

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI**

**KHOA LUẬT**

-----

**HOÀNG NAM**

**PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN  
CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM**

*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**

***Cán bộ hướng dẫn khoa học: PGS.TS. Lê Thị Thu Thủy***

***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 20....

**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 CỦA LUẬN VĂN

LỜI CAM ĐOAN

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CÁC CHỮ VIẾT TẮT

MỞ ĐẦU .....	1
1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu .....	1
2. Tình hình nghiên cứu đề tài .....	2
3. Mục tiêu và nhiệm vụ của luận văn.....	3
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu .....	4
5. Tính mới và những đóng góp của đề tài .....	4
6. Phương pháp nghiên cứu .....	5
7. Kết cấu của luận văn.....	5
<b>CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG VÀ PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>6</b>
<b>1.1.NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>6</b>
1.1.1.Khái niệm, đặc điểm chào bán chứng khoán ra công chúng .....	6
1.1.2.Mục đích, vai trò của chào bán chứng khoán ra công chúng .....	11
1.1.3.Các hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng .....	15
1.1.4.Nguyên tắc chào bán chứng khoán ra công chúng .....	17
<b>1.2. KHÁI NIỆM, CẤU TRÚC CỦA PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>19</b>
1.2.1.Khái niệm pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng .....	19
1.2.2.Cấu trúc của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng .....	21

<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 .....</b>	<b>25</b>
<b>CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>26</b>
<b>2.1. TRÌNH TỰ, THỦ TỤC CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>26</b>
<b>2.1.1. Đăng ký chào bán chứng khoán ra công chứng .....</b>	<b>27</b>
<b>2.1.2. Công bố thông tin trước khi chào bán chứng khoán ra công chứng .....</b>	<b>42</b>
<b>2.1.3. Phân phối chứng khoán.....</b>	<b>48</b>
<b>2.2. CHỦ THỂ THAM GIA HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>52</b>
<b>2.2.1. Tổ chức phát hành .....</b>	<b>53</b>
<b>2.2.2. Tổ chức trung gian.....</b>	<b>53</b>
<b>2.2.3. Cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán....</b>	<b>55</b>
<b>2.2.4. Nhà đầu tư .....</b>	<b>57</b>
<b>2.3. ĐIỀU KIỆN CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>60</b>
<b>2.3.1. Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chứng .....</b>	<b>60</b>
<b>2.3.2. Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chứng.....</b>	<b>61</b>
<b>2.3.3. Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chứng .....</b>	<b>62</b>
<b>2.4. BẢO LÃNH CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>64</b>
<b>2.5. QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG.....</b>	<b>67</b>
<b>2.5.1. Mô hình quản lý nhà nước về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chứng .....</b>	<b>68</b>
<b>2.5.2. Giám sát, thanh tra và xử lý vi phạm pháp luật trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chứng .....</b>	<b>71</b>

<b>2.6.CHÀO BÁN SẢN PHẨM CHỨNG KHOÁN MỚI VÀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM TẠI NƯỚC NGOÀI.....</b>	<b>82</b>
<b>2.6.1.Chào bán sản phẩm chứng khoán mới .....</b>	<b>82</b>
<b>2.6.2.Chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài .....</b>	<b>91</b>
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 .....</b>	<b>94</b>
<b>CHƯƠNG 3: PHƯƠNG HƯỚNG VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN HIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>95</b>
<b>3.1.PHƯƠNG HƯỚNG HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>95</b>
<b>3.2. KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>98</b>
<b>3.2.1.Kiến nghị về quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng .....</b>	<b>99</b>
<b>3.2.2.Kiến nghị về trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng .....</b>	<b>103</b>
<b>3.2.3.Kiến nghị về chủ thể tham gia hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng .....</b>	<b>107</b>
<b>3.2.4.Kiến nghị về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng .....</b>	<b>109</b>
<b>3.2.5.Kiến nghị về bảo lãnh phát hành chứng khoán ra công chúng .....</b>	<b>110</b>
<b>3.2.6.Kiến nghị về chào bán sản phẩm chứng khoán mới và chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam ở nước ngoài .....</b>	<b>111</b>
<b>3.3. KIẾN NGHỊ KHÁC.....</b>	<b>112</b>
<b>KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 .....</b>	<b>114</b>
<b>KẾT LUẬN.....</b>	<b>115</b>
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO .....</b>	<b>117</b>

## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu

Từ khi ban hành Luật Chứng khoán số 70/2006/NĐ-CP cho tới nay, một loạt các văn bản bổ sung và hướng dẫn được ban hành đã và đang không ngừng hoàn thiện khung pháp luật điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán. Tuy nhiên, hoạt động chào bán chứng khoán vẫn còn là một đề tài, lĩnh vực rất mới với cơ quan quản lý nhà nước và doanh nghiệp. Thực tế trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng đã phát sinh nhiều vấn đề dẫn tới nhu cầu nghiên cứu và tìm ra giải pháp như vấn đề chuyển đổi mô hình quản lý nhà nước về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, chào bán các sản phẩm chứng khoán phái sinh hay chào bán cổ phiếu dưới mệnh giá...

Trong bối cảnh đó, tôi lựa chọn đề tài “**Pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam**” để nghiên cứu.

### 2. Tình hình nghiên cứu đề tài

Trước đây, việc chào bán chứng khoán đã được nghiên cứu trong một số luận văn như:

- Đề tài “*Pháp luật về phát hành chứng khoán công ty ở Việt Nam*” của tác giả Nguyễn Minh Hiếu (2008).
- Đề tài “*Một số vấn đề pháp lý về chào bán chứng khoán ra công chúng theo pháp luật Việt Nam và pháp luật một số nước*” của tác giả Phạm Thị Thanh Hương (2010).

Tuy nhiên, nội dung nghiên cứu của các đề tài này đều không nghiên cứu một cách đầy đủ, toàn diện các vấn đề đã và đang phát sinh của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, nhất là trong tình hình các văn bản pháp luật mới về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng được ban hành để sửa

đổi và hoàn thiện nội dung của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng.

### **3. Mục tiêu và nhiệm vụ của luận văn**

#### **3.1. Mục tiêu của luận văn**

Trên cơ sở nghiên cứu một cách có hệ thống và toàn diện về pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng, luận văn xác định những vấn đề còn bất cập của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng và thực tiễn áp dụng tại Việt Nam, từ đó có thể đề xuất những giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam.

#### **3.2. Nhiệm vụ của luận văn**

Để đạt được mục tiêu nói trên, luận văn đưa ra những nhiệm vụ cụ thể sau:

- Phân tích những vấn đề lý luận về chào bán chứng khoán ra công chúng và pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng.
- So sánh các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam và trên thế giới.
- Xác định các vấn đề pháp lý nảy sinh trong quá trình áp dụng các quy định pháp luật vào thực tế và những vấn đề pháp lý mà pháp luật chưa điều chỉnh về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.
- Trên cơ sở thực tiễn pháp luật hiện hành về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, đưa ra các giải pháp nhằm hoàn thiện hệ thống các quy định pháp luật cho hoạt động này.

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

Đối tượng nghiên cứu của luận văn là các quy định hiện hành của pháp luật điều chỉnh hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng và các vấn đề pháp lý phát sinh trong thực tiễn áp dụng pháp luật.

Về phạm vi nghiên cứu, luận văn không đi sâu vào tìm hiểu tất cả các vấn đề về chào bán chứng khoán ra công chúng mà chỉ tập trung nghiên cứu việc chào bán ba loại chứng khoán chủ yếu là cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ. Các chủ thể đặc biệt của hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng như Chính phủ, các cơ quan Trung Ương và địa phương, doanh nghiệp nhà nước chuyển đổi thành công ty cổ phần và các chủ thể thực hiện việc bán chứng khoán theo quyết định của Tòa Án hay quy định về phá sản... cũng không thuộc phạm vi nghiên cứu của luận văn này do được hưởng quy định miễn trừ về đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng và tuân thủ các quy định riêng do Chính phủ ban hành.

