

BỘ TÀI CHÍNH

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

BẢN NGHIÊN CỨU KINH NGHIỆM QUỐC TẾ
LUẬT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Báo cáo này khảo sát quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán của các quốc gia thuộc nhóm bao gồm: các nước phát triển (Mỹ, Nhật), các nước có nền kinh tế chuyển đổi (Nga, Ba Lan), các nước Asean (Thái Lan, Philippines, Malaysia) và các nước Châu Á khác (Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc). Đây là nhóm các nước có những đặc điểm kinh tế đặc trưng riêng, đại diện cho nhóm các thị trường chứng khoán phát triển các mức độ khác nhau. Bên cạnh đó, Báo cáo cũng đánh giá tổng quan đối với các hệ thống luật về chứng khoán đang tồn tại khác để có một cái nhìn toàn diện về chính sách phát triển và quản lý hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung trên thế giới.

Trong phạm vi Báo cáo, nhóm nghiên cứu tập trung về hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán thuộc phạm vi hướng dẫn của Luật Chứng khoán tại các nước nói trên. Các quy định khác liên quan đến chứng khoán theo Luật Doanh nghiệp, trên thị trường OTC, pháp luật về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, thoái vốn nhà nước thực hiện theo Luật quản lý, sử dụng vốn nhà nước đầu tư vào sản xuất, kinh doanh tại Doanh nghiệp không được đề cập trong Báo cáo này.

Nội dung Báo cáo chia làm 02 phần bao gồm: Phần I là những đánh giá tổng quan về phạm vi điều chỉnh tại văn bản luật về chứng khoán và TTCK; Phần II Báo cáo tập trung nghiên cứu quy định cụ thể của các nước được khảo sát trên cơ sở 07 tiêu chí cơ bản dựa trên các nhóm Chính sách đã được Chính phủ thông qua tại Đề nghị xây dựng Luật Chứng khoán (sửa đổi), cụ thể như sau:

- (1) Về hàng hóa trên thị trường chứng khoán (bao gồm chào bán chứng khoán, công ty đại chúng)
- (2) Về thị trường giao dịch chứng khoán
- (3) Về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán
- (4) Về thu hút đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam
- (5) Về tổ chức kinh doanh chứng khoán

(6) Về công bố thông tin trên TTCK

(7) Hoàn thiện nhiệm vụ, quyền hạn của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK

Ngoài việc tập trung nghiên cứu luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của các nước được khảo sát theo các tiêu chí nêu trên, Báo cáo cũng đề cập đến luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của một số nước phát triển (như Singapore, Hà Lan, Ấn Độ, Bulgaria, Luxembourg...) để có được một cái nhìn tổng quát các chính sách điều hành về chứng khoán và thị trường chứng khoán trên thế giới.

PHẦN THỨ NHẤT

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUAN LUẬT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. NGUỒN LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tùy thuộc vào nhu cầu quản lý, trình độ lập pháp và hệ thống văn bản luật, các nước trên thế giới có những quy định khác nhau điều chỉnh về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo thống kê, trong số 40 quốc gia trên thế giới có một hoặc một số đạo luật trực tiếp quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán (không kể Việt Nam)¹ có 15 nước có đạo luật riêng quy định về chứng khoán và giao dịch chứng khoán, bao gồm: Albania, Alberta, Áo, British Columbia, Đan mạch, Estonia, Phần lan, Hàn Quốc, Philippines, Singapore, Đài loan, Trung Quốc, Nga, Thái Lan, Hoa Kỳ.

Căn cứ vào nội dung đạo luật của các nước, có thể chia nguồn luật điều chỉnh về chứng khoán và thị trường chứng khoán của các nước thành 3 nhóm:

- Nhóm 1: Các nước có một đạo luật riêng điều chỉnh toàn diện các vấn đề liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán. Một số nước thuộc nhóm này bao gồm: Trung Quốc, Đài Loan, Columbia, Đan Mạch, Estonia, Philippines, Nga và Việt Nam. Đối với các nước này, Luật Chứng khoán bao gồm các nội dung liên quan đến hầu hết các hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Ví dụ: Luật Chứng khoán Trung Quốc và Đài Loan quy định toàn bộ các nội dung như nguyên tắc chung, phát hành chứng khoán, giao dịch chứng khoán, mua lại công ty niêm yết, Sở giao dịch chứng khoán,

¹ Xem thông tin chi tiết tại Phụ lục 1.

công ty chứng khoán, tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán, tổ chức dịch vụ chứng khoán, Hiệp hội ngành chứng khoán, cơ quan giám quản chứng khoán, trách nhiệm pháp lý². **LCK Philippines** ngoài việc quy định những nội dung trực tiếp liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán tại Philippines còn quy định chi tiết về điều tra, truy tố, và trách nhiệm dân sự của các bên liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán. Đối với **LCK Nga**, luật điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán, giao dịch chứng khoán, chi tiết việc tổ chức hoạt động của các thành viên tham gia thị trường và dịch vụ do các tổ chức này cung cấp, hoạt động niêm yết trên thị trường chứng khoán, công bố thông tin, sử dụng thông tin nội bộ trên thị trường chứng khoán, quản lý hoạt động của các thành viên chuyên nghiệp trên thị trường và thẩm quyền của cơ quan quản lý³. **LCK của Estonia** điều chỉnh về chào bán chứng khoán ra công chúng và đăng ký giao dịch trên thị trường chứng khoán có tổ chức, các hoạt động của công ty đầu tư, quy định dịch vụ đầu tư, tổ chức hoạt động của các thị trường chứng khoán và hệ thống thanh toán chứng khoán có tổ chức, giám sát thị trường chứng khoán và các thành viên tham gia thị trường⁴.

- Nhóm 2: *Các nước có một hoặc một số đạo luật quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán.* Trong nhóm này, quy định về chứng khoán được cụ thể hóa tại các văn bản Luật khác nhau. Ví dụ, **tại Thái Lan, Đài Loan** có 02 đạo Luật là Luật chứng khoán và sổ giao dịch chứng khoán và Luật giao dịch chứng khoán phái sinh... Đối với các nước thuộc nhóm 2, luật chứng khoán tập trung vào quy định liên quan đến các loại chứng khoán cơ sở là cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, chứng chỉ lưu ký.. còn đối với các quy định liên quan đến sản phẩm phái sinh (hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn...) hoặc quỹ đầu tư sẽ được quy định tại các văn bản luật khác.

- Nhóm 3: *Nhóm này gồm các nước quy định thị trường chứng khoán là một cấu phần của thị trường vốn;* do vậy, những nước này thường quy định dưới hình thức Luật về thị trường vốn. Ví dụ, **Malaysia** là Luật dịch vụ và thị trường vốn; **Hàn Quốc** là Luật thị trường vốn và dịch vụ đầu tư tài chính; **Nhật Bản** là Luật sổ giao dịch và các công cụ tài chính; và **Ba Lan** là Luật

² Xem thêm Luật Chứng khoán Trung Quốc tại <http://www.china.org.cn/english/government/207337.htm>.

³ Tham khảo Luật Chứng khoán Nga tại <https://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/russiasm.pdf>

⁴ Tham khảo Luật Chứng khoán Estonia tại <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/524072017012/consolide>

giao dịch các công cụ tài chính.

Như vậy, nếu xét về nguồn luật điều chỉnh hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán, có sự khác biệt giữa các nhóm quốc gia. Nội dung quy định tại các đạo luật về chứng khoán thường được thiết kế phù hợp với mục tiêu quản lý, trình độ quản lý và đặc thù của hệ thống luật từng quốc gia.

II. Phạm vi điều chỉnh, khái niệm về chứng khoán - hàng hóa trên thị trường chứng khoán, trong Luật Chứng khoán

1. Phạm vi điều chỉnh của luật về chứng khoán

1.1 Tổ chức Quốc tế IOSCO:

Theo khuyến nghị của **Tổ chức quốc tế IOSCO**, cho dù nguồn luật điều chỉnh thuộc nhóm 1, 2 hoặc 3 như nêu trên thì hệ thống pháp luật về chứng khoán cần đảm bảo ba (03) mục tiêu cơ bản⁵: **(i) bảo vệ nhà đầu tư; (ii) đảm bảo thị trường chứng khoán công bằng, hiệu quả và minh bạch; và (iii) giảm thiểu rủi ro hệ thống.** Trong đó, đối với việc bảo vệ nhà đầu tư, hệ thống pháp luật cần bảo vệ nhà đầu tư đối với các hành vi vi phạm trên thị trường, có chế tài xử phạt đủ mạnh để có tính răn đe đối với các đối tượng tham gia thị trường, đồng thời hệ thống pháp luật cần đưa ra các tiêu chuẩn (điều kiện) tối thiểu áp dụng đối với các tổ chức tham gia thị trường, đảm bảo thị trường ổn định, quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư được bảo vệ. Với mục tiêu đảm bảo thị trường công bằng, hiệu quả và minh bạch, hệ thống pháp lý cần điều chỉnh sự vận hành, hoạt động của Sở Giao dịch (hoặc hệ thống giao dịch) và công bố thông tin kịp thời trên thị trường chứng khoán. Mục tiêu giảm thiểu rủi ro hệ thống được thực hiện thông qua những quy định về vốn và các quy định khác (quy định cân trọng) nhằm đảm bảo tổ chức kinh doanh đủ khả năng chịu rủi ro và thẩm thấu mức độ thua lỗ nhất định. Tổ chức kinh doanh chứng khoán phải được thường xuyên giám sát theo những điều kiện về vốn và những điều kiện khác và cho phép phá sản mà không gây những tổn thất cho nhà đầu tư hoặc những ảnh hưởng tổn hại đến thị trường.

