CTCK và góp vốn, mua cổ phần CTCK đang hoạt động, tổ chức và hoạt động CTCK gắn liền với mục tiêu đảm bảo phù hợp với các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán có liên quan.

### ***1.2.2. Nội dung pháp luật về công ty chứng khoán***

#### ***1.2.2.1. Quy định về thành lập công ty chứng khoán***

Việc đặt ra điều kiện về vốn pháp định nhằm đảm bảo về mặt trách nhiệm tài sản đối với các nghĩa vụ của CTCK trong hoạt động kinh doanh. Mức vốn pháp định thường được xác định cho từng nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán cụ thể, trên cơ sở mức độ rủi ro tương ứng.

Do tính chất đặc thù, kỹ thuật phức tạp và rủi ro cao của hoạt động nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán đòi hỏi đội ngũ nhân sự trong CTCK phải có trình độ chuyên môn, tinh thông nghiệp vụ và phẩm chất đạo đức nghề nghiệp. Điều kiện này thường bao gồm trình độ chuyên môn, kiến thức nghiệp vụ, kinh nghiệm làm việc và một số vấn đề về nhân thân được áp dụng đối với cả người điều hành, quản lý và nhân viên thực hiện nghiệp vụ.

Điều kiện về cơ sở vật chất, thiết bị kỹ thuật là điều kiện cần thiết để bảo đảm cho hoạt động kinh doanh chứng khoán có hiệu quả. Điều kiện về cơ sở vật chất có thể là mặt bằng trụ sở, phương tiện làm việc để đảm bảo thực hiện các nghiệp vụ môi giới, tự doanh chứng khoán. Ngoài ra, CTCK cũng cần trang bị các thiết bị kỹ thuật phục vụ nhận lệnh, thực hiện lệnh mua bán chứng khoán; tách bạch tài sản của khách hàng và CTCK; hệ thống phần mềm phân tích, đánh giá dữ liệu...

Ngoài các điều kiện nêu trên, pháp luật chứng khoán của một số quốc gia có thị trường chứng khoán mới nổi còn quy định hạn chế tỷ lệ vốn góp của bên nước ngoài tại CTCK trong nước hoặc điều kiện tham gia của CTCK nước ngoài trên thị trường chứng khoán.

#### ***1.2.2.2. Quy định về tổ chức công ty chứng khoán***

Thông thường, về mặt pháp lý, CTCK được tổ chức dưới ba hình thức cơ bản là công ty hợp danh, công ty TNHH và CTCP. Trên cơ sở quy định chung của pháp luật về doanh nghiệp, pháp luật chứng khoán có quy định cụ thể hơn về chi nhánh, văn phòng đại diện và phòng giao dịch của CTCK. Trong đó, chi nhánh và văn phòng đại diện đều là các đơn vị phụ thuộc của CTCK, phải mang tên của CTCK; không có tư cách pháp nhân; hoạt động nhân danh (thừa ủy quyền) chủ sở hữu hoặc

người đại diện theo pháp luật của CTCK. Chi nhánh là đơn vị thuộc CTCK và được thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh theo phân cấp, ủy quyền của CTCK, nằm trong phạm vi các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán mà bản thân CTCK được cơ quan quản lý nhà nước cho phép thực hiện. Văn phòng đại diện cũng là đơn vị thuộc CTCK nhưng có địa điểm không nằm trong phạm vi địa bàn tỉnh, thành phố nơi CTCK đặt trụ sở chính hoặc chi nhánh và có nhiệm vụ đại diện theo ủy quyền cho lợi ích của công ty và thực hiện việc bảo vệ các lợi ích đó.

Ngoài ra, các CTCK thường thành lập văn phòng đại diện của mình tại một quốc gia khác do hình thức thành lập văn phòng đại diện của CTCK tại một quốc gia khác là phương pháp tiếp cận thị trường chứng khoán mới hiệu quả, đơn giản và được ưa chuộng.

#### *1.2.2.3. Quy định về hoạt động công ty chứng khoán*

Bốn nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán cơ bản của CTCK gồm:

- Nghiệp vụ môi giới chứng khoán: là nghiệp vụ cơ bản nhất trong hoạt động của CTCK, giúp nối liền khách hàng với bộ phận nghiên cứu đầu tư cung cấp cho khách hàng các báo cáo nghiên cứu và các khuyến nghị đầu tư; nối liền người bán và người mua, đem đến cho khách hàng tất cả các loại sản phẩm và dịch vụ tài chính.

- Nghiệp vụ tự doanh chứng khoán: là việc CTCK tự tiến hành các giao dịch mua bán các chứng khoán cho chính mình bằng vốn của công ty để thu lợi nhuận và chịu mọi rủi ro liên quan đến việc nắm giữ các chứng khoán đó. Hoạt động tự doanh thường song hành với môi giới chứng khoán; vì vậy, khi thực hiện hai hoạt động này có thể dẫn tới xung đột lợi ích giữa một bên là CTCK và một bên là khách hàng.

- Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán là hoạt động hỗ trợ của các tổ chức bảo lãnh cho các tổ chức phát hành khi huy động vốn bằng hình thức chào bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp, theo sự ủy thác của tổ chức phát hành. 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.

- Nghiệp vụ tư vấn đầu tư là hoạt động phân tích, dự báo các dữ liệu liên quan đến chứng khoán, cung cấp cho nhà đầu tư kết quả phân tích, công bố báo cáo phân tích, từ đó đưa ra khuyến nghị cho khách hàng.

### **1.3. Các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán**

#### **1.3.1. Cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO**

##### *1.3.1.1. Nguyên tắc cơ bản của WTO*

Nguyên tắc đối xử tối huệ quốc (MFN) là việc nêu một nước dành

cho một đối tác thương mại của mình một hay một số ưu đãi nào đó thì nước này cũng phải đối xử tương tự như vậy đối với tất cả các thành viên còn lại của WTO để tất cả các quốc gia thành viên đều được “ưu đãi nhất”; không phân biệt đối xử với bất kỳ đối tác thương mại nào. Theo đó, các thành viên không được phân biệt đối xử giữa dịch vụ và nhà cung cấp dịch vụ của thành viên này với dịch vụ và nhà cung cấp dịch vụ của thành viên khác.

Nguyên tắc đối xử quốc gia (NT) là đối xử bình đẳng giữa sản phẩm nước ngoài và sản phẩm nội địa, nói cách khác là hàng hoá nhập khẩu và hàng hoá tương tự sản xuất trong nước phải được đối xử công bằng, bình đẳng như nhau. Cụ thể, bất kỳ một sản phẩm nhập khẩu nào, sau khi đã qua biên giới, trả xong thuế hải quan và các chi phí khác tại cửa khẩu, bắt đầu đi vào thị trường nội địa, sẽ được hưởng sự đối xử ngang bằng (không kém ưu đãi hơn) với sản phẩm tương tự được sản xuất trong nước.

#### *1.3.1.2. Hình thức thể hiện và phương thức tiếp cận cam kết về dịch vụ trong WTO*

Biểu cam kết dịch vụ gồm các phần: Phần cam kết chung là các cam kết áp dụng cho tất cả các ngành dịch vụ nêu trong Biểu cam kết, thường là các điều kiện về phương thức cung cấp dịch vụ như hiện diện thương mại hay hiện diện của thể nhân. Phần cam kết cụ thể là các cam kết áp dụng cho từng dịch vụ đưa vào Biểu cam kết dịch vụ bao gồm các điều kiện tiếp cận thị trường cụ thể trong từng ngành dịch vụ (trường hợp có khác biệt giữa cam kết chung và cam kết riêng thì áp dụng quy định tại cam kết riêng). Với mỗi dịch vụ được liệt kê, đều có cam kết cụ thể kèm theo như cam kết về dịch vụ bảo hiểm, dịch vụ ngân hàng, dịch vụ chứng khoán...