## **5. Tính mới và những đóng góp của đề tài**

Đề tài “**Pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam**” sẽ nghiên cứu và đề xuất giải pháp cho các vấn đề còn vướng mắc trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, bao gồm:

Thứ nhất, nghiên cứu những vấn đề lý luận cơ bản về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng và pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Luận văn nêu và phân tích khái niệm cơ bản về chào bán chứng khoán ra công chúng và pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng...

Thứ hai, đối chiếu các quy định của pháp luật hiện hành với thực tiễn áp dụng cũng như so sánh với quy định tại các nước để tìm ra các vấn đề pháp lý còn vướng mắc trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, có thể kể tới như chào bán cổ phiếu dưới mệnh giá, công bố thông tin bằng tiếng Anh, xử lý vi phạm pháp luật trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng... Đồng thời tìm hiểu các vấn đề pháp lý chưa được pháp luật điều chỉnh như chào



bán các sản phẩm chứng chỉ quỹ đầu tư mạo hiểm, chứng khoán phái sinh (quyền chọn, hợp đồng hoán đổi), chứng khoán hóa v.v..

Thứ ba, luận văn đưa ra các giải pháp giải quyết các vấn đề pháp lý còn vướng mắc hoặc còn thiếu để hoàn thiện pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam. Các giải pháp chủ yếu mà luận văn đưa ra tập trung vào việc chuyển đổi mô hình quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, hoàn thiện hệ thống công bố thông tin, thành lập tổ chức định mức tín nhiệm.

## **6. Phương pháp nghiên cứu**

Trong quá trình tiếp cận và giải quyết những vấn đề mà luận văn đặt ra, tôi đã sử dụng phương pháp biện chứng duy vật của chủ nghĩa Mác- Lênin, dựa trên đường lối quan điểm của Đảng và Nhà nước ta về chính sách kinh tế - xã hội và các nội dung khác có liên quan. Trong những trường hợp cụ thể, tôi kết hợp sử dụng các phương pháp nghiên cứu phù hợp như thống kê, so sánh, tổng hợp, phân tích... nhằm kết hợp nhuần nhuyễn giữa kiến thức lý luận và thực tiễn để góp phần làm sáng tỏ những vấn đề cần nghiên cứu.

## **7. Kết cấu của luận văn**

Ngoài phần mở đầu, kết luận, danh mục tài liệu tham khảo, Luận văn được kết cấu gồm ba chương như sau:

**Chương 1:** Những vấn đề lý luận về chào bán chứng khoán ra công chúng và pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng.

**Chương 2:** Thực trạng pháp luật chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam.

**Chương 3:** Phương hướng và một số kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam.

# **CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG VÀ PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG**

## **1.1. NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG**

### **1.1.1. Khái niệm, đặc điểm chào bán chứng khoán ra công chúng**

#### ***1.1.1.1. Khái niệm chào bán chứng khoán ra công chúng***

*Chào bán chứng khoán ra công chúng là việc chào bán chứng khoán theo một trong các phương thức sau đây:*

- a) Thông qua phương tiện thông tin đại chúng, kể cả Internet;*
- b) Chào bán chứng khoán cho từ một trăm nhà đầu tư trở lên, không kể nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp;*
- c) Chào bán cho một số lượng nhà đầu tư không xác định.*