Với tư cách là thành viên của Tổ chức IOSCO, nhiều nước trên thế giới, trong đó có Việt Nam, cần tiến tới thực hiện theo 38 nguyên tắc về quản lý thị trường chứng khoán, trong đó có *các nguyên tắc áp dụng đối với cơ quan quản lý; tổ chức phát hành; các tổ chức trung gian; thị trường thứ cấp (Sở*

⁵ Xem thêm Phương pháp luật để đánh giá thực hiện các Mục đích và Nguyên tắc Quản lý Thị trường Chứng khoán tại <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

*giao dịch chứng khoán); hệ thống bù trừ, thanh toán chứng khoán; các tổ chức kiểm toán; nội dung cưỡng chế thực thi luật và hợp tác trong công tác quản lý thị trường chứng khoán. Với các nguyên tắc của IOSCO, một số các nước trong nhóm nước ASEAN, các nước Châu Á khác, các nước có nền kinh tế chuyên đổi và các nước phát triển xây dựng hệ thống luật pháp đảm bảo tiến tới thực hiện các nguyên tắc IOSCO. Về quy định chi tiết, cụ thể trong luật, tùy thuộc nhu cầu quản lý và hệ thống văn bản pháp luật hiện tại, các nước khác nhau sẽ có phạm vi điều chỉnh trong luật tương đối khác nhau. **Tuy nhiên, một điểm chung của hầu hết các luật về chứng khoán là điều chỉnh các đối tượng bao gồm tổ chức và cá nhân tham gia hoặc có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.***

1.2 Malaysia: Luật các dịch vụ và thị trường vốn (Act 671) có phạm vi điều chỉnh bao trùm các nội dung về phát hành chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký chứng khoán, dịch vụ cung cấp trên thị trường, tổ chức niêm yết, công bố thông tin, quỹ bảo vệ nhà đầu tư, các hành vi vi phạm trên thị trường, chế tài xử phạt hành chính và dân sự áp dụng đối với đối tượng vi phạm.

1.3 Trung Quốc: Luật Chứng khoán Trung Quốc, tại Điều 2 của Luật, quy định phạm vi điều chỉnh áp dụng đối với hoạt động phát hành và giao dịch cổ phiếu, trái phiếu công ty và các loại chứng khoán khác do Quốc vụ viện quy định theo pháp luật; những điều chưa quy định trong luật này áp dụng theo quy định trong Luật công ty và các luật khác và các pháp quy hành chính khác. Luật này áp dụng đối với hoạt động niêm yết và giao dịch các trái phiếu chính phủ và các chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán; nếu có quy định khác trong luật hoặc các văn bản pháp quy hành chính khác, thì các quy định trong luật này sẽ được áp dụng. Các biện pháp quản lý đối với hoạt động phát hành và giao dịch các loại chứng khoán phái sinh được Quốc vụ viện quy định tuân thủ theo các nguyên tắc của Luật này. Nội dung quy định của Luật bao gồm các quy định về phát hành chứng khoán, giao dịch chứng khoán, công ty niêm yết, sở giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán, tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán, tổ chức dịch vụ chứng khoán, hiệp hội, cơ quan quản lý chứng khoán, các hành vi vi phạm và chế tài xử phạt.

1.4. Đài Loan: Luật Chứng khoán Đài Loan, tại Điều 2 Luật này, quy định phạm vi điều chỉnh áp dụng đối với các hoạt động quản lý và giám sát việc

chào bán, phát hành chứng khoán và kinh doanh chứng khoán. Trong đó, các nội dung trong Luật điều chỉnh các vấn đề về chào bán, phát hành chứng khoán ra công chúng, phát hành riêng lẻ và giao dịch chứng khoán; công ty chứng khoán; sở giao dịch chứng khoán; các hành vi vi phạm và chế tài xử phạt.

1.5. Hàn Quốc: Luật thị trường vốn và dịch vụ đầu tư tài chính có phạm vi điều chỉnh áp dụng đối với các hoạt động phát hành chứng khoán, chào mua công khai chứng khoán, kinh doanh chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán, công ty niêm yết, các tổ chức liên quan đến chứng khoán, hành vi vi phạm và chế tài xử phạt.

1.6. Nhật Bản: Luật sở giao dịch và các công cụ tài chính điều chỉnh hoạt động sở giao dịch, tổ chức bù trừ và thanh toán chứng khoán, tổ chức cung cấp dịch vụ tài chính, công bố thông tin của doanh nghiệp, hiệp hội, quỹ bảo vệ nhà đầu tư, các hành vi vi phạm và chế tài xử phạt, và điều tra hình sự.

1.7. Liên bang Nga: Luật chứng khoán Nga điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán, giao dịch chứng khoán, chi tiết việc tổ chức hoạt động của các thành viên tham gia thị trường và dịch vụ do các tổ chức này cung cấp, hoạt động niêm yết trên thị trường chứng khoán, công bố thông tin, sử dụng thông tin nội bộ trên thị trường chứng khoán, quản lý hoạt động của các thành viên chuyên nghiệp trên thị trường và thẩm quyền của cơ quan quản lý.

1.8. Ba Lan: Luật chào bán chứng khoán hoặc công cụ tài chính khác ra công chúng và công ty đại chúng có phạm vi điều chỉnh áp dụng đối với hoạt động chào bán chứng khoán hoặc công cụ tài chính khác ra công chúng; nghĩa vụ của tổ chức phát hành và các chủ thể tham gia giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính khác; công ty đại chúng; các hành vi vi phạm và chế tài xử phạt.

Luật giao dịch các công cụ tài chính Ba Lan: điều chỉnh các hoạt động liên quan đến giao dịch chứng khoán hoặc các công cụ tài chính khác; các quyền và nghĩa vụ của các đối tượng liên quan đến các giao dịch này và việc giám sát các hoạt động giao dịch. Cụ thể, luật điều chỉnh tổ chức, hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán, hoạt động của các tổ chức trung gian trên thị trường, người hành nghề trên thị trường, thông tin nội bộ, giao dịch nội gián, quỹ bảo vệ nhà đầu tư, các hành vi vi phạm và chế tài

xử phạt.

1.9. Mỹ: Luật Chứng khoán Mỹ 1933⁶ điều chỉnh các hoạt động phát hành chứng khoán với mục tiêu đảm bảo rằng nhà đầu tư nhận được những thông tin tài chính và các thông tin quan trọng khác liên quan đến chứng khoán được chào bán ra công chúng; ngăn cấm các hành vi lừa đảo, giả mạo trong hoạt động mua bán chứng khoán. Cụ thể, nội dung luật quy định việc đăng ký phát hành chứng khoán ra công chúng với Ủy ban chứng khoán Mỹ, thông tin công bố trong hồ sơ đăng ký, thẩm quyền của Ủy ban trong trường hợp không chấp thuận hồ sơ đăng ký, thẩm quyền của Ủy ban trong trường hợp phát hiện sai phạm trong hồ sơ đăng ký và chế tài xử phạt.

Luật sở giao dịch chứng khoán Mỹ 1934 quy định thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán đối với tất cả mọi mặt hoạt động của ngành chứng khoán, trong đó bao gồm thẩm quyền đối với các Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký chứng khoán và các tổ chức tự quản khác. Cụ thể, nội dung luật quy định cơ cấu tổ chức và thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán đối với tất cả các đối tượng (tổ chức và cá nhân) tham gia trên thị trường chứng khoán; hồ sơ về đăng ký phát hành, báo cáo định kỳ và các loại báo cáo khác của tổ chức phát hành nộp cho Ủy ban, nghĩa vụ công bố thông tin của thành viên hội đồng quản trị, ban giám đốc, cổ đông lớn, các quy định về kiểm toán; Sở giao dịch chứng khoán (thành viên Sở giao dịch; quy định ký quỹ, hạn chế vay mượn đối với các công ty chứng khoán, quy định cấm thao túng giá chứng khoán); hoạt động giao dịch của các thành viên Sở; đăng ký và quản lý công ty chứng khoán; quy định về lưu giữ hồ sơ và thẩm quyền kiểm tra, thanh tra của Ủy ban đối với Sở giao dịch và thành viên của Sở; hợp tác giữa Ủy ban và các cơ quan kiểm tra, thanh tra; thẩm quyền của Ủy ban đối với tổ chức bù trừ và thanh toán chứng khoán; thẩm quyền quản lý hiệp hội chứng khoán của Ủy ban chứng khoán; thẩm quyền của Ủy ban đối với các tổ chức tự quản khác; các hành vi vi phạm; thẩm quyền của Ủy ban trong điều tra và truy tố hành vi vi phạm và các chế tài xử phạt; hợp tác giữa Ủy ban và Tòa án; cơ chế bảo vệ đối với người tố cáo; cung cấp thông tin của Ủy ban chứng khoán với các cơ quan quản lý khác trong nước và nước ngoài; các quy định về hệ thống thông tin EDGAR;

⁶ Tham khảo Luật Chứng khoán Hoa Kỳ 1933 tại <https://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20of%201933.pdf>

2. Định nghĩa về chứng khoán – hàng hóa trên thị trường chứng khoán

Đối với chứng khoán – hàng hóa trên thị trường chứng khoán, mỗi nước có định nghĩa khác nhau về chứng khoán, phù hợp với đặc điểm của hệ thống pháp luật của từng nước và yêu cầu quản lý nhà nước trong lĩnh vực chứng khoán. Tuy nhiên, nhìn chung, chứng khoán được định nghĩa theo hướng chung hoặc theo hướng chi tiết (liệt kê) trong luật của các nước, cụ thể:

a. Định nghĩa chung về chứng khoán:

- i. **Liên bang Nga:** quy định chứng khoán là bất kỳ loại giấy tờ đảm bảo nào, bao gồm cả chứng khoán phi vật chất (bút toán ghi sổ), với những đặc trưng: ghi nhận toàn bộ quyền về tài sản và phi tài sản, tuân thủ về hình thức theo quy định của Luật này; được chào bán thông qua các đợt phát hành; mang lại quyền ngang nhau đối với chứng khoán trong cùng một đợt phát hành, không phân biệt thời điểm mua.
- ii. **Trung Quốc:** Trung Quốc không quy định cụ thể tại Luật chứng khoán bao gồm những loại chứng khoán nào. Tuy nhiên, tại Điều 2 của Luật, có thể hiểu rằng chứng khoán có nghĩa là cổ phiếu, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ, chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán và các loại chứng khoán khác, chứng khoán phái sinh do Quốc vụ viện quy định.

b. Định nghĩa chi tiết về chứng khoán:

- i. **Đài Loan:** quy định chứng khoán có nghĩa là trái phiếu chính phủ, cổ phiếu doanh nghiệp, trái phiếu doanh nghiệp, chứng quyền, chứng nhận về quyền đối với cổ phiếu mới, chứng nhận thanh toán, giấy chứng nhận sở hữu đối với bất kỳ loại chứng khoán được kể trên, tồn tại dưới dạng vật chất hoặc phi vật chất; và các loại chứng khoán khác do cơ quan có thẩm quyền quy định; chứng khoán phái sinh bao gồm hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, hợp đồng quyền chọn trên hợp đồng tương lai và hợp đồng đòn bẩy.
- ii. **Thái Lan:** quy định chứng khoán bao gồm tín phiếu kho bạc; trái phiếu; tín phiếu; cổ phiếu; trái phiếu công ty; chứng chỉ đầu tư; chứng nhận quyền mua cổ phiếu; chứng nhận quyền mua trái phiếu công ty; chứng nhận quyền mua chứng chỉ đầu tư; và các loại chứng khoán khác do Ủy ban chứng khoán quy định. Chứng khoán phái sinh là hợp đồng, có một hoặc một số đặc điểm liên quan đến chuyển giao vật chất hoặc giá trị của hàng hóa tại một thời điểm trong tương lai.
- iii. **Malaysia:** quy định chứng khoán có nghĩa là cổ phiếu và trái phiếu của chính phủ; cổ phiếu và trái phiếu của doanh nghiệp; chứng chỉ quỹ đầu tư hoặc quỹ