Biểu cam kết dịch vụ gồm bốn cột:

- Cột mô tả ngành / phân ngành thể hiện tên và mã số của dịch vụ cụ thể được đưa vào cam kết.

- Cột hạn chế tiếp cận thị trường liệt kê các biện pháp hạn chế mà thành viên đưa ra cam kết muốn áp dụng cho các nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài.

- Cột hạn chế đối xử quốc gia liệt kê các biện pháp mà thành viên đưa ra cam kết muốn duy trì để phân biệt đối xử giữa nhà cung cấp dịch vụ trong nước và nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài.

- Cột cam kết bổ sung liệt kê các biện pháp ảnh hưởng đến hoạt động cung cấp và tiêu dùng dịch vụ nhưng không thuộc về hạn chế tiếp cận thị trường hay hạn chế về đối xử quốc gia.

WTO sử dụng phương pháp chọn cho khi xác định phạm vi cam

kết tức là các ngành/ phân ngành dịch vụ được đưa vào biểu cam kết dịch vụ hay là việc chủ động liệt kê các cam kết cụ thể đối với các ngành, phân ngành trong đàm phán các. Như vậy, các nước sẽ chỉ cam kết đối với các ngành, các lĩnh vực, phạm vi và phương thức tiếp cận thị trường với điều kiện đã được liệt kê cụ thể tại Biểu cam kết. Đối với những nội dung không được liệt kê thì được hiểu là không cam kết, không ràng buộc nghĩa vụ của nước đó.

Bốn phương thức cung cấp dịch vụ theo WTO gồm:

- Phương thức 1 (mode 1): Cung cấp qua biên giới là phương thức mà theo đó, dịch vụ được cung cấp từ lãnh thổ của một thành viên này sang lãnh thổ của một thành viên khác.

- Phương thức 2 (mode 2): Tiêu dùng ngoài lãnh thổ là phương thức mà theo đó, người tiêu dùng của một thành viên di chuyển sang lãnh thổ của một thành viên khác để tiêu dùng dịch vụ.

- Phương thức 3 (mode 3): Hiện diện thương mại là phương thức mà theo đó, nhà cung cấp dịch vụ của một thành viên thiết lập các hình thức hiện diện như công ty 100% vốn nước ngoài, công ty liên doanh, chi nhánh, ... trên lãnh thổ của một thành viên khác để cung cấp dịch vụ.

- Phương thức 4 (mode 4): Hiện diện thể nhân là phương thức theo đó, thể nhân cung cấp dịch vụ của một thành viên di chuyển sang lãnh thổ của một thành viên khác để cung cấp dịch vụ.

Như vậy, một nước thành viên sẽ phải đưa ra cam kết mở cửa đối với từng dịch vụ cho từng phương thức từ 1 đến 4 trong hai cột hạn chế về tiếp cận thị trường và hạn chế về đối xử quốc gia. Biểu cam kết dịch vụ là tài liệu mang tính ràng buộc pháp lý nên việc có hay không có các hạn chế tiếp cận thị trường hay đối xử quốc gia phải được thể hiện một cách chính xác và thống nhất. Do vậy, phụ thuộc vào mức độ hạn chế mà mỗi nước thành viên có thể đưa ra một trong các hình thức thể hiện mức độ cam kết sau: Cam kết toàn bộ - None; Cam kết kèm theo những hạn chế - None, except for...; Không cam kết- Unbound; Không cam kết vì không có tính khả thi kỹ thuật.

#### *1.3.1.3. Cam kết của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán trong WTO*

- Phương thức Cung cấp dịch vụ qua biên giới: Việt Nam chỉ cam kết cho phép cung cấp dịch vụ qua biên giới (không đòi hỏi phải thông qua hiện diện thương mại) đối với các dịch vụ: C(k) và C(l).

- Phương thức Tiêu dùng ở nước ngoài: Việt Nam cam kết không hạn chế, không giới hạn việc tiêu dùng dịch vụ ngoài biên giới đối với toàn bộ các dịch vụ chứng khoán được liệt kê tại Biểu cam kết dịch vụ.

- Phương thức Hiện diện thương mại: Đối với hình thức liên doanh, văn phòng đại diện, ngay khi gia nhập, các nhà cung cấp dịch vụ

chứng khoán nước ngoài được thành lập văn phòng đại diện và công ty liên doanh với đối tác Việt Nam trong đó tỷ lệ vốn góp của phía nước ngoài không vượt quá 49%. Từ năm 2012, cho phép thành lập CTCK, công ty quản lý quỹ 100% vốn nước ngoài tại Việt Nam và cho phép các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán nước ngoài thành lập chi nhánh đối với các dịch vụ từ C(i) tới C(l). Tuy nhiên, Việt Nam cam kết không hạn chế về đối xử quốc gia đối với phương thức hiện diện thương mại.

- Phương thức Hiện diện thể nhân: Việt Nam đều chưa cam kết về hạn chế tiếp cận thị trường và hạn chế đối xử quốc gia, trừ các cam kết chung.

### ***1.3.2. Cam kết về dịch vụ chứng khoán trong TPP***

#### ***1.3.2.1. Đặc điểm cơ bản của TPP***

Hiệp định TPP có năm đặc điểm chính sau: Tiếp cận thị trường một cách toàn diện. Tiếp cận mang tính khu vực trong việc đưa ra các cam kết. Giải quyết các thách thức mới đối với thương mại. Bao hàm toàn bộ các yếu tố liên quan đến thương mại: TPP bao gồm các yếu tố mới được đưa ra để bảo đảm rằng các nền kinh tế ở tất cả các cấp độ phát triển và doanh nghiệp thuộc mọi quy mô đều có thể hưởng lợi từ thương mại. Nền tảng cho hội nhập khu vực: Hiệp định TPP được ra đời để tạo ra nền tảng cho việc hội nhập kinh tế khu vực và được xây dựng để bao hàm cả những nền kinh tế khác xuyên khu vực châu Á-Thái Bình Dương.

Đối với lĩnh vực dịch vụ tài chính, các nước đưa ra bốn nguyên tắc riêng gồm (i) minh bạch, không phân biệt đối xử; (ii) đối xử công bằng đối với các dịch vụ tài chính mới; (iii) bảo hộ đầu tư và cơ chế giải quyết tranh chấp và (iv) đảm bảo chủ quyền của các nước, đặc biệt trong trường hợp có khủng hoảng tài chính.