#### ***1.1.1.2. Đặc điểm của chào bán chứng khoán ra công chúng***

*Thứ nhất*, việc chào bán chứng khoán ra công chúng chỉ được thực hiện sau khi tổ chức phát hành đã đăng ký chào bán với cơ quan nhà nước có thẩm quyền quản lý thị trường chứng khoán. *Thứ hai*, trên thế giới việc chào bán thường được tiến hành thông qua tổ chức trung gian là các công ty bảo lãnh phát hành hoặc đại lý phát hành chứng khoán. *Thứ ba*, việc chào bán được thực hiện trên phạm vi lớn, thu hút số lượng lớn nhà đầu tư (đến từ trong và ngoài nước và không chỉ nhà đầu tư có tổ chức mà buộc phải có cả nhà đầu tư cá nhân) bỏ vốn để mua chứng khoán được chào bán trong đợt chào bán. *Thứ tư*, tổng giá trị chứng khoán chào bán thường phải đạt tới mức độ nhất định, nhằm tập trung được lượng vốn lớn, giúp tổ chức phát hành thực hiện được dự án mở rộng quy mô kinh doanh hoặc đầu tư mới.

## **1.1.2. Mục đích, vai trò của chào bán chứng khoán ra công chúng**

### **1.1.2.1. Mục đích của chào bán chứng khoán ra công chúng**

(1) Chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm huy động vốn cho các chủ thể phát hành chứng khoán; (2) Chào bán chứng khoán ra công chúng là điều kiện quan trọng để tham gia niêm yết trên thị trường tập trung; (3) Chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp; (4) Chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm nâng cao uy tín, quảng bá hình ảnh; (5) Chào bán chứng khoán ra công chúng nhằm giảm chi phí tiếp cận vốn.

### **1.1.2.2. Vai trò của chào bán chứng khoán ra công chúng.**

**Đối với nền kinh tế và xã hội**, chào bán chứng khoán ra công chúng sẽ đem lại nguồn vốn cần thiết để thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội. **Đối với thị trường chứng khoán**, chào bán chứng khoán ra công chúng là một hoạt động rất quan trọng ảnh hưởng trực tiếp tới sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán. Có thể nói, chào bán chứng khoán ra công chúng là nguồn cung hàng hóa cho thị trường sơ cấp. Chứng khoán sau khi được chào bán ra công chúng thường được giao dịch rộng rãi, có thể mua đi bán lại dễ dàng, nghĩa là đã tạo ra tính thanh khoản cho thị trường thứ cấp. Khi đó, thị trường chứng khoán mới có thể phát huy vai trò là một kênh huy động và phân bổ nguồn vốn chủ yếu của nền kinh tế. **Đối với tổ chức phát hành** là doanh nghiệp thì chào bán chứng khoán ra công chúng là một kênh huy động vốn quan trọng giúp doanh nghiệp giải quyết nhu cầu về vốn mà tránh được việc phụ thuộc quá nhiều vào vốn tín dụng của các định chế tài chính. Thêm vào đó, chào bán chứng khoán ra công chúng còn có thể làm tăng giá trị của doanh nghiệp. Sau khi chào bán chứng khoán ra công chúng, tính thanh khoản của chứng khoán thường sẽ tăng lên cùng với uy tín của công ty khiến cho giá bán chứng khoán trên thị trường tăng. Khi đó, giá trị thực của công ty sẽ được xác định bởi số lượng và giá chứng khoán được giao dịch trên thị trường.

### **1.1.3. Các hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng**

Chào bán chứng khoán ra công chúng có hai hình thức: *chào bán lần đầu ra công chúng (Initial public offering gọi tắt là IPO)* và *chào bán thêm chứng khoán ra công chúng (Primary offering gọi tắt là PO)* (Điều 11 Luật Chứng khoán). Bên cạnh đó, căn cứ vào loại chứng khoán được phát hành có thể chia chào bán chứng khoán ra công chúng làm ba loại: *chào bán cổ phiếu ra công chúng, chào bán trái phiếu ra công chúng* và *chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng* (Điều 12 Luật Chứng khoán).