- tín thác. Chứng khoán phái sinh là các hợp đồng, với quyền hoặc nghĩa vụ (hoặc cả hai) với cam kết sẽ chuyển giao hoặc thanh toán theo giá thị trường các chứng khoán cơ sở hoặc hàng hóa, tài sản, lãi suất, chỉ số. Chứng khoán phái sinh bao gồm chứng khoán phái sinh tiêu chuẩn và chứng khoán phái sinh OTC.
- iv. **Philippines:** quy định chứng khoán là cổ phần, tham gia hoặc có lợi ích tại công ty hoặc doanh nghiệp thương mại hoặc tổ chức vì lợi nhuận; và được thể hiện bằng giấy chứng nhận, hợp đồng, công cụ, dưới hình thức bằng văn bản hoặc điện tử. Chứng khoán bao gồm: cổ phần của cổ phiếu, trái phiếu, trái khoán, giấy chứng nhận nợ, chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản; hợp đồng đầu tư, giấy chứng nhận quyền lợi hoặc tham gia vào một thỏa thuận chia sẻ lợi nhuận, chứng chỉ tiền gửi trong tương lai; giấy chứng nhận lợi ích đối với quyền mua dầu mỏ, khí đốt, hoặc các quyền khoáng sản khác; chứng khoán phái sinh như quyền chọn và chứng quyền; giấy chứng nhận tham gia góp vốn, chứng chỉ quỹ tín thác, chứng chỉ quỹ tín thác có quyền biểu quyết hoặc các công cụ tương tự; và các công cụ khác có thể có trong tương lai và do Ủy ban quy định.
- v. **Nhật Bản:** quy định chứng khoán bao gồm trái phiếu chính phủ, trái phiếu đô thị, trái phiếu công ty, cổ phiếu ưu đãi, quyền mua cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu, quyền chọn cổ phiếu, giấy chứng nhận thụ hưởng từ một khoản ủy thác đầu tư, giấy chứng nhận người thụ hưởng của vay ủy thác, chứng nhận người thụ hưởng của các quỹ tín dụng có mục đích đặc biệt, chứng nhận người thụ hưởng của quỹ tín thác, các phiếu ghi nợ, chứng khoán thế chấp, chứng khoán hoặc chứng chỉ do chính phủ hoặc tổ chức nước ngoài phát hành, chứng khoán hoặc chứng chỉ do tổ chức nước ngoài phát hành theo Pháp lệnh văn phòng nội các.
- vi. **Ba Lan:** quy định chứng khoán bao gồm cổ phiếu, các quyền mua trước, quyền mua cổ phần, chứng quyền, chứng chỉ lưu ký, trái phiếu, trái phiếu có tài sản đảm bảo, chứng chỉ đầu tư và các chứng khoán có thể chuyển nhượng khác; các quyền tài sản có thể chuyển nhượng khác bắt nguồn từ việc phát hành (đi kèm quyền mua hoặc đăng ký mua chứng khoán).
- vii. **Mỹ:** quy định chứng khoán bao gồm hồi phiếu, cổ phiếu, cổ phiếu quỹ, trái phiếu, công trái, giấy chứng nhận nợ, tài liệu xác nhận nợ, bất kỳ chứng chỉ quỹ đầu tư, chứng chỉ xác nhận quyền mua hoặc xác nhận đặt cọc góp vốn,

cổ phiếu có thể chuyển nhượng, chứng chỉ quỹ có quyền biểu quyết, chứng chỉ tiền gửi, chứng nhận đặt cọc đối với chứng khoán hoặc hợp đồng tương lai chứng khoán, hợp đồng hợp tác đầu tư hoặc giấy chứng nhận hưởng lợi của các bên tham gia hợp đồng phân chia lợi nhuận, thương phiếu, chứng quyền, hợp đồng quyền chọn mua, hợp đồng quyền chọn bán trên một chứng khoán, một nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán, hợp đồng quyền chọn mua, hợp đồng quyền chọn bán trên cơ sở bất kỳ công cụ nào giao dịch trên Sở giao dịch liên quan đến ngoại tệ, bất kỳ giấy chứng chỉ hưởng lợi hoặc chứng quyền, hoặc quyền mua hoặc bán bất kỳ công cụ nào được coi là chứng khoán.

PHẦN THỨ HAI

QUY ĐỊNH LUẬT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

I. Quy định về hàng hóa trên thị trường chứng khoán (bao gồm chào bán chứng khoán, công ty đại chúng)

1. Về chào bán chứng khoán

a. Khái quát chung các quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng và phát hành riêng lẻ

Đối với chào bán chứng khoán, việc phân loại thường dựa vào tính đại chúng hoặc đối tượng tham gia của đợt chào bán chứng khoán. Trong phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán, có 02 hình thức chào bán chứng khoán phổ biến là chào bán chứng khoán ra công chúng (public offering) và chào bán chứng khoán riêng lẻ (private placement). Quy định tại Luật Chứng khoán các nước tập trung điều chỉnh các hình thức chào bán chứng khoán này.

-Trung Quốc: Chào bán chứng khoán bao gồm chào bán ra công chúng và phát hành chứng khoán không mang tính đại chúng. Theo đó, bất kỳ trường hợp nào sau đây được xem là phát hành ra công chúng:

- (1) Phát hành chứng khoán cho nhiều người không xác định;
- (2) Phát hành chứng khoán cho trên 200 người xác định tính theo tổng số; và
- (3) Các hoạt động phát hành khác có thể được quy định trong các luật hoặc các quy định hành chính.

Trong trường hợp các chứng khoán được phát hành không mang tính đại chúng, không được quảng cáo, không được chào mời công khai hoặc tiến hành bằng các cách bí mật khác dưới hình thức trá hình.

-Liên bang Nga⁷: Chào bán chứng khoán bao gồm: chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ. Trong đó, chào bán ra công chúng bao gồm chào bán lần đầu ra công chúng (IPO) và chào bán thứ cấp ra công chúng (Secondary Public Offering – SPO)

- Đài Loan (Điều 7): Thuật ngữ “chào bán ra công chúng” sử dụng trong Luật này được hiểu là hành động chào bán chứng khoán ra công chúng của những người sáng lập trước khi thành lập công ty hoặc của một công ty trước khi phát hành chứng khoán. Thuật ngữ “phát hành riêng lẻ” sử dụng trong Luật này được hiểu là hành động chào bán chứng khoán cho một số đối tượng xác định của công ty đại chúng theo quy định của Luật này

1.2. Quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng

1.2.1 Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO)

a. Điều kiện về vốn và tính đại chúng của tổ chức phát hành:

- Philippines: Tỷ lệ nắm giữ của công chúng (nhà đầu tư nhỏ lẻ) được chia thành các mức tối thiểu như sau: mức vốn dưới 500 triệu Peso thì tỷ lệ nắm giữ tối thiểu của công chúng là 33% nhưng không được thấp hơn 50 triệu Peso; vốn từ 500 triệu Peso đến 1 tỷ Peso thì tỷ lệ này là 25% nhưng không được thấp hơn 100 triệu Peso; vốn từ 1 tỷ Peso đến 5 tỷ Peso thì tỷ lệ là 20% nhưng không được thấp hơn 250 triệu Peso; vốn từ 5 tỷ Peso đến 10 tỷ Peso thì tỷ lệ là 15% nhưng không được thấp hơn 750 triệu Peso; vốn trên 10 tỷ Peso thì tỷ lệ là 10% nhưng không được thấp hơn 1 tỷ Peso.

- Thái Lan: Ít nhất 25% vốn chủ sở hữu được chào bán ra công chúng cho ít nhất 1000 nhà đầu tư trong trường hợp vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp từ 300 triệu bath đến 3000 triệu bath; đối với trường hợp vốn chủ sở hữu trên 3000 triệu bath thì ít nhất 20% vốn chủ sở hữu được chào bán cho ít nhất 1000 nhà đầu tư.

- Singapore⁸: Ít nhất 40% số cổ phiếu được chào bán cho tối thiểu 500 nhà đầu tư nêu: (i) công ty có vốn hóa thấp hơn 300 triệu đôla Singapore, (ii) hoặc giá trị đợt phát hành thấp hơn 75 triệu đôla Singapore; đồng thời công ty phải có ít nhất 25% vốn cổ phần do NĐT ngoài tổ chức phát hành nắm giữ.

- Malaysia: Ít nhất 25% vốn cổ phần của công ty được chào bán ra công chúng cho ít nhất 1000 nhà đầu tư công chúng (nhỏ lẻ) và mỗi nhà đầu tư nắm giữ ít

⁷Tham khảo quy định về IPO của Nga tại <http://ipoguide.moex.com/eng/section-2-2.html>

⁸ Tham khảo tại <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-initial-public-offerings-law-review-edition-2/1168215/singapore>

nhất 100 cổ phiếu đối với thị trường Main Market hoặc cho ít nhất 200 nhà đầu tư công chúng và mỗi nhà đầu tư nắm giữ ít nhất 100 cổ phiếu trên thị trường ACE Market.)

- Nhật Bản: Điều kiện về vốn và tính đại chúng của IPO gắn liền với điều kiện niêm yết trên SGDCK Nhật Bản⁹.

b. Điều kiện về số năm có lãi:

- Trung Quốc: Ít nhất 03 năm tài chính có lãi và lãi ít nhất đạt 30 triệu NDT; Dòng tiền thuần cộng dồn từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong 03 năm tài chính gần nhất đạt trên 50 triệu NDT; hoặc thu nhập cộng dồn trong 03 năm tài chính gần nhất đạt hơn 300 triệu NDT; tổng vốn cổ phần trước khi phát hành đạt ít nhất 30 triệu NDT; không có lỗ trong năm tài chính gần nhất.

- Thái Lan: Phải có lãi ròng cộng dồn từ 02 năm trở lên ít nhất 50 triệu bath và năm gần nhất có lãi ròng ít nhất 30 triệu bath.