#### ***1.3.2.2. Hình thức thể hiện và phương thức tiếp cận cam kết về dịch vụ trong TPP***

Hiệp định TPP áp dụng cách tiếp cận chọn bỏ trong thể hiện các cam kết trong khuôn khổ của Hiệp định và các Chương hầu như đều áp dụng cách tiếp cận này. Theo cách tiếp cận của TPP, Hiệp định quy định sáu nghĩa vụ cơ bản, bao gồm: (i) Đối xử tối huệ quốc (MFN); (ii) Đối xử quốc gia (NT); (iii) Loại bỏ một số điều kiện đầu tư, hoặc điều kiện để hưởng ưu đãi đầu tư, trái với nghĩa vụ đối xử quốc gia và không áp dụng các biện pháp hạn chế số lượng đối với hàng hóa hoặc dịch vụ; (iv) Loại bỏ các hạn chế, cho phép nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài được cung cấp dịch vụ qua biên giới; (v) Loại bỏ yêu cầu “phải hiện diện ở nước sở tại” để được phép cung cấp dịch vụ qua biên giới và (vi) Loại bỏ yêu cầu về quốc tịch của nhân sự quản lý cao cấp của doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Tuy nhiên, các nước thành viên vẫn được quyền bảo lưu một số biện pháp không tương thích với các nghĩa vụ kể trên. Do áp dụng phương thức chọn lọc, nên các nước cần liệt kê toàn bộ các biện pháp bảo lưu mong muốn duy trì, nếu không liệt kê thì coi như cam kết áp dụng theo sáu nghĩa vụ cơ bản của Hiệp định. Các biện pháp không tương thích (NCMs) được liệt kê tại 02 danh mục: Danh mục các biện pháp không tương thích NCMs I gồm các biện pháp phù hợp với các nghĩa vụ về dịch vụ và đầu tư, được quy định trong pháp luật hiện hành hoặc điều ước quốc tế đang có hiệu lực của một nước và danh mục các biện pháp không tương thích NCMs II gồm các biện pháp mà nước thành viên bảo lưu quyền ban hành mới hoặc tiếp tục duy trì thực tiễn áp dụng, không phù hợp với các nghĩa vụ về đầu tư và dịch vụ; có thể bao gồm các biện pháp chưa xuất hiện hoặc chưa đưa vào khung pháp hay cam kết quốc tế của nước thành viên.

#### *1.3.2.3. Cam kết của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán trong TPP*

Nội dung cam kết về dịch vụ chứng khoán của Hiệp định TPP nằm tại Chương 11 - Dịch vụ Tài chính. Các phần liên quan tới dịch vụ chứng khoán tại Chương này bao gồm:

- Phần quy định của Chương Dịch vụ Tài chính. Phần này bao gồm 22 Điều, đưa ra các định nghĩa chung, đối tượng, phạm vi điều chỉnh, các nghĩa vụ trong hiệp định, các quy định về các tổ chức được ủy quyền quản lý, ...

- Phần Phụ lục 11-A về Giao dịch Xuyên biên giới: Liên quan tới dịch vụ chứng khoán là nội dung về dịch vụ cung cấp, chuyển thông tin tài chính, xử lý dữ liệu tài chính qua biên giới.

- Phần Phụ lục 11-B các Cam kết cụ thể: liên quan đến lĩnh vực dịch vụ chứng khoán là cam kết cụ thể về quản lý danh mục đầu tư xuyên biên giới.

Chương dịch vụ tài chính xây dựng một danh mục bảo lưu các biện pháp không tương thích cho từng nước và được chia thành hai phần. Phần A là danh sách các biện pháp không tương thích được quy định theo pháp luật, chính sách hiện hành của Việt Nam và không được sửa đổi quy định hiện hành theo hướng kém thuận lợi hơn. Phần B là danh sách các biện pháp không tương thích mà Việt Nam không muốn loại bỏ trong giai đoạn hiện tại và muốn bảo lưu lâu dài. Liên quan trực tiếp đến nội dung dịch vụ chứng khoán, Việt Nam có các bảo lưu A9, B3, B9, B10, B11, B12; trong đó có hai bảo lưu trực tiếp liên quan đến các quy định pháp luật về CTCK là B9 (Hoạt động và các dịch vụ do chi nhánh CTCK nước ngoài và chi

nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài cung cấp tại Việt Nam phải được sự chấp thuận của Chính phủ Việt Nam, bao gồm cả việc áp dụng các điều kiện chấp thuận) và B10 (Tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài từ trên 49% đến dưới 100% vào vốn điều lệ của các CTCK, công ty quản lý quỹ ở Việt Nam phải được sự phê duyệt của Chính phủ Việt Nam, bao gồm cả việc áp dụng các điều kiện về phê duyệt).

## **Chương 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN THEO CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ ĐÃ THAM GIA, KÝ KẾT**

### **2.1. Nhận diện nội dung các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán của Việt Nam**

Tham chiếu với quy định cụ thể về từng nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán của pháp luật chứng khoán Việt Nam, các dịch vụ chứng khoán CTCK được phép cung cấp mà Việt Nam cam kết trong WTO gồm: Môi giới, tự doanh chứng khoán; Bảo lãnh phát hành chứng khoán và Tư vấn đầu tư chứng khoán và tư vấn tài chính. Theo đó, các dịch vụ chứng khoán theo Biểu cam kết dịch vụ WTO được diễn giải cụ thể (Phụ lục 01 – Nội dung cam kết của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán trong WTO).

Dịch chuyển mức độ cam kết tại Phụ lục 01 – Nội dung cam kết của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán trong WTO, kết hợp với các nghĩa vụ cơ bản trong TPP áp dụng cho Chương Dịch vụ Tài chính, các cam kết trong TPP theo các dịch vụ và nghĩa vụ cụ thể được xác định như sau (Chi tiết tại Phụ lục 02: Nội dung cam kết của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán trong TPP).

### **2.2. Pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

#### **2.2.1. Quy định về thành lập công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

Qua tổng hợp các quy định về thành lập CTCK, có thể đưa ra một nhận định như sau: các điều kiện thành lập CTCK được xác định bởi một ma trận các quy định pháp luật chứng khoán gồm Luật Chứng khoán, Nghị định số 58/2012/NĐ-CP, Nghị định số 60/2015/NĐ-CP, Nghị định số 86/2016/NĐ-CP. Nguyên nhân chủ yếu có thể là việc xây dựng văn bản quy phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán còn thiếu tính định hướng, chưa được đánh giá tác động một cách toàn diện và

đầy đủ; các quy định được ban hành như một giải pháp tình thế để kịp thời đáp ứng một yêu cầu quản lý nhà nước nào đó. Ví dụ như: Nghị định số 86/2016/NĐ-CP được UBCKNN xây dựng và trình ban hành một cách khẩn trương, gấp rút để đảm bảo mốc thời gian 01/7/2016 quy định tại Luật Đầu tư năm 2014. Các quy định về điều kiện đầu tư, kinh doanh chứng khoán tại các Thông tư hiện hành đã đưa một cách cơ học Nghị định số 86/2016/NĐ-CP mà chưa thực hiện đánh giá đầy đủ tính phù hợp, khả thi của các quy định đó.

Tại thời điểm chính thức gia nhập WTO, pháp luật Việt Nam quy định bên nước ngoài, chỉ áp dụng đối với chỉ tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài, được tham gia vào hoạt động của một CTCK tại Việt Nam dưới hình thức liên doanh, góp vốn cổ phần của công ty đó với tỷ lệ tối đa là 49% vốn điều lệ hoặc thành lập mới CTCK với tỷ lệ sở hữu vốn của bên nước ngoài là 100%.

Tính đến ngày 15/09/2012, thời điểm Nghị định 58/2012/NĐ-CP có hiệu lực thi hành, tuy vẫn còn chậm so với thời hạn ngày 11/01/2012 (lộ trình 05 năm kể từ thời điểm Việt Nam chính thức gia nhập WTO), pháp luật Việt Nam đã cơ bản có quy định mang tính vừa đủ để tuân thủ cam kết về tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài tại CTCK trong WTO.