### **1.1.4. Nguyên tắc chào bán chứng khoán ra công chúng**

- *Tổ chức phát hành cần công khai báo cáo tài chính và các thông tin khác đầy đủ, chính xác, kịp thời nhằm tạo cơ sở cho quyết định của các nhà đầu tư.*
- *Người nắm giữ chứng khoán trong công ty (tổ chức phát hành) cần được đối xử công bằng và không phân biệt đối xử.*
- *Cần áp dụng các chuẩn mực kế toán và kiểm toán có chất lượng cao và được quốc tế công nhận.*

## **1.2. KHÁI NIỆM, CẤU TRÚC CỦA PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG**

### **1.2.1. Khái niệm pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng**

*Pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng là tổng thể các quy phạm pháp luật được nhà nước ban hành hoặc thừa nhận nhằm điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng trên thị trường sơ cấp.*

### **1.2.2. Cấu trúc của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng**

Cấu trúc của pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam bao gồm các nhóm quy định sau:

- *Các quy định về trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng.*
- *Các quy định về chủ thể tham gia hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.*
- *Các quy định về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng.*
- *Các quy định về bảo lãnh chào bán chứng khoán ra công chúng.*
- *Các quy định về hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng.*
- *Các quy định về quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.*

## **CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM**

### **2.1. TRÌNH TỰ, THỦ TỤC CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG**

#### **2.1.1. Đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng**

Về thủ tục đăng ký chào bán chứng khoán sẽ được chia làm *đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng, đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng và đăng ký chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng.*

#### **2.1.2. Công bố thông tin trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng**

Tại Việt Nam, nhằm hỗ trợ cho hoạt động công bố thông tin, UBCKNN đã triển khai vận hành hệ thống công bố thông tin IDS từ năm 2013. Mặc dù vậy, hoạt động công bố thông tin trước khi chào bán chứng khoán ra công chúng vẫn còn một số điểm cần được hoàn thiện.

#### **2.1.3. Phân phối chứng khoán**

Việc phân phối chứng khoán được thực hiện thông qua một trong ba kênh: bảo lãnh phát hành, đại lý phát hành hoặc tự phân phối. Dù thông qua bất cứ kênh phân phối nào thì tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành hay tổ chức đại lý phát hành phải phân phối chứng khoán công bằng, công khai và bảo đảm thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho nhà đầu tư tối thiểu là hai mươi (20) ngày, thời hạn này phải được ghi trong Bản thông báo phát hành.

## **2.2. CHỦ THỂ THAM GIA HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG**

Tham gia vào hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng có các chủ thể sau đây: Tổ chức phát hành, tổ chức trung gian, cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán và nhà đầu tư. Trong số đó, Tổ chức phát hành đóng vai trò là nguồn cung của thị trường sơ cấp, nhà đầu tư đóng vai trò là nguồn cầu của thị trường còn tổ chức trung gian là đơn vị tư vấn, hỗ trợ cho hoạt động chào bán và cơ quan quản lý là giữ chức năng là người quản lý, giám sát hoạt động này.

## **2.3. ĐIỀU KIỆN CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG**

Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm: Điều kiện chào bán cổ phiếu ra công chúng; điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng và điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng.

## **2.4. BẢO LÃNH CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG**

Theo pháp luật Việt Nam, bảo lãnh phát hành chứng khoán được định nghĩa là việc cam kết của tổ chức bảo lãnh phát hành đối với tổ chức phát hành thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hoặc toàn bộ chứng khoán của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành hoặc hỗ trợ tổ chức phát hành phân phối chứng khoán ra công chúng (Điều 6 Luật Chứng khoán).

## **2.5. QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC ĐỐI VỚI HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHÚNG**

Quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng có thể hiểu là sự can thiệp của nhà nước vào hoạt động này. Mục tiêu của sự can thiệp này là để bảo vệ nhà đầu tư và hạn chế đến mức thấp nhất những tiêu cực có thể xảy ra trong quá trình chào bán.