- Singapore: Có ít nhất 03 năm hoạt động và lãi trước thuế của năm gần nhất 30 triệu đô la Sing; hoặc có ít nhất 03 năm hoạt động, có lãi trong năm tài chính gần nhất, và vốn hóa ít nhất 150 triệu đô la Singapore; hoặc có ít nhất 01 năm hoạt động và có vốn hóa ít nhất 300 triệu đô la Singapore.

- Malaysia: đối với thị trường Main Market thì phải có từ 03 đến 05 năm có lãi, với tổng giá trị ít nhất 20 triệu RM; và năm gần nhất có lãi ít nhất 6 triệu RM.)

1.2.2 Về chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của công ty đại chúng:

Về điều kiện tỷ lệ thành công của đợt chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của CTĐC:

- LCK Trung Quốc (Điều 35): “Khi cổ phiếu được chào bán thông qua bảo lãnh phát hành trên cơ sở đại lý, nếu cổ phiếu được bán thực cho các nhà đầu tư dưới mức 70% số cổ phiếu dự kiến phát hành ra công chúng vào cuối kỳ bảo lãnh phát hành, đợt chào bán được xem là thất bại. Tổ chức bảo lãnh phải hoàn trả số tiền thu được cho các nhà đầu tư đã đặt mua cổ phiếu này tại mức giá chào bán cộng với lãi tại mức lãi suất tiền gửi ngân hàng trong giai đoạn tương ứng.”

⁹ Tham khảo điều kiện IPO của Nhật Bản tại <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/japan>

- Ý kiến của chuyên gia WB: Đồng ý với việc tổ chức phát hành phải có kế hoạch bù đắp phần thiếu hụt vốn trong đợt chào bán.

1.2.3 Về chào bán trái phiếu ra công chúng

- LCK Trung Quốc (Điều 16): quy định công ty đại chúng phát hành trái phiếu công ty thì phải đáp ứng giá trị tài sản ròng tối thiểu 30 triệu NDT (đối với CTCP) và 60 triệu NDT (đối với công ty TNHH); và tổng số dư trái phiếu của công ty đang lưu hành không vượt quá 40% giá trị tài sản ròng của công ty.;

- Đài Loan (Điều 28-4): Tổng số trái phiếu được chào bán và phát hành bởi một công ty đã phát hành cổ phiếu theo Luật này, trừ trường hợp cơ quan có thẩm quyền được cơ quan trung ương có thẩm quyền đối với hoạt động kinh doanh của công ty, phải tuân theo các quy định sau đây và không phải chịu các hạn chế theo Điều 247 Luật Công ty: (1) Tổng số phát hành trái phiếu có bảo đảm, trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền không được vượt quá 200% tổng tài sản trừ tổng nợ của công ty; (2) Tổng số phát hành trái phiếu không bảo đảm không phải là trái phiếu theo tiêu đoạn trước không được vượt quá 1/2 tổng tài sản trừ tổng nợ của công ty.

- Kiến nghị của Nhóm Công tác thị trường vốn – VBF khi tham gia góp ý với Nghị định về phát hành trái phiếu: nên xem xét nâng điều kiện về vốn lên 1000 tỷ đồng

1.3. Về chào bán chứng khoán riêng lẻ

- Đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ theo là tổ chức, cá nhân đáp ứng tiêu chuẩn điều kiện theo quy định (Accredited investor - Luật chứng khoán Hoa kỳ, Regulation D, và Qualified Institutional Buyers - theo Luật Ấn Độ, Điều 42) và thời hạn hạn chế chuyển nhượng tối thiểu 01 năm.

- Đài Loan:

Về đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ (Điều 43-6): Công ty đại chúng có thể thực hiện phát hành chứng khoán riêng lẻ cho các đối tượng sau :

1. Ngân hàng, doanh nghiệp tài chính, doanh nghiệp tín thác, doanh nghiệp bảo hiểm, công ty khoán hoặc các pháp nhân hoặc tổ chức khác được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận
2. Thể nhân, pháp nhân hoặc các quỹ đáp ứng điều kiện do cơ quan có thẩm quyền quy định

3. Giám đốc, kiểm soát viên và cán bộ quản lý trong công ty hoặc công ty trực thuộc

Đối tượng quy định tại tiêu đoạn 2 và tiêu đoạn 3 của đoạn trên không được vượt quá 35 người.

Về hạn chế chuyển nhượng đối với đợt phát hành riêng lẻ (Điều 43-6, 43-8): Bên được phát hành riêng lẻ và bên mua chứng khoán phát hành riêng lẻ không được phép bán lại chứng khoán đó, ngoại trừ các trường hợp sau đây:

1. Chứng khoán phát hành riêng lẻ được nắm giữ bởi các đối tượng quy định tại tiêu đoạn 1 đoạn 1 Điều 43-6 và không có chứng khoán cùng loại với chứng khoán phát hành riêng lẻ được giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung hoặc thị trường giao dịch OTC và chứng khoán được chuyển giao giữa các bên trong cùng đợt phát hành riêng lẻ.

2. Chứng khoán phát hành riêng lẻ được chuyển giao giữa các đối tượng phù hợp với đoạn 1 và 2 Điều 43-6, ít nhất 01 năm sau ngày chuyển giao chứng khoán phát hành riêng lẻ và trong vòng 03 năm kể từ ngày chuyển giao nêu trên, tùy thuộc vào hạn chế liên quan đến thời gian nắm giữ và khối lượng giao dịch do cơ quan có thẩm quyền quy định;

3. Từ đủ 03 năm kể từ ngày chuyển giao chứng khoán

4. Chuyển nhượng được thực hiện theo quy định pháp luật hoặc quy chế.

- **Trung Quốc**¹⁰: Tại Quy chế của Ủy ban Giám quản chứng khoán về phát hành không mang tính đại chúng của công ty niêm yết (được sửa đổi năm 2017) quy định:

Điều 8: Số lượng đối tác mục tiêu, bao gồm các pháp nhân, cá nhân và các tổ chức đầu tư theo luật định, đăng ký và tham gia đợt phát hành này là không quá 10.

Điều 9: Cổ phiếu được phát hành theo Quy chế này bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 36 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành đối với các đối tượng: (1) nhà đầu tư là cổ đông kiểm soát hoặc người kiểm soát thực tế của công ty niêm yết hoặc cùng bị kiểm soát bởi cổ đông kiểm soát hoặc người kiểm soát thực của công ty niêm yết; (2) nhà đầu tư sẽ trở thành người kiểm soát thực tế của công ty niêm yết bởi việc mua cổ phiếu từ đợt phát hành này; hoặc (3) nhà

¹⁰ Tham khảo Quy định về phát hành không mang tính đại chúng đối với các công ty niêm yết Trung Quốc (được sửa đổi năm 2017) tại <http://en.pkulaw.cn/display.aspx?cgid=290313&lib=law>

đầu tư là nhà đầu tư chiến lược trong và ngoài nước được giới thiệu bởi Hội đồng quản trị.

Điều 10: Cổ phần của các đối tác mục tiêu không thuộc quy định tại Điều 9 nêu trên thì bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 12 tháng kể từ thời điểm hoàn thành đợt phát hành

- Theo khuyến nghị của nhóm chuyên gia WB: nên sửa đổi và tăng cường các quy định về chào bán chứng khoán riêng lẻ để phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Cần phải thắt chặt các điều kiện phải đáp ứng khi thực hiện chào bán riêng lẻ như là: quy định hạn chế chuyển nhượng đối với CK chào bán riêng lẻ và hạn chế đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ.

1.4. Quy định về gắn chào bán chứng khoán ra công chúng với niêm yết trên SGDCK

- Luật CK Trung Quốc (Điều 48 + Điều 50): Sau khi chào bán ra công chúng, cổ phiếu đó phải được đưa lên niêm yết ngay tại SGDCK. SGDCK có thể đặt các điều kiện niêm yết cao hơn so với điều kiện quy định trong luật, và nộp các điều kiện này lên cơ quan giám quản CK thuộc Quốc Vụ viện để phê chuẩn;

- Ấn Độ: theo Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch chứng khoán Ấn Độ (SEBI) đã quyết định cắt giảm thời gian từ lúc IPO đến khi niêm yết trên thị trường chứng khoán từ 13 ngày (năm 2010) xuống chỉ còn 06 ngày (từ năm 2016).

- Úc: quy trình niêm yết bao gồm đưa cổ phiếu ra IPO và đưa cổ phiếu vào giao dịch (kéo dài khoảng 19 tuần, từ khi chỉ định đơn vị tư vấn đến khi kết thúc phát hành và đưa cổ phiếu vào giao dịch);

- Đài Loan: Điều kiện tiên quyết cho các công ty trong nước muốn được niêm yết sau IPO trên Sở TWSE hoặc TPEX là phải đăng ký trên thị trường chứng khoán mới nổi ít nhất 06 tháng. Sau khi các công ty trong nước đăng ký tại TTCK mới nổi trong vòng 06 tháng và đáp ứng quy định về quy mô vốn hóa và lợi nhuận theo quy chế của Sở TPEX và TWSE, công ty có thể nộp đơn xin niêm yết sau khi IPO.

2. Tiêu chuẩn của công ty đại chúng

Đa số thông lệ quốc tế quy định công ty đại chúng phải gắn với việc niêm yết cổ phiếu tại SGDCK. Do vậy, một số nước quy định tiêu chuẩn công ty đại chúng riêng biệt, tuy nhiên một số nước khác thì quy định điều kiện niêm yết được coi là điều kiện/tiêu chuẩn công ty đại chúng (hoặc ngược lại).

2.1. Điều kiện về vốn của công ty đại chúng

- Tại Mỹ: Công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu 10 triệu USD (tương đương 220 tỷ đồng) và tối thiểu 500 cổ đông; Công ty đại chúng quy mô lớn có VDL tối thiểu 75 triệu USD (tương đương 1.725 tỷ đồng) và trên 300 cổ đông (tối thiểu 1.200 cổ đông nếu Công ty đại chúng là ngân hàng).
- Tại Nhật: Vốn điều lệ: tối thiểu 500 triệu yên (tương đương 100 tỷ đồng), không có số cổ đông.
- SGDCK Đài Loan Đài Bắc Taipei Exchange- TPEx (Đài Loan): tối thiểu 50 triệu NDT, tương đương 1,5 triệu USD vốn góp (paid up capital) áp dụng đối với doanh nghiệp trong nước; 100 triệu NDT, tương đương 3 triệu USD áp dụng đối với doanh nghiệp nước ngoài;
- Thị trường MAI (Thái Lan): 200 triệu bath trở lên, tương đương khoảng 6,4 triệu USD về vốn góp chủ sở hữu.
- Philippines: Bảng Main Board: Vốn điều lệ tối thiểu là 500 triệu Peso, tương đương khoảng 9,6 triệu USD; Bảng SME: Vốn điều lệ tối thiểu là 100 triệu Peso, tương đương khoảng 1,9 triệu USD.
- Indonesia : Điều kiện niêm yết trên bảng chính (Main Board): Giá trị tài sản ròng (Net Tangible Asset) đạt tối thiểu 100 tỷ Rp, tương đương khoảng 1,5 tỷ USD; Điều kiện niêm yết trên bảng phát triển (Development Board): Giá trị tài sản ròng (Net Tangible Asset) đạt tối thiểu 5 tỷ Rp, tương đương khoảng 76 triệu USD.)