Để nâng cao tính tương thích, phù hợp giữa pháp luật quốc gia và các cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 60/2015/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP đồng thời bãi bỏ Quyết định số 55/2009/QĐ-TTg. Nghị định số 60/2015/NĐ-CP đã bổ sung và cho phép nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức tài chính chuyên nghiệp được mua để sở hữu đến 100% vốn điều lệ của CTCK. Trường hợp là cá nhân nước ngoài hoặc tổ chức không chuyên nghiệp trong lĩnh vực tài chính thì chỉ được sở hữu tối đa 51% vốn điều lệ của CTCK.

#### ***2.2.2. Quy định về tổ chức công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế***

Luật Chứng khoán đã quy định điều kiện để CTCK, công ty quản lý quỹ nước ngoài được thành lập chi nhánh, văn phòng đại diện tại Việt Nam và trao quyền cho Chính phủ quy định chi tiết về trình tự, thủ tục thành lập. Tuy nhiên, về việc thành lập chi nhánh tại Việt Nam, Nghị định số 58/2012/NĐ-CP chỉ quy định đối với tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài cung cấp dịch vụ quản lý quỹ được thành lập chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam mà không đề cập đến việc thành lập chi nhánh của CTCK nước ngoài tại Việt Nam. Theo đó, ngày 28/6/2013, Bộ Tài chính đã Thông tư số 91/2013/TT-BTC để hướng dẫn cụ thể hơn việc đăng ký thành lập, tổ chức và hoạt động văn

phòng đại diện tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài (gồm CTCK, công ty quản lý quỹ nước ngoài), chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam.

Mặc dù Luật Chứng khoán có quy định cho phép CTCK nước ngoài được thành lập chi nhánh tại Việt Nam nhưng lại không có cơ chế để triển khai trong thực tế do các văn bản dưới Luật (Nghị định, Thông tư) không hướng dẫn về cách thức, trình tự, thủ tục. Để đảm bảo tính khả thi của Luật Chứng khoán và đảm bảo tính thống nhất, phù hợp trong pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, khi xây dựng Nghị định số 86/2016/NĐ-CP, cơ quan chủ trì soạn thảo cũng là cơ quan trực tiếp quản lý thị trường chứng khoán đã bổ sung các quy định về điều kiện, hồ sơ và thủ tục để thành lập và hoạt động chi nhánh của CTCK nước ngoài tại Việt Nam.

Mặc dù được trao quyền, Nghị định số 58/2012/NĐ-CP cũng chỉ dừng lại ở việc quy định chi tiết hơn về điều kiện và thu hẹp đối tượng áp dụng, nghĩa là chỉ đề cập đến điều kiện để tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài cung cấp dịch vụ quản lý quỹ được thành lập chi nhánh tại Việt Nam (chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam). Hồ sơ, trình tự thành lập chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam tiếp tục được Nghị định giao cho Bộ Tài chính hướng dẫn tại Thông tư số 91/2013/TT-BTC. Như vậy, tính đến thời điểm kết thúc lộ trình năm năm gia nhập WTO (năm 2012), Việt Nam vẫn chưa đảm bảo tuân thủ đầy đủ cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO về hiện diện thương mại.

Nghị định số 86/2016/NĐ-CP đã bổ sung đầy đủ cơ chế (điều kiện, hồ sơ, trình tự, thủ tục) thành lập chi nhánh của CTCK nước ngoài tại Việt Nam. Theo đó, CTCK nước ngoài chỉ được thành lập một chi nhánh tại Việt Nam và thực hiện hoạt động kinh doanh như đối với CTCK, ngoại trừ việc trực tiếp quản lý tiền gửi giao dịch chứng khoán của khách hàng và việc nhận mở tài khoản giao dịch chứng khoán cho nhà đầu tư nước ngoài. So với cam kết về dịch vụ chứng khoán trong WTO, Việt Nam chỉ cam kết cho phép thành lập chi nhánh nước ngoài đối với dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán, tư vấn tài chính và cung cấp thông tin thì việc pháp luật chứng khoán quy định như trên không ảnh hưởng đến việc tuân thủ cam kết trong WTO.

Như vậy, có thể nói ngay từ văn bản gốc của hệ thống pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán là Luật Chứng khoán, Việt Nam đã tạo điều kiện cho việc đáp ứng yêu cầu tuân thủ cam kết WTO, thể hiện ở việc đưa ra quy định khung về việc cho phép thành lập văn phòng đại diện và chi nhánh các tổ chức dịch vụ chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam.

Qua rà soát các cam kết về dịch vụ chứng khoán theo các nghĩa vụ trong Chương dịch vụ tài chính của TPP với nguyên tắc không cam kết vượt quá các cam kết WTO, nhận thấy có sự khác nhau giữa TPP và WTO về nghĩa vụ tiếp cận thị trường (MA) đối với dịch vụ môi giới cung cấp theo phương thức hiện diện thương mại. Trong khuôn khổ WTO, đến thời điểm hiện tại, Việt Nam chỉ cam kết cung cấp dịch vụ môi giới theo phương thức hiện diện thương mại thông qua hình thức góp vốn: mua cổ phần và góp vốn để sở hữu đến 100% CTCK tại Việt Nam. Tuy nhiên, với Hiệp định TPP, Việt Nam cam kết cho phép áp dụng dịch vụ môi giới chứng khoán theo nghĩa vụ mở cửa thị trường biểu hiện bằng hiện diện chỉ nhánh; hiện diện văn phòng đại diện và hiện diện thông qua hình thức góp vốn: mua cổ phần và góp vốn kinh doanh đến 100% CTCK tại Việt Nam.

### ***2.2.3. Quy định về hoạt động công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế***

Về phương thức cung cấp qua biên giới tại Biểu cam kết dịch vụ WTO, Việt Nam cam kết biện pháp hạn chế tiếp cận thị trường đối với các dịch vụ (k) cung cấp và chuyển thông tin tài chính, các phần mềm liên quan của các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán và (l) Tư vấn, trung gian và các dịch vụ phụ trợ liên quan đến chứng khoán, bao gồm tư vấn và nghiên cứu đầu tư, danh mục đầu tư, tư vấn về mua lại công ty, lập chiến lược và cơ cấu lại công ty. Tương tự, theo Phụ lục Thương mại qua biên giới (CBT) tại Chương Dịch vụ tài chính của TPP, đối với Việt Nam, Điều 11.6.1 Thương mại qua biên giới được áp dụng đối với việc cung cấp hoặc thương mại qua biên giới các dịch vụ tài chính được định nghĩa trong khoản (a) của định nghĩa về cung cấp các dịch vụ tài chính qua biên giới trong Điều 11.1 đối với: (a) Việc cung cấp và chuyển thông tin tài chính, xử lý dữ liệu tài chính và phần mềm liên quan được nhắc đến trong khoản (o) của định nghĩa dịch vụ tài chính tại Điều 11.1, tùy thuộc việc cấp phép trước từ cơ quan quản lý liên quan theo yêu cầu và (b) Các dịch vụ tư vấn và các dịch vụ phụ trợ khác, không bao gồm trung gian liên quan đến dịch vụ ngân hàng và các dịch vụ tài chính khác được nhắc đến trong khoản (p) của định nghĩa dịch vụ tài chính tại Điều 11.1, trong trường hợp các dịch vụ này được Việt Nam cho phép thực hiện trong tương lai.