## **2.6. CHÀO BÁN SẢN PHẨM CHỨNG KHOÁN MỚI VÀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM TẠI NƯỚC NGOÀI**

### **2.6.1. Chào bán sản phẩm chứng khoán mới**

Tại Mỹ, các Ngân hàng đầu tư là chủ thể tiên phong trong việc phát triển các sáng tạo tài chính. Sáng tạo tài chính (financial engineering) được hiểu là các cách thức chế biến rủi ro tài chính nhằm tạo ra các sản phẩm mới. Những sáng tạo tài chính nổi bật nhất trong vài thập kỷ gần đây là các sản phẩm chứng khoán phái sinh (CKPS) và sản phẩm chứng khoán hóa (CKH).

### **2.6.2. Chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài**

Thị trường chứng khoán quốc tế từ lâu đã được xem là một kênh huy động vốn mới với lãi suất rẻ và nguồn vốn lớn và dài hạn. Đây là những yếu tố hấp dẫn đối với các doanh nghiệp lớn đang muốn tìm kiếm nguồn tài trợ vốn cho các dự án tầm cỡ quốc gia. Chào bán chứng khoán tại nước ngoài cũng là một cách để doanh nghiệp nâng cao uy tín cả trong và ngoài nước.

## **CHƯƠNG 3**

### **PHƯƠNG HƯỚNG VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM**

#### **3.1. PHƯƠNG HƯỚNG HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM**

- *Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng cần áp dụng các chuẩn mực và thông lệ quốc tế nhưng phải phù hợp với điều kiện thực tế của đất nước, tích cực hội nhập với thị trường tài chính quốc tế.*
- *Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng cần đồng bộ với hệ thống pháp luật Việt Nam, phạm vi điều chỉnh bao quát các quan hệ phát sinh trong hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng và có hiệu lực ổn định trong thời gian dài.*
- *Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng cần đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, nhất là các nhà đầu tư.*
- *Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng cần đảm bảo tính công bằng, hiệu quả và minh bạch của thị trường chứng khoán.*
- *Pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng cần ngăn ngừa và kiểm soát được các rủi ro hệ thống.*

#### **3.2. KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN RA CÔNG CHỨNG Ở VIỆT NAM**

##### **3.2.1. Kiến nghị về quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng**

###### **3.2.1.1. Về mô hình quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng**



Thực hiện việc chuyển đổi từ mô hình quản lý kết hợp giữa cơ chế quản lý chất lượng (Merit Review Regulation) và cơ chế quản lý trên cơ sở công bố thông tin đầy đủ (full disclosure regulation) hiện nay sang ***cơ chế quản lý trên cơ sở công bố thông tin đầy đủ*** đúng nghĩa.

#### ***3.2.1.1. Về hoạt động giám sát***

*Thứ nhất*, tăng cường công tác giám sát đối với hoạt động kiểm toán của công ty đại chúng. *Thứ hai*, trao thẩm quyền điều tra, khởi tố cho UBCKNN đối với các tội danh trong lĩnh vực chứng khoán. *Thứ ba*, thống nhất các cơ quan giám sát trong lĩnh vực tài chính bằng cách sát nhập các cơ quan này vào Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia.

#### ***3.2.1.2. Về hoạt động xử lý vi phạm pháp luật***

Các quy định về xử lý hành chính cần sửa đổi theo hướng tăng nặng mức phạt tiền. Đối với việc truy cứu trách nhiệm hình sự, cần bổ sung hướng dẫn cụ thể về tội làm giả tài liệu trong hồ sơ chào bán, niêm yết chứng khoán và quy định rõ ràng đối với khoản thu được từ hành vi bất hợp pháp. Khoản thu này sẽ được sử dụng để bồi thường cho nhà đầu tư và các bên có liên quan bị thiệt hại do hành vi phạm tội gây ra.