2.2. Điều kiện về tính đại chúng của công ty đại chúng

- Luật Sở giao dịch chứng khoán Mỹ: Công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu 10 triệu USD thì có tối thiểu 500 cổ đông; Công ty đại chúng quy mô lớn có VDL tối thiểu 75 triệu USD thì có tối thiểu trên 300 cổ đông (nếu Công ty đại chúng là ngân hàng thì có tối thiểu 1.200 cổ đông).
- Singapore: 25% số cổ phần phát hành được nắm giữ bởi ít nhất 500 cổ đông.
- Theo khuyến nghị của Nhóm chuyên gia Ngân hàng thế giới (WB): đề xuất tăng số cổ đông tối thiểu lên 200-300 cổ đông và số vốn điều lệ đã góp là 30 tỷ đồng là hợp lý.

2.3. Giao dịch chào mua công khai của công ty đại chúng

- Luật Chứng khoán Trung Quốc (Điều 86): Khi tỷ lệ sở hữu của 1 NĐT và những người có liên quan đạt mức 5% số cổ phiếu đã phát hành của 01 công

ty niêm yết, mỗi mức tăng, giảm 5% tỷ lệ nắm giữ cổ phần trên phải được báo cáo và công bố theo quy định.

- Luật Chứng khoán Đài Loan (Điều 43-1 đến 43-5): Khi NĐT và những người có liên quan mua đạt mức 10% số cổ phiếu đã phát hành của 01 công ty niêm yết thì phải chào mua công khai ngoại trừ một số trường hợp theo quy định như chào bán ra công chúng...

III. VỀ THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

3.1. Quy định về tổ chức thiết lập thị trường giao dịch chứng khoán (SGDCK)

Các nước như Anh, Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc đều quy định giao SGDCK tổ chức phân bổ giao dịch cho các công ty đại chúng trên SGDCK

3.2. Quy định về mô hình tổ chức, hoạt động của SGDCK và thẩm quyền của cơ quan quản lý nhà nước về CK&TTCK đối với Sở

Qua rà soát thông lệ quốc tế, hầu hết các nước trên thế đều quy định chi tiết về tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán trên SGDCK, thẩm quyền giám sát của UBCKNN đối với SGDCK và chức năng, nhiệm vụ của SGDCK trong Luật Chứng khoán làm cơ sở để cơ quan quản lý chứng khoán (Ủy ban Chứng khoán) thực hiện nhiệm vụ quản lý, giám sát của mình tại SGDCK.

- Trung Quốc (Điều 178): Cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc vụ viện thực hiện việc giám sát các thị trường chứng khoán, duy trì trật tự các thị trường và đảm bảo sự vận hành hợp pháp của các thị trường theo quy định pháp luật.

- Thái Lan (Điều 14): UBCK có quyền hạn và nhiệm vụ đề ra các chính sách hỗ trợ và phát triển và giám sát các vấn đề liên quan đến chứng khoán, kinh doanh chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán...

- Ba Lan (khoản 4 và 5 Điều 102): quy định về thẩm quyền của Bộ trưởng Bộ Tài chính là cấp phép thành lập Sở trên cơ sở ý kiến, xét duyệt hồ sơ của UBCK. Mọi quy trình, quy chế của Sở phải được Ủy ban xét duyệt trước khi trình Bộ trưởng ký ban hành.

- Đài Loan (Điều 93, 95, 102..): Các vấn đề liên quan đến chỉ đạo, giám sát hoạt động kinh doanh của Sở giao dịch chứng khoán và các quy định của người có trách nhiệm, người có liên quan do UBGSTC quy định.

- Hàn Quốc (Điều 373-2 và 373-7): Quy định về thẩm quyền cấp phép Sở của cơ quan giám sát tài chính (FSA). Ngoài ra Luật cũng quy định về quyền và nghĩa vụ của SGDCK.

- Malaysia (Mục 8, 9 và 11): Quy định thẩm quyền cơ quan quản lý đối với SGDCK là Bộ trưởng phê duyệt thành lập SGDCK, SGDPS (mục 8) và chấp thuận việc sửa đổi các quy định của Sở (mục 9); Quy định nhiệm vụ của Sở (mục 11).

- Singapore: Quy định về quyền của cơ quan quản lý (MAS) với Sở và chức năng, nhiệm vụ của Sở từ Quyết định về chức năng nhiệm vụ của Sở tại Phần đoạn 2, tiểu mục 1, điều từ 16-21.

3.3. Quy định về bộ máy quản lý, điều hành của SGDCK

- Trung Quốc (Điều 106, 107): Sở giao dịch chứng khoán phải có Tổng giám đốc, do cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện bổ nhiệm và miễn nhiệm.

- Thái Lan (Điều 159, Điều 162): Thành phần Hội đồng quản trị SGD gồm không quá 5 thành viên do UBCK bổ nhiệm, và không quá 5 người do các thành viên nêu tại Điều 158 bầu chọn và Tổng giám đốc điều hành Sở giao dịch mặc nhiên sẽ là thành viên Hội đồng Quản trị.

Thành viên HĐQT Sở sẽ rời khỏi chức vụ khi UBCK có nghị quyết bãi nhiệm.

- Ba Lan (Điều 27): Mọi sự thay đổi trong Hội đồng quản trị phải được UBCK chấp thuận, được cấp theo yêu cầu của cơ quan được ủy quyền bổ nhiệm và loại bỏ các thành viên của HĐQT.

- Hàn Quốc (Điều 380, 381): Một Sàn giao dịch không được quá 15 giám đốc điều hành theo quy định tại mỗi tiểu mục sau đây:

1. Một giám đốc điều hành; 2. Một thành viên của ủy ban kiểm toán là giám đốc toàn thời gian; 3. Chủ tịch Ban kiểm soát thị trường; 4. Không quá 12 giám đốc.

Ủy ban Dịch vụ Tài chính có thể yêu cầu miễn nhiệm Giám đốc điều hành bằng cách chỉ rõ lý do trong vòng 01 tháng kể từ ngày được bổ nhiệm làm giám đốc điều hành.

- Đài Loan (Điều 113, Điều 117, Điều 126):

+ Một sở giao dịch chứng khoán thành viên phải có ít nhất ba giám đốc và một giám sát viên được chọn trong số các thành viên của mình theo các quy định

của điều lệ; tuy nhiên, ít nhất một phần ba số giám đốc, và ít nhất một giám sát viên, phải được chọn trong số các chuyên gia có liên quan không phải là thành viên...

+ Những tiêu chuẩn và quy chế điều chỉnh việc lựa chọn các giám đốc và giám sát viên không phải là cố đờng như được đề cập trong Đoạn trước sẽ do Cơ quan thẩm quyền quy định.

- Malaysia (Mục 10): Liên quan đến SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh được đề cập trong tiêu mục (2) thì phải đáp ứng quy định sau:

(1a) một phần ba số lượng thành viên HĐQT của SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh, trong trường hợp này, sẽ được Bộ trưởng bổ nhiệm, tham vấn với Ủy ban, làm thành viên lợi ích công chúng của SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh và, bất kể việc cung cấp bất kỳ luật nào khác, các thành viên lợi ích công chúng như vậy được bổ nhiệm.

(3) Bộ trưởng sẽ, trên cơ sở tham vấn với Ủy ban, chỉ định một người từ các giám đốc công khai được bổ nhiệm theo tiêu mục (1) làm Chủ tịch không điều hành của HĐQT công ty...

3.4. Về thẩm quyền và trách nhiệm cho SGDCK trong giám sát giao dịch

Đa số Luật Chứng khoán các nước đều quy định rất cụ thể về quyền và trách nhiệm của SGDCK trong việc giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán.

- Luật SGDCK Hàn Quốc (Điều 6): Quyền của SGDCK được tổ chức phân định các thị trường giao dịch (securities market, Futures market, KOSDAQ, etc...). Về nghĩa vụ, Sở giao dịch Hàn Quốc (KRX) có quyền yêu cầu các công ty chứng khoán thành viên thực hiện thông báo, nhắc nhở nhà đầu tư khi phát hiện các giao dịch bất thường, KRX có trách nhiệm giám sát giao dịch khi phát hiện giao dịch bất thường. Sau khi tiến hành các nghiệp vụ theo thẩm quyền, KRX báo cáo cho FSS.

- Luật CK Trung Quốc (Điều 114): SGDCK có quyền tạm ngừng giao dịch trong trường hợp phát sinh sự việc không mong muốn làm cản trở giao dịch chứng khoán. Khi SGDCK tiến hành biện pháp tạm dừng kỹ thuật đó phải kịp thời báo cáo cơ quan giám quản CK thuộc Quốc Vụ viện.

Các quy định về nghĩa vụ giám sát của SGD, cụ thể như sau:

+ Chương 5 về Sở Giao dịch Điều 102 “Sở giao dịch chứng khoán là thể nhân thực hiện quản trị tự quản trong đó cung cấp cơ sở vật chất, thiết bị để giao

dịch tập trung các chứng khoán, tổ chức và giám sát các giao dịch chứng khoán trên.

+ Điều 115: Các SGD thực hiện giám sát trực tuyến giao dịch chứng khoán và báo cáo các giao dịch đáng ngờ theo quy định của cơ quan quản lý chứng khoán thuộc Hội đồng Nhà nước...

Trong trường hợp các tài khoản chứng khoán có những giao dịch đáng ngờ đáng kể, nếu cần thiết SGD có thể áp dụng các hình thức giới hạn giao dịch bằng các tài khoản đó và báo cáo các hình thức giới hạn này cho cơ quan quản lý chứng khoán thuộc Hội đồng Nhà nước.