Như vậy, khi tham chiếu với các quy định pháp luật về nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán của CTCK, Việt Nam cho phép thực hiện cung cấp qua biên giới đối với các dịch vụ tư vấn và chuyển thông tin tài chính. Các quy định của khung pháp lý hiện hành về CTCK mặc dù không có quy định về việc cho phép cung cấp qua biên giới đối với hai

dịch vụ này nhưng cũng không có quy định cấm. Do đó, đây được coi là một khoảng trống pháp lý, tuy nhiên có thể được giải quyết bằng việc ban hành quy định bổ sung hoặc giải quyết theo vụ việc trong trường hợp phát sinh nhu cầu của nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài. Theo đó, nhận thấy mức độ tuân thủ đối với cam kết này của Việt Nam là chưa cao nhưng đã có cơ sở để tuân thủ.

### **2.3. Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

#### **2.3.1. Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong WTO**

- *Giai đoạn 1: Tham gia có hạn chế đối với một số các dịch vụ theo biểu cam kết.* Hệ thống các văn bản pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán nói chung và pháp luật về CTCK nói riêng đã bắt đầu được xây dựng và từng bước hoàn thiện với mục tiêu tạo lập cơ sở pháp lý đồng bộ cho sự phát triển của thị trường đang trong quá trình phát triển, mở rộng cả về quy mô và chất lượng hoạt động cũng như đảm bảo thực thi các cam kết WTO.

- *Giai đoạn 2: Thực hiện đầy đủ cam kết (từ năm 2012):* Các quy định liên quan đến CTCK theo các cam kết trong WTO được ban hành kịp thời và áp dụng trong thực tiễn, đã tạo ra tác động tích cực trong việc củng cố năng lực hoạt động của từng tổ chức.

#### **2.3.2. Đánh giá pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong TPP**

WTO và TPP áp dụng hai phương thức tiếp cận ngược chiều nhau, đối với WTO là phương thức chọn cho, theo đó liệt kê những cam kết cụ thể, nếu không liệt kê cụ thể thì không cam kết. Mặt khác, cam kết của Việt Nam trong WTO về chứng khoán và thị trường chứng khoán là ở mức rất mở. Về sở hữu, ta đã cam kết cho phép sở hữu đến 100% vốn của CTCK. Về hiện diện thương mại, ta cam kết cho phép tiếp cận thị trường ở các hình thức văn phòng đại diện, chi nhánh, bên cạnh hình thức thành lập doanh nghiệp, liên doanh hoặc góp vốn, mua cổ phần của doanh nghiệp trong nước. Mức cam kết của Việt Nam trong TPP trong lĩnh vực thị trường chứng khoán do đó không nên mở ở mức cao hơn so với WTO.

#### **2.3.3. Một số vấn đề từ thực trạng pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

##### **2.3.3.1. Tính kịp thời trong tuân thủ cam kết quốc tế**

Nguyên tắc tham gia WTO là các cam kết phải được quy định cụ thể tại văn bản quy phạm pháp luật của quốc gia. Tuy nhiên, đến nay việc thực hiện còn có phần khiên cưỡng, chưa thật sự có chuyển biến về

mặt nội luật hóa, biểu hiện bằng việc cụ thể hóa nội dung các cam kết trong pháp luật chứng khoán còn chậm.

Việc thực hiện các cam kết quốc tế của Việt Nam chưa kịp thời một phần xuất phát từ quy trình xây dựng và ban hành văn bản quy phạm pháp luật ở Việt Nam chậm được cải tiến, ảnh hưởng đến tiến độ nội luật hóa các cam kết quốc tế theo đúng lộ trình đã đề ra. Điều này sẽ tạo áp lực trực tiếp đến việc triển khai thực hiện TPP ngay sau khi có hiệu lực. Công tác xây dựng văn bản quy phạm pháp luật nhằm hoàn thiện khung pháp lý về CTCK còn chậm tiến độ so với đăng ký ban đầu, vẫn còn tình trạng ban hành văn bản Luật phải chờ Nghị định quy định chi tiết, ban hành Nghị định lại phải chờ có Thông tư hướng dẫn mới thực hiện được quy định của Luật. Trong khi thị trường chứng khoán luôn diễn biến phức tạp, khó lường, nhiều vấn đề mới phát sinh từ thực tiễn, đòi hỏi chính sách pháp luật phải nhanh nhạy, điều chỉnh kịp thời.

Ngoài ra, việc soạn thảo, thông qua văn bản quy phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán phải theo quy trình tương đối phức tạp: UBCKNN (Tổng cục thuộc Bộ Tài chính) là cơ quan chủ trì, soạn thảo; sau đó lấy ý kiến các đơn vị thuộc Bộ; trình Bộ lấy ý kiến các cơ quan, đơn vị khác có liên quan; trình Bộ gửi Bộ Tư pháp thẩm định; trình Bộ trình cấp có thẩm quyền ban hành... Điều này bên cạnh ưu điểm là đảm bảo sự kiểm soát chặt chẽ về chất lượng văn bản, nhưng cũng ảnh hưởng tới tính kịp thời của văn bản đối với vấn đề cần điều chỉnh.

#### *2.3.3.2. Sự mâu thuẫn trong pháp luật về công ty chứng khoán*

Liên quan đến tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại CTCK, giữa Luật Chứng khoán và Nghị định hướng dẫn chưa thống nhất với nhau về tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại CTCK Việt Nam. Quy định CTCK có vốn nước ngoài thành lập dưới hình thức liên doanh tại Luật Chứng khoán không còn phù hợp với Luật Đầu tư năm 2014 do không quy định hình thức đầu tư thành lập tổ chức kinh tế liên doanh giữa các nhà đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài.

Ngoài ra, hồ sơ tổ chức nước ngoài đề nghị UBCKNN chấp thuận để sở hữu từ 51% vốn điều lệ của tổ chức kinh doanh chứng khoán hiện được quy định tại Thông tư số 123/2015/TT-BTC, tạo thành một thủ tục hành chính tách biệt so với thủ tục đề nghị cấp giấy phép thành lập và hoạt động CTCK quy định tại Thông tư số 210/2012/TT-BTC. Như vậy, khi tổ chức nước ngoài muốn tham gia góp vốn thành lập mới CTCK thì thực hiện riêng biệt hai thủ tục này hay kết hợp thực hiện, các văn bản hướng dẫn chưa quy định rõ ràng về vấn đề này.

Đối với trường hợp chào bán chứng khoán ra công chúng thì tổ chức phát hành hay ở đây chính là CTCK không thể dự liệu trước được

kết quả chào bán; do vậy, CTCK không thể biết được có nhà đầu tư nước ngoài nào sở hữu từ 51% vốn điều lệ để thực hiện bổ sung tại hồ sơ đăng ký chào bán. Quy định nêu trên có sự mâu thuẫn với các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng và bộc lộ sự thiếu khả thi trong áp dụng thực tiễn.

Các điều kiện thành lập chi nhánh CTCK nước ngoài tại Việt Nam tại Nghị định số 86/2016/NĐ-CP được xây dựng và ban hành mới. Còn về điều kiện thành lập chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam, Nghị định số 86/2016/NĐ-CP quy định theo hướng bảo lưu các nội dung hiện có tại Thông tư số 91/2013/TT-BTC, không bổ sung, sửa đổi điều kiện để tránh việc đánh giá tác động và lấy ý kiến đối tượng chịu ảnh hưởng trong quá trình xây dựng Nghị định này. Chính vì vậy, điều kiện thành lập chi nhánh tại Việt Nam của CTCK nước ngoài và công ty quản lý quỹ nước ngoài có sự không tương thích, mặc dù Luật Chứng khoán quy định điều kiện thành lập chi nhánh tại Việt Nam chung cho cả hai đối tượng này, không có sự phân biệt CTCK hay công ty quản lý quỹ nước ngoài.