### **3.2.2. Kiến nghị về trình tự, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng**

#### ***3.2.2.1. Về thủ tục đăng ký chào bán***

- Kiến nghị đối với thủ tục đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng: *Thứ nhất*, cần sớm bổ sung các hướng dẫn cụ thể về định giá tài sản doanh nghiệp phù hợp với các chuẩn mực quốc tế hiện hành. *Thứ hai*, cần có hướng dẫn cụ thể về trình tự, thủ tục đăng ký chào bán cổ phiếu dưới mệnh giá. *Thứ ba*, cần có hướng dẫn cụ thể về trình tự, thủ tục chào bán các sản phẩm mới

- Kiến nghị đối với thủ tục đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng: *Thứ nhất*, cần sửa đổi Nghị định 90/2011/NĐ-CP theo hướng quy định chặt chẽ hơn

đối với hoạt động chào bán trái phiếu riêng lẻ. *Thứ hai*, thúc đẩy việc thành lập và hoạt động của tổ chức định mức tín nhiệm..

- Kiến nghị đối với thủ tục đăng ký chào bán chứng chỉ quỹ ra công chúng: hoàn thiện khung pháp lý về quỹ đầu tư chứng khoán nhằm hiện thực hóa trình tự, thủ tục chào bán các sản phẩm mới.

### **3.2.2.2. Về thủ tục công bố thông tin**

*Thứ nhất*, quy định bắt buộc phải công bố thông tin bằng tiếng Anh đối với những doanh nghiệp niêm yết có vốn điều lệ, vốn chủ sở hữu từ 500 tỷ đồng trở lên, đồng thời có quan hệ thương mại thường xuyên với các bạn hàng và thị trường nước ngoài, có tính đại chúng cao, nhất là có sự xuất hiện thường xuyên của cổ đông nước ngoài. *Thứ hai*, ban hành các chuẩn mực kế toán, kiểm toán cho phù hợp với thông lệ quốc tế và điều kiện cụ thể của Việt Nam. Đồng thời, cũng cần quy định rõ trách nhiệm bồi thường của tổ chức kiểm toán đối với những thiệt hại gây ra cho nhà đầu tư do tin tưởng vào báo cáo tài chính đã được kiểm toán là xác thực.

### **3.2.2.3. Về thủ tục phân phối chứng khoán**

Bổ sung quy định về đăng ký giao dịch cổ phiếu trên thị trường tập trung (Upcom, HOSE, HNX) ngay sau khi hoàn thành đợt chào bán và phải báo cáo cho UBCKNN về kết quả đăng ký giao dịch. Bắt buộc tổ chức phát hành sau khi kết thúc đợt chào bán trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu quỹ công chúng phải đăng ký giao dịch trên hệ thống giao dịch Upcom.

### **3.2.3. Kiến nghị về chủ thể tham gia hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng**

*Thứ nhất*, trong tương lai cần quy định lại địa vị pháp lý của UBCKNN theo hướng hoạt động như một đơn vị độc lập, trực thuộc chính phủ. *Thứ hai*, cần đẩy mạnh việc thành lập các tổ chức định mức tín nhiệm (doanh nghiệp xếp hạng tín nhiệm) tại Việt Nam. *Thứ ba*, từng bước sửa đổi khung pháp lý trong

lĩnh vực chứng khoán về nhà đầu tư nước ngoài, đảm bảo nguyên tắc đối xử quốc gia theo thông lệ quốc tế và các cam kết tại các điều ước, hiệp định mà Việt Nam đã ký kết.

#### **3.2.4. Kiến nghị về điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng**

Tăng cường cơ chế giám sát hoạt động sử dụng vốn huy động từ hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, đặc biệt là đối với hoạt động chào bán trái phiếu ra công chúng.

#### **3.2.5. Kiến nghị về bảo lãnh phát hành chứng khoán ra công chúng**

Xây dựng quy định về các phương thức phát hành mới như phương pháp dựng sổ (book building) mà nhiều nước phát triển đang áp dụng và cho phép CTCK được mua chứng khoán mà mình đang bảo lãnh phát hành ngay trong quá trình phân phối chứng khoán nếu giá chứng khoán chào bán bị suy giảm.