- Đài Loan: Sở có trách nhiệm giám sát toàn bộ giao dịch chứng khoán niêm yết tại mỗi Sở trên cơ sở báo cáo thường xuyên và bất thường của các thành viên giao dịch, thành viên bù trừ và ngân hàng thanh toán. Ngoài ra, Sở cũng phải thực hiện các biện pháp cần thiết nhằm phát hiện các giao dịch phái sinh có dấu hiệu bất thường. Khi phát hiện những sự kiện bất thường khi thực hiện giám sát thị trường, ngoài việc thực hiện những hành động ngăn ngừa tình trạng này, Sở còn phải thu thập những thông tin liên quan, phân tích và nghiên cứu, đưa ra báo cáo giám sát, hồ sơ vụ việc và báo cáo cho UBCK trong thời hạn nhất định.

IV. VỀ ĐĂNG KÝ, LƯU KÝ, BÙ TRỪ VÀ THANH TOÁN CHỨNG KHOÁN

1. Về mô hình tổ chức của tổ chức lưu ký chứng khoán

Tổ chức lưu ký chứng khoán của mỗi nước được gọi là “Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung” (tiếng Anh là Central Securities Depository, viết tắt là CSD). Khái niệm CSD thể hiện rằng tất cả chứng khoán được lưu ký tập trung, duy nhất tại đây. Nhiều nước trên thế giới dùng cụm từ Central Securities Depository hoặc Central Depository để tạo tên cho Tổ chức lưu ký chứng khoán của nước họ, ví dụ: New Zealand, Iran, Pakistan, Tiệp, Na Uy, Ba Lan, Slovakia.....

Các Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung: được quy định là doanh nghiệp, thường hoạt động dưới mô hình công ty TNHH một thành viên hoặc công ty cổ phần. Ví dụ: Công ty Lưu ký tập trung và Bù trừ Trung Quốc (CCDC) là Công ty TNHH một thành viên. Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Đài Loan (TDCC), Công ty Lưu ký Quốc gia Ấn Độ (NSDL), Tổ chức Lưu ký chứng khoán tập trung Iran (CSDI), Công ty Lưu ký tập trung Pakistan (CDC), Tổ chức Lưu ký chứng khoán tập trung Ba Lan (KDPW), Tổ chức lưu ký chứng

khoán Hàn Quốc ((KSD) là một tổ chức công đặc biệt, hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận, có khoảng 100 cổ đông...) là công ty cổ phần.

2. Hoạt động lưu ký chứng khoán tập trung tại tổ chức lưu ký chứng khoán

Hoạt động lưu ký chứng khoán tập trung thường được giao cho 01 tổ chức duy nhất thực hiện. Một số nước có nhiều tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung nhưng tách riêng để lưu ký cho các loại chứng khoán khác nhau (ví dụ: Tổ chức lưu ký cổ phiếu, Tổ chức lưu ký trái phiếu...). Các nước thường không cho tổ chức nào khác được phép lưu ký chứng khoán tập trung cho cùng một loại chứng khoán đã có tổ chức lưu ký được phép thực hiện. Hiện trong số 23 quốc gia thuộc hiệp hội ACG (Hiệp hội các Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung Châu Á- Thái Bình Dương) chỉ duy nhất Ấn Độ cho phép 2 tổ chức lưu ký tập trung cạnh tranh trực tiếp với nhau.

- Luật Chứng khoán Nga, Hàn Quốc: quy định khá chi tiết hoạt động lưu ký chứng khoán.

- Luật Chứng khoán Trung Quốc: nêu rõ chứng khoán phải được lưu ký với tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán trước khi niêm yết.

- Luật Chứng khoán Bulgari: giao Bộ trưởng Bộ Tài chính quy định chi tiết về hoạt động này trên một số nguyên tắc đã nêu tại Luật Chứng khoán.

3. Các quỹ được thành lập bởi tổ chức lưu ký chứng khoán (Quỹ hỗ trợ thanh toán, quỹ bù trừ)

- Luật Chứng khoán Trung Quốc có quy định:

“- Tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán phải thành lập quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán, được sử dụng để thanh toán hoặc bù đắp các khoản tổn thất của tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán do vi phạm về thanh toán, sự cố kỹ thuật, lỗi vận hành và các yếu tố bất khả kháng.

- Quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được trích từ các khoản thu nghiệp vụ và lợi nhuận của tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán, và có thể do các thành viên bù trừ đóng góp trên cơ sở tỷ lệ phản ánh khối lượng chứng khoán giao dịch của các thành viên.

- Việc huy động và kiểm soát quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện phối hợp với cơ quan tài chính thuộc Quốc Vụ viện quy định.”

“- Số tiền huy động được cho quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được gửi vào một tài khoản đặc biệt tại một ngân hàng được chỉ định và được quản lý tách biệt.

- Sau khi giải quyết các đề nghị đền bù với số tiền huy động của quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán, tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán phải tìm cách bù lại từ những người có trách nhiệm liên đới.”

- Luật Chứng khoán Nga có quy định chung là “Tổ chức thanh toán bù trừ thực hiện thanh toán cho các giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ thành lập các quỹ đặc biệt nhằm giảm thiểu rủi ro từ việc không hoàn thành/ không thực hiện đầy đủ các giao dịch chứng khoán. Quy mô tối thiểu các quỹ này sẽ do Ủy ban Liên bang về TTCK thiết lập theo thoả thuận với Ngân hàng Trung ương Liên bang Nga.”

- LCK Hồng Kong: có quỹ Guarantee Fund (đối với cổ phiếu) và Reserve Fund (đối với thị trường phái sinh) do Công ty bù trừ chứng khoán Hồng Kong (HKSCC/HKFECC) điều hành trên cơ sở khoản đóng góp từ các thành viên bù trừ/ thành viên bù trừ chung.

- LCK Nhật Bản: có quỹ Clearing Fund do Tập đoàn Bù trừ Chứng khoán Nhật Bản (JSCC) quản lý để bồi thường trong trường hợp TV mất khả năng thanh toán, do các TV bù trừ đóng góp mức ký quỹ bù trừ và mức đóng góp vào quỹ bù trừ (theo SPAN và tính theo tuần). JSCC sẽ xử lý bồi thường theo quy trình 5 tuyến.

- LCK Indonesia: có quỹ Guarantee Fund do Trung tâm Thanh toán bù trừ Indonesia (KPEI) quản lý, trên cơ sở đóng góp của các thành viên thanh toán bù trừ. Quỹ này không được phân bổ cho bất cứ đối tượng nào vì bất kỳ mục đích gì ngoại trừ mục đích đảm bảo việc thanh toán các giao dịch chứng khoán.

- Singapore: có quỹ Clearing Fund do Công ty lưu ký Bù trừ thuộc SGDCK Singapore quản lý, trên cơ sở đóng góp của các TVBT, Công ty lưu ký bù trừ, doanh nghiệp bảo hiểm thanh toán và các khoản đóng góp khác vào quỹ. Quỹ được sử dụng khi có thành viên mất khả năng thanh toán.

- Đài Loan: có Công ty bù trừ và thanh toán (JSCF) do SGDCK Đài Loan quản lý trên cơ sở đóng góp của Sở, công ty môi giới và tổ chức giao dịch chứng khoán. Quỹ được sử dụng khi một công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán, thực hiện theo trình tự quy định trong Đạo luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Đài Loan.

V. VỀ THU HÚT ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Cách xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài

- Quy định tại thị trường Malaysia: NĐT nước ngoài – Bên nước ngoài (foreign interest) có nghĩa là bất cứ nhà đầu tư nào, nhóm nhà đầu tư, hoặc các bên có liên quan tới; cá nhân không phải là người Malaysia; các công ty hoạt động ở nước ngoài; các công ty hoạt động ở Malaysia nhưng sở hữu trên 50% giá trị tài sản của hai đối tượng trên (cá nhân không phải người Malaysia hoặc các công ty hoạt động ở nước ngoài).

- Quy định tại thị trường Thái Lan: Người nước ngoài được quy định trong Đạo Luật, như là một cá nhân nước ngoài, một công ty nước ngoài, hoặc đa số vốn nước ngoài tại Công ty Thái Lan (tức là từ 50% vốn trở lên) hoặc một công ty mà người quản lý đa số là người nước ngoài.

2. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường chứng khoán

- Luật Đầu tư nước ngoài Philippines: ban hành Danh mục giới hạn tỷ lệ SHNN theo các ngành nghề kinh doanh phân chia theo các mức 0%, 20%, 25%, 30%, 40%, 60% và 100%.

- Tại Brazil, nhà đầu tư nước ngoài có thể đầu tư vào tất cả các sản phẩm như đối với nhà đầu tư trong nước, ngoại trừ các lĩnh vực được liệt kê cụ thể như Vận tải hàng không (20%), dịch vụ cáp truyền hình (49%), tổ chức tài chính (Giới hạn nắm giữ cổ phiếu phổ thông được áp dụng riêng cho từng ngân hàng và việc giao dịch cũng bị giới hạn theo tỷ lệ nắm giữ này).

- Tại Hàn Quốc: quy định về SHNN cũng được quy định trong các Luật chuyên ngành khác ngoài Luật Chứng khoán như Luật kinh doanh viễn thông, Luật Hàng không, Luật truyền hình..

- Tại Thái Lan: hạn chế sự tham gia của nước ngoài trong 43 ngành hoạt động kinh doanh, được phân thành 03 danh mục, các hạn chế quyền sở hữu khác nhau, tùy thuộc vào từng nhóm.

- Theo khuyến nghị của nhóm chuyên gia WB trong quá trình tham vấn, đồng ý với đề xuất giới hạn nên mở rộng là 100% trừ khi là loại hình kinh doanh có điều kiện đặt ra giới hạn khác.

Việc mở rộng giới hạn này sẽ tạo điều kiện cho nhiều cổ phiếu của các công ty Việt Nam đủ điều kiện tham gia vào chỉ số MSCI các thị trường mới nổi, đòi

hỏi “room nước ngoài” phải ở mức tối thiểu để các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua.

VI. VỀ TỔ CHỨC KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

1. Cơ cấu cổ đông, thành viên góp vốn thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- Trung Quốc¹¹ :
- Đài Loan¹²

2. Hoạt động của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- **Trung Quốc:** Các hoạt động dịch vụ cụ thể của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ cung cấp cho khách hàng do Quốc vụ viện quy định và chỉ được thực hiện khi được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc vụ viện chấp thuận.