Quy định về việc thành lập chi nhánh CTCK, công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam thiếu tính đồng bộ và chưa đảm bảo tính tương thích. Nghị định quy định điều kiện cao hơn Luật dù không được giao hướng dẫn và bản thân Nghị định, trong cùng một văn bản lại quy định điều kiện khác nhau áp dụng cho các đối tượng tương đồng nhau (Luật Chứng khoán không phân biệt CTCK nước ngoài, công ty quản lý quỹ nước ngoài khi thành lập chi nhánh tại Việt Nam).

#### *2.3.3.3. Xác định hiệu lực thi hành của Hiệp định TPP*

Mặc dù Hiệp định TPP đã được ký kết nhưng phải trải qua quá trình thông qua theo thủ tục ở nội bộ từng nước; sau đó mỗi nước đã thông qua TPP sẽ thông báo với các nước TPP khác về việc đã hoàn tất toàn bộ các yêu cầu để cho Hiệp định có thể có hiệu lực.

Nếu Việt Nam không sớm phê chuẩn Hiệp định thì việc TPP có hiệu lực với Việt Nam vào thời điểm nào không hoàn toàn phụ thuộc vào Việt Nam mà còn liên quan tới các nước TPP khác, đặc biệt là Hoa Kỳ và Nhật Bản. Nếu là thành viên phê chuẩn trong đợt đầu, TPP sẽ có hiệu lực tự động với Việt Nam; nếu là đợt sau, Việt Nam sẽ có thể phải chờ ý kiến đồng ý của các nước TPP khác. Việc phải chờ ý kiến chấp thuận của các nước khác là rất rủi ro, bởi có thể các nước khác sẽ đòi hỏi thêm các nhượng bộ khác ngoài cam kết đã đưa ra trong đàm phán trước khi chấp nhận.

#### *2.3.3.4. Năng lực của công ty chứng khoán trong nước*

CTCK là đối tượng chịu những tác động rất rõ rệt từ quá trình hội

nhập trong vai trò là chiếc cầu nối giữa nhà đầu tư và thị trường chứng khoán. Sẽ có một sự cạnh tranh khá gay gắt giữa các CTCK với nhau khi nhu cầu của thị trường đòi hỏi các CTCK ngày càng phải gia tăng chất lượng dịch vụ và tiềm lực tài chính. Đặc biệt, khi mở cửa thị trường dịch vụ tài chính theo cam kết quốc tế, các tổ chức trong nước sẽ phải chịu áp lực cạnh tranh cao hơn với các CTCK nước ngoài.

#### 2.3.3.5. Vai trò của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán

Đặc thù của cơ quan quản lý trực tiếp về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán - UBCKNN là cơ quan thuộc Bộ Tài chính, không có chức năng ban hành văn bản pháp luật, không có đầy đủ thẩm quyền để đảm bảo việc điều chỉnh, can thiệp thị trường khi cần thiết.

### **Chương 3: ĐỀ XUẤT GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẢM BẢO PHÙ HỢP CÁC CAM KẾT QUỐC TẾ**

#### **3.1. Yêu cầu hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

Một yếu tố cũng quyết định sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán chính là hệ thống các định chế trung gian của Việt Nam như CTCK, công ty quản lý quỹ. So với các quốc gia trong khu vực, số lượng các tổ chức trung gian như vậy là đã đủ để đáp ứng cho hoạt động thị trường với quy mô như thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc ra đời trong một khoảng thời gian ngắn một số lượng lớn các công ty quản lý quỹ và CTCK có thể lý giải được trong thời kỳ thị trường mới phát triển. Tuy nhiên, khi thị trường bước vào giai đoạn thoái trào trung hạn, sự đổ vỡ của các CTCK, công ty quản lý quỹ là không tránh khỏi. Ngoài ra, năng lực của các định chế trung gian cũng còn rất yếu. Các tổ chức này nhìn chung vừa thiếu về kinh nghiệm chuyên môn, đặc biệt trong hoạt động quản trị rủi ro và đạo đức nghề nghiệp, vừa yếu về tiềm lực tài chính. Đây là thách thức lớn không chỉ đối với cơ quan quản lý nhà nước trong kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán cũng như đa dạng hóa sản phẩm tài chính, nghiệp vụ mới cho thị trường, mà còn là thách thức ngay cả đối với bản thân các định chế này. Chính vì vậy, việc hoàn thiện khung pháp lý về CTCK tuân thủ các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán cũng như đòi hỏi tăng cường sức mạnh của CTCK trong nước là một trong những yêu cầu rất cần thiết để theo đuổi mục tiêu phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam.

## **3.2. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết quốc tế**

### ***3.2.1. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong WTO***

Quá trình mở cửa thị trường trong nước theo các cam kết quốc tế luôn đòi hỏi chịu sự điều chỉnh của các văn bản pháp quy trong nước sao cho phù hợp với các quy tắc và điều kiện ràng buộc bởi cam kết quốc tế đó. Trước hết, cần xác định rằng luật của WTO áp dụng cho ngành dịch vụ, phân ngành chứng khoán được quy định tại Hiệp định GATS. Việt Nam đã cam kết đơn phương mở cửa thị trường dịch vụ chứng khoán theo những điều kiện và thời hạn nhất định. Ngoài ra, là thành viên WTO, Việt Nam phải tuân thủ các nghĩa vụ chung và nghĩa vụ cụ thể theo quy định của GATS. Do đó, yêu cầu cụ thể đặt ra đối với khung pháp lý có liên quan đến dịch vụ chứng khoán là phải thể hiện các nghĩa vụ, các cam kết trong WTO vào pháp luật trong nước.

### ***3.2.2. Nội dung hoàn thiện pháp luật Việt Nam về công ty chứng khoán theo các cam kết trong TPP***

Căn cứ kết quả rà soát khung pháp lý và cam kết quốc tế hiện hành, UBCKNN cần đề xuất các biện pháp, bao gồm cả các điều kiện đầu tư, kinh doanh và các hạn chế áp dụng cho lĩnh vực dịch vụ chứng khoán để bảo lưu. Các biện pháp không tương thích như đã phân tích ở phần trên, cần được liệt kê theo hai danh mục: Danh mục I liệt kê các biện pháp đã được quy định cụ thể trong pháp luật hiện hành và/hoặc theo cam kết quốc tế đã có hiệu lực và danh mục II liệt kê các biện pháp chưa được quy định cụ thể trong pháp luật hiện hành và/ hoặc theo cam kết quốc tế nhưng đã được áp dụng trong thực tiễn quản lý hoặc cần áp dụng trong tương lai để bảo đảm lợi ích của Việt Nam cũng như yêu cầu quản lý UBCKNN trong tương lai.

## **3.3. Mục tiêu hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp các cam kết quốc tế**

Việc hoàn thiện khung pháp lý về CTCK trước hết phải được thực hiện đồng bộ, từ việc hoàn thiện các quy định của Luật Chứng khoán, Nghị định hướng dẫn Luật Chứng khoán, hệ thống các thông tư, các văn bản hướng dẫn thi hành. Theo đó, Luật Chứng khoán đưa ra cơ sở chung cho việc tuân thủ các cam kết quốc tế nói chung và cam kết WTO và TPP về thị trường chứng khoán nói riêng. Luật Chứng khoán hiện quy định việc áp dụng Luật Chứng khoán, các luật có liên quan và điều ước quốc tế. Việc hoàn thiện khung pháp lý cũng cần bám sát định hướng tuyệt đối tuân thủ các cam kết quốc tế của Việt Nam trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, xác định đây là nguyên tắc có

tính xuyên suốt từ văn bản cao nhất (Luật) đến các văn bản hướng dẫn (Nghị định, Thông tư...).