#### **3.2.6. Kiến nghị về chào bán sản phẩm chứng khoán mới và chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam ở nước ngoài**

*Thứ nhất*, đối với việc xây dựng và hình thành thị trường chứng khoán phái sinh cần quan tâm tới việc chuẩn bị cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin. *Thứ hai*, đối với việc chuẩn bị khung pháp lý cho sản phẩm chứng khoán hóa, do tính chất phức tạp của hoạt động chứng khoán hóa nên cần thực hiện đồng bộ nhiều giải pháp. *Thứ ba*, hoạt động chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài cần chú ý áp dụng chế độ công bố thông tin, chế độ kế toán, kiểm toán theo tiêu chuẩn quốc tế, áp dụng quy chuẩn hiện đại về quản trị công ty để cải thiện định mức tín nhiệm nhằm huy động vốn với lãi suất thấp hơn.

## KẾT LUẬN

Chào bán chứng khoán ra công chúng dù đã trải qua nhiều năm áp dụng vào thực tiễn tại Việt Nam vẫn là một trong những vấn đề còn khá mới mẻ không chỉ đối với cơ quan quản lý nhà nước mà các chủ thể tham gia như tổ chức phát hành, nhà đầu tư, tổ chức trung gian... Thông qua việc khái quát những vấn đề lý luận về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng; đánh giá thực trạng pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam; so sánh quy định của pháp luật Việt Nam với pháp luật của một số nước trên thế giới và phân tích những điểm vướng mắc, bất cập trong pháp luật của Việt Nam về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng, luận văn đưa ra một số kết luận sau đây:

- Việt Nam đã và đang dần hoàn thiện bộ khung pháp lý liên quan tới hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Các quy định về chào bán được xây dựng trên cơ sở tham khảo kinh nghiệm của các quốc gia nhưng phải đảm bảo phù hợp với điều kiện thực tế trong nước. Bộ khung pháp lý này quy định khá đầy đủ về trình tự, thủ tục, điều kiện và cơ chế quản lý của nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng.
- Việt Nam đang từng bước đưa các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng phù hợp với thông lệ quốc tế và các nguyên tắc của tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO). Tuy nhiên, chế độ công bố thông tin cũng như việc tuân thủ các chuẩn mực quốc tế về kế toán và kiểm toán vẫn cần những nỗ lực để các nguyên tắc của IOSCO được áp dụng hiệu quả tại Việt Nam.
- Mô hình quản lý nhà nước đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam là mô hình kết hợp giữa cơ chế quản lý chất lượng và cơ chế quản lý trên cơ sở công bố thông tin đầy đủ. Về lâu dài, cơ chế hỗn hợp này sẽ trở gánh nặng cho cơ quan quản lý cũng như không còn phù hợp với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai.

- Qua thực tiễn thực thi pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam cho thấy các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng còn nhiều vướng mắc, bất cập đòi hỏi phải được nghiên cứu. Ví dụ như việc bắt buộc các công ty đại chúng phải đăng ký giao dịch, niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung; bảo lãnh chào bán chứng khoán hay khuyến khích chào bán trái phiếu ra công chúng... Cùng với đó là những vấn đề pháp lý mới phát sinh cần được nghiên cứu kỹ lưỡng như chào bán chứng khoán phái sinh, chứng khoán hóa, chào bán chứng khoán của doanh nghiệp Việt Nam tại nước ngoài v.v..

- Trong phạm vi nghiên cứu của mình, luận văn cố gắng đưa ra những kiến nghị có tính ứng dụng cao nhằm giải quyết những đòi hỏi bức thiết đối với việc hoàn thiện pháp luật về chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam. Với phương hướng rõ ràng kết hợp với việc áp dụng các giải pháp hợp lý, hy vọng rằng pháp luật về hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng ở Việt Nam sẽ ngày càng hoàn thiện, phù hợp với thông lệ quốc tế và góp phần đưa thị trường chứng khoán Việt Nam thực sự trở thành kênh huy động vốn dài hạn có hiệu quả của nền kinh tế.