Điều 125: Tùy theo sự chấp thuận của cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện, công ty chứng khoán được tham gia một phần hoặc toàn bộ các nghiệp vụ sau:

- (1) Môi giới chứng khoán;
- (2) Tư vấn đầu tư chứng khoán;
- (3) Tư vấn tài chính liên quan đến giao dịch hoặc đầu tư chứng khoán;
- (4) Bảo lãnh phát hành hoặc bao tiêu chứng khoán;
- (5) Giao dịch tài khoản tự doanh;
- (6) Quản lý tài sản chứng khoán; và
- (7) Các nghiệp vụ chứng khoán khác

Điều 142: Dịch vụ của công ty chứng khoán cung cấp cho khách hàng về tiền hoặc chứng khoán để giao dịch chứng khoán phải phù hợp với các quy định của Quốc Vụ viện và được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện chấp thuận.

- **Đài Loan:** Trong Luật Chứng khoán, quy định một số dịch vụ của công ty chứng khoán; tuy nhiên, trong Luật cũng giao cơ quan có thẩm quyền quy định điều kiện đăng ký thực hiện các hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán.

Điều 60. Trừ trường hợp được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận, công ty chứng khoán không được thực hiện các hoạt động kinh doanh sau đây:

¹¹ Tham khảo quy định về đầu tư nước ngoài tại công ty chứng khoán Trung Quốc tại <https://www.kwm.com/en/cn/knowledge/insights/a-brief-analysis-of-the-new-rules-for-foreign-invested-securities-companies-20180521>

¹² Tham khảo Quy chế hoạt động của công ty chứng khoán của Đài Loan tại <http://eng.selaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=FL007530&ModifyDate=1061205&Hit=1>

1. Cung cấp giao dịch ký quỹ hoặc bán không chứng khoán
2. Hoạt động dưới dạng đại lý giao dịch ký quỹ hoặc bán không chứng khoán.
3. Cho mượn hoặc cho vay chứng khoán hoặc hoạt động dưới dạng đại lý hoặc trung gian cho mượn hoặc cho vay chứng khoán.
4. Cho mượn hoặc cho vay tiền có liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán hoặc hoạt động dưới dạng đại lý hoặc trung gian cho mượn hoặc cho vay tiền.
5. Liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán, nhận hoa hồng từ khách hàng từ hoạt động lưu ký chứng khoán hoặc đầu tư tiền của khách hàng.

Cơ quan có thẩm quyền quy định điều chỉnh về trình độ, nhân sự, hoạt động và quản lý rủi ro của công ty chứng khoán đăng ký chấp thuận thực hiện hoạt động kinh doanh có liên quan theo quy định tại đoạn trên.

- **Thái Lan:** Các hoạt động dịch vụ của công ty chứng khoán được hướng dẫn theo văn bản của Hội đồng Giám sát thị trường vốn. Cụ thể là:

Điều 113. Trong hoạt động kinh doanh môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán thực hiện theo quy tắc, điều kiện, thủ tục theo thông báo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn.

Điều 114. Khi hoạt động kinh doanh tự doanh chứng khoán, Công ty chứng khoán phải tuân thủ theo quy định, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn.

Điều 115. Khi tư vấn đầu tư, Công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy tắc, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội đồng giám sát thị trường vốn. Hội đồng giám sát thị trường vốn có thể quy định mức lệ phí và phí dịch vụ mà Công ty chứng khoán sẽ thu của khách hàng khi thực hiện tư vấn đầu tư.

Điều 116. Khi bảo lãnh phát hành chứng khoán, Công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy tắc, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn. Khi đó Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn cũng có thể quy định mức lệ phí và phí dịch vụ mà Công ty chứng khoán sẽ thu của khách hàng khi bảo lãnh phát hành chứng khoán.

- **Nga:** Thuật ngữ “Tổ chức tạo lập thị trường chứng khoán chuyên nghiệp” được hiểu là pháp nhân được cấp phép thực hiện hoạt động kinh doanh chứng

khoán. Trong đó, các loại hình tạo lập thị trường chứng khoán chuyên nghiệp bao gồm:

- + Môi giới chứng khoán (Điều 3): Tổ chức môi giới có quyền cho khách hàng của họ vay tiền và/ hoặc chứng khoán để thực hiện giao dịch mua và bán chứng khoán với điều kiện khách hàng phải đảm bảo khoản vay bằng cách thực theo quy định tại khoản này. Các giao dịch được thực hiện có sử dụng tài sản tiền và/ hoặc chứng khoán đi vay từ tổ chức môi giới được gọi là giao dịch ký quỹ.
- + Tự doanh chứng khoán (Điều 4) là việc thực hiện hợp đồng mua bán chứng khoán với tư cách cá nhân và tự chịu chi phí bằng cách công bố công khai các mức giá mua và/ hoặc bán chứng khoán kèm theo nghĩa vụ mua và/ hoặc bán các chứng khoán đó tại mức giá đã công bố.
- + Tư vấn tài chính (Điều 2) là pháp nhân được cấp phép thực hiện hoạt động môi giới và/ hoặc tự doanh và cung cấp các dịch vụ cho tổ chức phát hành liên quan đến việc chuẩn bị Bản cáo bạch phát hành chứng khoán.
- + Quản lý ủy thác chứng khoán (Điều 5)
- + Thanh toán, bù trừ chứng khoán (Điều 6)
- + Lưu ký chứng khoán (Điều 7)
- + Lưu giữ sổ đăng ký chủ sở hữu chứng khoán (Điều 8)
- + Tổ chức các giao dịch dân sự khác về chứng khoán trên thị trường chứng khoán (Điều 9)

3. Hạn chế đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- Đài Loan¹³:

4. Quỹ bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán

VII. VỀ CÔNG BỐ THÔNG TIN

VIII. NHIỆM VỤ, QUYỀN HẠN CỦA CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VỀ CK&TTCK

1. Hoạt động thanh tra chứng khoán của cơ quan quản lý nhà nước về CK&TTCK

- Luật Chứng khoán Trung quốc (Điều 180) quy định: Cơ quan Giám quản (UBCK Trung quốc) có thẩm quyền thực hiện các biện pháp sau: (i) Triệu tập các bên liên quan, các đơn vị và cá nhân liên quan đến sự việc và yêu cầu họ giải trình; (ii) Xem xét và sao chụp các tài liệu như đăng ký tài sản, sao kê liên lạc liên quan đến sự việc; (iii) Xem xét và sao chụp sao kê giao dịch chứng khoán, tài liệu đăng ký và chuyển nhượng, tài liệu tài chính kế toán của đơn vị,

¹³ Tham khảo Quy chế hoạt động của công ty chứng khoán của Đài Loan tại <http://eng.selaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=FL007530&ModifyDate=1061205&Hit=1>

cá nhân liên quan đến sự việc; (iv) Thẩm tra tài khoản tiền và chứng khoán, tài khoản ngân hàng của các bên liên quan và của đơn vị, cá nhân liên quan đến sự việc...

- Đạo luật về Ủy ban Chứng khoán Úc - ASIC quy định ASIC có các thẩm quyền: (i) Triệu tập cá nhân lấy lời chứng; (ii) Thực hiện khám xét và tìm hồ sơ tài liệu tại một địa điểm hoạt động kinh doanh; (iii) Tiếp cận với thông tin điện thoại, điện tín do cơ quan, tổ chức khác cung cấp.

- Theo Đạo luật Chứng khoán năm 1933 và Đạo luật Giao dịch chứng khoán Mỹ năm 1934, các nhân viên của Ủy ban Chứng khoán Mỹ - SEC có quyền: (i) triệu tập nhân chứng, lấy lời khai hoặc lời chứng có tuyên thệ; (ii) thu thập bằng chứng, yêu cầu cung cấp bất kỳ tài liệu, hồ sơ nào mà SEC cho rằng có liên quan đến vụ việc; (iii) yêu cầu các cơ quan, tổ chức phối hợp trong việc xác minh, làm rõ, thu thập thông tin.

- Cơ quan quản lý TTCK Pháp – AMF có quyền: (i) yêu cầu cung cấp bất kỳ tài liệu nào; (ii) thẩm vấn bất kỳ người nào; (iii) khám xét các cơ sở kinh doanh, nơi ở và thu giữ tài liệu.

- Cơ quan quản lý TTCK Đức - Bafin có các thẩm quyền: (i) yêu cầu bất kỳ thông tin cần thiết cho cuộc điều tra từ các bên liên quan bao gồm cả thông tin điện thoại, email; (ii) khám xét tài sản hoặc địa điểm kinh doanh của đối tượng nghi vấn; (iii) yêu cầu tổ chức, cá nhân đến giải trình, lấy lời khai, điều trần.

- Cơ quan quản lý TTCK Hà Lan – AFM có quyền: (i) yêu cầu cung cấp thông tin từ bất kỳ tổ chức, cá nhân nào; (ii) tiến hành kiểm tra hồ sơ tài liệu, khám xét địa điểm kinh doanh của bất kỳ tổ chức cá nhân nào kể cả bên thứ ba; (iii) triệu tập lấy lời khai của cá nhân...

- Cơ quan thanh tra giám sát TTCK của Nhật – SESC (thuộc FSA) có quyền: (i) thẩm vấn cá nhân liên quan đến vụ việc; (ii) yêu cầu cá nhân nộp tài liệu, thông tin, dữ liệu (trên máy tính, điện thoại...) là vật chứng; (iii) khám xét địa điểm kinh doanh của đối tượng tình nghi và thu giữ các vật chứng liên quan; (iv) yêu cầu các cơ quan công quyền hoặc tổ chức tư nhân phối hợp cung cấp thông tin, báo cáo về các vấn đề liên quan đến vụ việc.

- Cơ quan quản lý TTCK Ấn Độ - SEBI có quyền: (i) yêu cầu cung cấp thông tin để thanh tra, kiểm toán từ mọi tổ chức, cá nhân liên quan đến TTCK, tổ chức trung gian và các tổ chức tự quản trên TTCK; (ii) yêu cầu cung cấp thông tin, tài liệu lưu giữ từ bất kỳ tổ chức cá nhân bao gồm bất kỳ ngân hàng hoặc bất kỳ cơ quan, tổ chức, doanh nghiệp được thành lập và hoạt động theo quy

định pháp luật Ấn Độ mà SEBI cho rằng có liên quan đến bất kỳ hoạt động thanh tra, điều tra của SEBI về giao dịch chứng khoán.

* Các nguyên tắc của IOSCO mà UBCKNN là thành viên:

+ Nguyên tắc số 03: Cơ quan quản lý cần có đủ thẩm quyền, có nguồn lực phù hợp để thực thi chức năng nhiệm vụ và thẩm quyền của mình.

+ Nguyên tắc số 10: Cơ quan quản lý phải có thẩm quyền đầy đủ trong thanh tra, điều tra và giám sát.

+ Nguyên tắc số 11: Cơ quan quản lý cần có thẩm quyền đầy đủ trong hoạt động cưỡng chế thực thi.