Các hoạt động hoàn thiện khung chính sách đảm bảo tuân thủ cam kết quốc tế về CTCK cần được thực hiện một cách toàn diện từ việc thể hiện chủ trương nội luật hóa các cam kết trong quá trình triển khai xây dựng Luật Chứng khoán thay thế Luật Chứng khoán 2006 trong đó thể hiện được các cam kết quốc tế và phù hợp với thông lệ quốc tế. Việc hoàn thiện hệ thống các văn bản thực thi khi được triển khai thực hiện sau khi Luật Chứng khoán mới ra đời cần đảm bảo hướng dẫn kịp thời đối với các quy định có tính nguyên tắc về tuân thủ các cam kết quốc tế tại Luật Chứng khoán.

Các giải pháp trong hoàn thiện khung pháp lý về CTCK đảm bảo tuân thủ cam kết quốc tế về chứng khoán và thị trường chứng khoán phải đi đôi với các giải pháp về triển khai thực hiện. Vấn đề quan trọng đặt ra là tăng cường năng lực thực thi pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán thông qua một loạt các giải pháp cụ thể như nâng cao năng lực cạnh tranh của các CTCK trong nước, tăng cường năng lực giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm cho cơ quan quản lý, song song với việc tăng cường năng lực thực thi pháp luật cho đội ngũ cán bộ quản lý.

### **3.4. Giải pháp hoàn thiện pháp luật về công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp các cam kết quốc tế**

#### ***3.4.1. Giải pháp đảm bảo phù hợp cam kết quốc tế trong quá trình xây dựng Luật Chứng khoán***

*Thứ nhất*, nguyên tắc xây dựng Luật Chứng khoán cần được xây dựng theo luật khung tức là quy định những nguyên tắc chung nhất và trách nhiệm của cơ quan được quyền quy định, hướng dẫn với lý do Luật Chứng khoán phải là luật chuyên ngành. Theo đó, Luật Chứng khoán cần đưa ra các quy định nguyên tắc và giao quyền cho chính phủ, cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán được quy định chi tiết và hướng dẫn.

*Thứ hai*, việc xây dựng Luật Chứng khoán phải đảm bảo thực hiện đầy đủ, nghiêm túc theo quy trình xây dựng, ban hành văn bản quy phạm pháp luật của Luật Ban hành văn bản quy phạm pháp luật năm 2015. Hiện tại, Luật Ban hành văn bản quy phạm pháp luật năm 2015 đã bổ sung quy trình hoạch định, phân tích chính sách trước khi soạn thảo văn bản quy phạm pháp luật theo hướng tách bạch với quy trình soạn thảo văn bản.

*Thứ ba*, đối với các quy định về CTCK, ngoài các nội dung có thể kế thừa từ các quy định tại Luật Chứng khoán năm 2006, có thể bổ sung và chỉnh sửa một số hệ các quy định khác theo hướng: tạo điều kiện cho

các tổ chức kinh doanh chứng khoán trở thành những tập đoàn tài chính, chứng khoán, bảo hiểm, hoạt động đa ngành nghề; khuyến khích hoạt động chuyển nhượng vốn cổ phần, phần vốn góp của cổ đông lớn, thành viên góp vốn cho các tổ chức, cá nhân nước ngoài theo cam kết WTO, Hiệp định TPP; thiết lập cơ chế giám sát các tổ chức trung gian chứng khoán dựa trên mức độ rủi ro; hoàn thiện các quy định về quản trị rủi ro và an toàn tài chính theo thông lệ tốt nhất; chi tiết hóa các quy định về đạo đức nghề nghiệp...

*Thứ tư*, về địa vị pháp lý của cơ quan quản lý nhà nước cần được độc lập trong việc ban hành văn bản pháp luật, là cơ quan của Chính phủ. Cụ thể UBCKNN không nên thuộc Bộ Tài chính, nên là cơ quan ngang Bộ (như Ngân hàng Nhà nước). Đồng thời, từng bước mở rộng quyền hạn của cơ quan quản lý nhà nước trong công tác quản lý thị trường; bổ sung các chức năng điều tra và mở rộng phạm vi xử lý các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán theo thông lệ quốc tế; cho phép cơ quan quản lý nhà nước ban hành một số quy định pháp luật, hướng dẫn hoạt động, nghiệp vụ để có thể linh hoạt hơn trong công tác điều hành thị trường.

### ***3.4.2. Giải pháp đảm bảo phù hợp cam kết quốc tế trong quá trình xây dựng văn bản pháp luật về công ty chứng khoán***

Về nguyên tắc, nếu Luật Chứng khoán được xây dựng theo luật khung, thì các văn bản hướng dẫn sẽ căn cứ vào thẩm quyền được quy định để hướng dẫn các nội dung được giao. Tuy nhiên, việc soạn thảo các văn bản hướng dẫn phải đảm bảo về hiệu lực thi hành không chậm hơn hiệu lực của Luật; dự thảo văn bản quy định chi tiết phải được chuẩn bị và trình đồng thời với dự án luật, pháp lệnh và phải được ban hành để có hiệu lực cùng thời điểm có hiệu lực của văn bản hoặc điều, khoản, điểm được quy định chi tiết. Đối với các nội dung liên quan đến cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán đã quy định về nguyên tắc tại Luật Chứng khoán, văn bản hướng dẫn cần đảm bảo nguyên tắc tuyệt đối tuân thủ. Bên cạnh đó, cần tính đến những vấn đề Việt Nam có thể bảo lưu theo nguyên tắc quản lý cần trọng. Do tính đặc thù và tầm quan trọng của dịch vụ tài chính, các cam kết WTO và TPP thường cho phép các nước thành viên được áp dụng các biện pháp khác (không theo biện pháp đã cam kết) vì lý do thận trọng, đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính. Do đó, ngoài các hạn chế về hình thức pháp nhân, yêu cầu về vốn, các hạn chế về hoạt động đối với chi nhánh... đối với nhà đầu tư nước ngoài được phép áp dụng theo cam kết, Việt Nam có thể xem xét áp dụng bổ sung các biện pháp mang tính hạn chế, kiểm soát chặt chẽ

nhằm mục đích thận trọng.

Hiện nay, Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn đang được UBCKNN đánh giá, tổng kết thi hành để chuẩn bị đề nghị đưa vào chương trình xây dựng Luật hàng năm của Quốc hội. Chính vì vậy, việc sửa đổi các văn bản pháp luật hướng dẫn về CTCK nên được thực hiện sau khi Luật Chứng khoán sửa đổi được ban hành, theo dự kiến là vào năm 2018. Việc làm như vậy là hợp lý, tránh lãng phí nguồn lực; đồng thời đảm bảo tính thống nhất, đồng bộ và phù hợp của pháp luật về CTCK từ các quy định của Luật Chứng khoán đến các quy định chi tiết, hướng dẫn thi hành tại Nghị định của Chính phủ, Thông tư của Bộ Tài chính. Như đánh giá ở chương 2, khung pháp lý hiện hành về CTCK đã cơ bản đáp ứng yêu cầu tuân thủ các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán nên giải pháp cần làm trước tiên là đánh giá tính hiệu lực, hiệu quả của các quy định đó và tổng kết, đánh giá tình hình thực thi các quy định trong thực tiễn.

### **3.5. Một số giải pháp bổ trợ**

#### ***3.5.1. Nâng cao năng lực cạnh tranh của công ty chứng khoán trong nước***

Thực tiễn hoạt động của các CTCK trên thị trường đã bộc lộ nhiều vấn đề trong tổ chức và hoạt động của CTCK, không những gây thiệt hại trực tiếp cho nhà đầu tư mà còn có nguy cơ gây ra rủi ro hệ thống. Do vậy, việc hoàn thiện pháp luật theo hướng nâng cao năng lực và trách nhiệm của CTCK là rất cần thiết.

Trước hết, để nâng cao năng lực cạnh tranh của các CTCK trong nước, cần tạo ra khung pháp lý thúc đẩy hoạt động chuyên môn hóa kinh doanh chứng khoán, mở đường tồn tại và phát triển cho các CTCK vừa và nhỏ.

*Thứ nhất*, do hiện tại chính sách xử lý các CTCK yếu nên cần có hệ thống phân loại và nhận diện CTCK yếu thông qua các tiêu chí về vốn, chất lượng hoạt động kinh doanh, chỉ tiêu an toàn tài chính và kết quả đánh giá xếp loại trên cơ sở rủi ro.

*Thứ hai*, cần tăng cường, nâng cao tiêu chuẩn xét duyệt làm thành viên của Sở giao dịch chứng khoán theo hướng siết chặt hơn.

Ngoài ra, các CTCK Việt nam, đặc biệt là các công ty vừa và nhỏ, cần cơ cấu thông qua hoạt động thu tóm, sáp nhập để củng cố sức mạnh vốn và nâng cao khả năng cạnh tranh của họ. Các CTCK Việt Nam cần tìm kiếm sự hợp tác với các đối tác nước ngoài, để tăng cường sức mạnh vốn và khả năng bảo vệ rủi ro của các CTCK.

### ***3.5.2. Tăng cường năng lực xây dựng và cưỡng chế thực thi pháp luật***

Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, các vi phạm trên thị trường cũng diễn ra ngày càng tinh vi hơn, phức tạp hơn, đặc biệt là các vi phạm rất dễ nảy sinh trong bối cảnh thị trường gặp nhiều khó khăn. Như vậy, việc nâng cao năng lực của UBCKNN là rất cần thiết, đặc biệt là củng cố năng lực quản lý, giám sát, cưỡng chế thực thi của cơ quan quản lý Nhà nước, bảo đảm sự quản lý linh hoạt, nhạy bén và giám sát hiệu quả đối với thị trường chứng khoán. Cụ thể, đối với cơ cấu tổ chức của UBCKNN, cần có sự phân định rõ trách nhiệm, quyền hạn của từng đơn vị, bộ phận trong UBCKNN, đảm bảo không chồng chéo, đặc biệt trong công tác giám sát, cưỡng chế thực thi. Bên cạnh đó, từng bước đơn giản hóa các thủ tục hành chính theo hướng hạn chế vai trò của UBCKNN trong hoạt động của thị trường, tăng dần vai trò và tính tự chịu trách nhiệm của các chủ thể thị trường; giảm dần các hoạt động cấp phép, chấp thuận, chuyển sang các chế độ đăng ký hoạt động và báo cáo.

Ngoài ra, UBCKNN cần tiếp tục tăng cường, đẩy mạnh công tác thanh tra, kiểm tra hoạt động kinh doanh và cung cấp dịch vụ của các CTCK. Tuy nhiên, thẩm quyền hiện tại của UBCKNN còn hạn chế trong thu thập thông tin, chứng cứ phục vụ xác minh, thanh tra, kiểm tra, chứng minh hành vi vi phạm; do vậy cần bổ sung quy định tăng cường năng lực thanh tra, giám sát của UBCKNN.

### ***3.5.3. Nâng cao địa vị pháp lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước***

Vai trò của UBCKNN với tư cách là cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán còn thụ động trong việc điều hành thị trường. Trong khi đó, hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán là lĩnh vực hoàn toàn mới và rất nhạy cảm, đòi hỏi sự quản lý, điều hành phải linh hoạt, uyển chuyển để đáp ứng các thay đổi của thị trường theo mục tiêu đã định. Các nội dung được điều chỉnh tại Luật Chứng khoán hiện hành được quy định cứng nhắc và cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán là UBCKNN - cơ quan trực thuộc Bộ Tài chính, chỉ là cơ quan tổ chức thực thi luật. Do vậy, để nâng cao tính độc lập, chủ động hơn trong việc quản lý nhà nước về chứng khoán, cũng như tính chịu trách nhiệm trước Chính phủ, Quốc hội của người đứng đầu cơ quan quản lý nhà nước, UBCKNN cần có sự thay đổi về địa vị pháp lý. Theo đó, về địa vị pháp lý của UBCKNN cần được độc lập, là cơ quan của Chính phủ và nên tổ chức là cơ quan ngang Bộ (như Ngân hàng Nhà nước).

## KẾT LUẬN

Việc hoàn thiện hệ thống khung pháp lý về CTCK nhằm đảm bảo tuân thủ các cam kết quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán là một yêu cầu và là một bước phát triển tất yếu. Đồng thời, cùng với việc Việt Nam tích cực tham gia hội nhập quốc tế thông qua việc tham gia, đàm phán, ký kết các hiệp định tự do hóa thương mại trong khu vực và trên thế giới, các cam kết quốc tế trong lĩnh vực dịch vụ tài chính nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng liên tục được cập nhật, bổ sung. Các cam kết quốc tế của Việt Nam trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán có phạm vi bao trùm lên nhiều lĩnh vực của thị trường chứng khoán, trong đó lĩnh vực các dịch vụ chứng khoán là chịu nhiều tác động nhất.

Nhận thức được những điều kiện kể trên dẫn đến nhu cầu cần thiết đối với cơ quan quản lý là cần triển khai rà soát khẩn trương đối với các quy định của khung pháp lý về CTCK, trong phạm vi nghiên cứu hạn hẹp, Luận văn đã tập trung nghiên cứu để tìm ra bản chất, các yêu cầu cụ thể của các cam kết quốc tế của Việt Nam về dịch vụ chứng khoán; từ đó tiến hành rà soát các quy định của khung pháp lý về CTCK. Mục đích của việc rà soát là (i) tìm kiếm, phân tích, tìm ra nguyên nhân của những khoảng trống trong khung chính sách của Việt Nam CTCK so với yêu cầu của các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán; (ii) rà soát các quy định pháp luật Việt Nam về thành lập, tổ chức và hoạt động của CTCK trên cơ sở các phương thức cung cấp dịch vụ trong cam kết WTO và theo các nghĩa vụ cơ bản quy định tại TPP để đánh giá mức độ phù hợp với các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán và (iii) đưa ra những mục tiêu, giải pháp hoàn thiện khung pháp lý về CTCK nhằm đảm bảo phù hợp với các cam kết quốc tế về dịch vụ chứng khoán trong khuôn khổ WTO, TPP.

Với bối cảnh Luật Chứng khoán đang được rà soát, đánh giá để sửa đổi nên Luận văn tập trung đưa ra những mục tiêu, định hướng để hoàn thiện pháp luật về CTCK từ các quy định khung tại Luật Chứng khoán đến các nội dung chi tiết, hướng dẫn thi hành tại Nghị định, Thông tư nhằm đảm bảo tuân thủ các cam kết quốc tế (WTO, TPP) về dịch vụ chứng khoán.