+ Nguyên tắc số 12: Hệ thống quản lý cần đảm bảo việc sử dụng có hiệu quả và đáng tin cậy các thẩm quyền thanh tra, điều tra, giám sát và cưỡng chế thực thi và triển khai một chương trình giám sát hiệu quả.

- Ý kiến của chuyên gia WB: đồng ý với việc UB có quyền yêu cầu thông tin, tài liệu hoặc dữ liệu và có quyền xuất hiện để trả lời các nghi vấn nhưng nên quy định rõ ràng cơ quan, tổ chức, cá nhân đó bắt buộc phải tuân thủ các yêu cầu của UB. Quyền hạn này của UB nên được tách riêng thành một Điều thay vì là một khoản.

2. Thẩm quyền xử lý vi phạm, xử phạt vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán

- Theo tài liệu của IOSCO về "Các biện pháp phòng ngừa hiệu quả trong Cưỡng chế thực thi pháp luật chứng khoán", cơ quan quản lý TTCK nên có và cần sẵn sàng sử dụng nhiều biện pháp xử lý khác nhau mang tính hiệu quả, phù hợp với tính chất mức độ vi phạm và thuyết phục. Biện pháp xử lý nên tương ứng với mức độ vi phạm và hướng tới phòng ngừa vi phạm. IOSCO khuyến nghị rằng vi phạm có thể được phòng ngừa khi cơ quan quản lý TTCK được trao thẩm quyền và sẵn sàng áp dụng các biện pháp xử lý phù hợp; có đầy đủ các biện pháp xử lý phù hợp với tính chất, mức độ đa dạng của rất nhiều loại vi phạm về chứng khoán khác nhau; xác định và yêu cầu các đối tượng liên quan chịu trách nhiệm; có các biện pháp xử lý mang tính thực tiễn và sáng tạo đáp ứng tốt nhất các lợi ích chung của xã hội và lợi ích của nhà đầu tư.

- Cơ quan quản lý TTCK như Pháp (AMF), Anh (FCA), Mỹ (SEC), Úc (ASIC), Hà Lan (AFM), Đức (BaFin)... có quyền áp dụng hình thức xử lý vi phạm căn cứ theo tính chất, mức độ, ảnh hưởng của vi phạm, có tính tình tiết tăng nặng, giảm nhẹ và hướng tới răn đe đối tượng vi phạm, ngăn chặn ảnh hưởng xấu

đến thị trường; bao gồm các biện pháp xử lý: thông báo/cảnh báo vi phạm, xử phạt hành chính. Cơ quan quản lý có thể thực hiện biện pháp cảnh báo vi phạm trên website nhằm cảnh báo nhà đầu tư về loại hình vi phạm, rủi ro có liên quan.

Việc quy định như vậy tạo thuận lợi cho cơ quan quản lý trong thực thi pháp luật, phòng chống vi phạm, phòng ngừa và cảnh báo rủi ro trên thị trường.

- Luật Chứng khoán Trung quốc: Điều 233 quy định cá nhân vi phạm pháp luật chứng khoán trong trường hợp nghiêm trọng thì cơ quan quản lý TTCK có thể cấm tham gia các hoạt động chứng khoán có thời hạn hoặc vĩnh viễn (bao gồm không được hành nghề hoặc không được đảm nhiệm vị trí giám đốc, kiểm soát viên hoặc lãnh đạo của một tổ chức niêm yết).

- Các Điều 11 (Khoản 4a, 4b, 4c) , 11A (Khoản 1-b (i)) Đạo luật về UBCK Ấn Độ quy định: khi cần thiết vì quyền lợi của TTCK hoặc của nhà đầu tư, khi đã hoàn tất điều tra hoặc khi đang điều tra, UBCK Ấn Độ có các quyền ban hành văn bản: đình chỉ giao dịch bất kỳ chứng khoán nào trên SGDCK; cấm cá nhân tiếp cận với TTCK và cấm bất kỳ cá nhân liên quan đến TTCK mua bán, giao dịch chứng khoán; đình chỉ chức vụ của bất kỳ nhân viên SGDCK hoặc tổ chức tự quản (SRO); để bảo vệ nhà đầu tư, UBCK Ấn Độ có quyền ban hành văn bản: cấm bất kỳ công ty nào phát hành bản cáo bạch, tài liệu chào bán hoặc quảng bá nhằm chào bán chứng khoán ra công chúng.

- UBCK Mỹ và Canada có thể cấm cá nhân có hành vi vi phạm luật chứng khoán mang tính chất lừa đảo vĩnh viễn không được tham gia TTCK.

- Đối với Luật Chứng khoán Nga, đối tượng điều chỉnh của Luật hẹp hơn, chỉ giới hạn trong các mối quan hệ phát sinh trong quá trình phát hành và phân phối chứng khoán, thông tin trên TTCK, các tổ chức tạo lập TTCK chuyên nghiệp và tổ chức tự quản¹⁴. Luật Chứng khoán Philippines ngoài việc quy định những nội dung trực tiếp liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán tại Philippines còn quy định rất chi tiết về điều tra, phạm tội, truy tố tội phạm, trách nhiệm dân sự của các bên liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán giải quyết mối quan hệ giữa các quy định về đầu tư của Đức với các quy định của Liên minh Châu Âu cũng quy định hầu hết các vấn đề về chứng khoán và thị trường chứng khoán¹⁵. Luật Chứng khoán của Estonia điều chỉnh về chào bán chứng khoán ra công chúng và đăng ký giao dịch trên thị

¹⁴ Xem thêm Luật Chứng khoán Nga tại <https://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/russiasm.pdf>.

¹⁵ Xem thêm Luật Chứng khoán Philippines tại https://www.lawphil.net/statutes/repacts/ra2000/ra_8799_2000.html

trường chứng khoán có tổ chức, các hoạt động của công ty đầu tư, quy định dịch vụ đầu tư, tổ chức hoạt động của các thị trường chứng khoán và hệ thống thanh toán chứng khoán có tổ chức cũng như thực thi giám sát thị trường chứng khoán và các thành viên tham gia thị trường¹⁶.

- Nhóm 2: Các nước có một hoặc một số đạo luật quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Nhóm này phổ biến hơn so với Nhóm thứ nhất, gồm một số đại diện: Albania, Áo, Hàn Quốc, Đài Loan. Trong nhóm này, quy định về chứng khoán, trình tự, thủ tục, thẩm quyền quản lý công cụ phái sinh, quỹ đầu tư và nhiều nội dung khác liên quan đến chứng khoán được cụ thể hóa tại các văn bản Luật khác nhau. Ví dụ: tại Albania ngoài Luật Chứng khoán còn có Luật Doanh nghiệp và trái phiếu Chính phủ, Luật thu nhập doanh nghiệp và phát hành ra công chúng; tại Áo có 02 Luật liên quan đến chứng khoán là Luật Sở giao dịch chứng khoán và Luật Giám sát chứng khoán; Hàn Quốc và Đài Loan đều có 02 đạo Luật là Luật Chứng khoán và Sở giao dịch và Luật giao dịch sản phẩm tương lai... Có thể thấy, đối với các nước thuộc nhóm 2, Luật Chứng khoán hầu như chỉ tập trung vào quy định liên quan đến các loại chứng khoán cơ sở là cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ, chứng chỉ lưu ký.. còn đối với các quy định liên quan đến sản phẩm phái sinh (hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn...) hoặc những quy định mang tính đặc trưng riêng như trái phiếu Chính phủ, chào bán chứng khoán ra công chúng, đưa chứng khoán vào giao dịch trên thị trường chứng khoán có tổ chức... sẽ được quy định tại các văn bản luật khác. Nhìn chung, trong nhóm này, Luật Chứng khoán vẫn là đạo luật quan trọng nhất, quy định mang tính nguyên tắc chung nhất đối với các hoạt động trên thị trường chứng khoán.

- Nhóm 3: Nhóm này gồm các nước coi thị trường chứng khoán là một cấu phần của thị trường vốn hoặc thị trường tài chính; do vậy, những nước này thường không có một đạo luật riêng biệt về chứng khoán mà áp dụng theo đạo luật và quy tắc riêng của Khu vực chung Châu Âu (Ví dụ: Séc¹⁷, Đức..) hoặc nếu có thì quy định dưới dạng văn bản Luật về thị trường vốn hoặc thị trường tài chính nói chung (như Croatia là Luật Thị trường vốn, Nhật Bản là Luật giao dịch và các công cụ tài chính, Latvia là Luật thị trường công cụ tài chính,

¹⁶ Xem thêm Luật Chứng khoán Estonia tại <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/Riigikogu/act/524072017012/consolide>

¹⁷ Xem thêm quy định luật về chứng khoán Séc tại http://www.cnb.cz/en/supervision_financial_market/legislation/otc_derivatives/national_legislation.html

Malaysia là Luật Dịch vụ và thị trường vốn, Na-uy là Luật giám sát tài chính, Luật giám sát các tổ chức tín dụng, doanh nghiệp bảo hiểm và giao dịch chứng khoán, Ba Lan là Luật giám sát thị trường vốn...).

Như vậy, nếu xét về nguồn luật điều chỉnh hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán, có sự khác biệt rất lớn giữa các nhóm quốc gia. Nội dung quy định tại các đạo luật về chứng khoán thường được thiết kế phù hợp với mục tiêu quản lý, trình độ quản lý và đặc thù của hệ thống luật từng quốc gia.

III. PHẠM VI ĐIỀU CHỈNH, KHÁI NIỆM VỀ CHỨNG KHOÁN – HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, TRONG LUẬT CHỨNG KHOÁN

3. Phạm vi điều chỉnh của luật về chứng khoán

3.1. Các nước có Luật Chứng khoán

Tương tự như Việt Nam, các nước đều quy định về phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán để tạo sân chơi riêng cho các chủ thể khi tham gia thị trường chứng khoán.

- LCK Nga (Điều 1): Luật này điều chỉnh các mối quan hệ phát sinh trong quá trình phát hành và lưu hành chứng khoán, không phân biệt loại hình tổ chức phát hành, trong quá trình lưu hành các chứng khoán khác thuộc những trường hợp được quy định bởi Luật liên bang và các đặc điểm cụ thể của việc thành lập và hoạt động của các tổ chức tạo lập TTCK.
- LCK Trung Quốc (Điều 1): Luật này được ban hành nhằm mục đích quản lý hoạt động phát hành và giao dịch chứng khoán, bảo vệ lợi ích và quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư, duy trì trật tự kinh tế và lợi ích chung của xã hội, và thúc đẩy nền kinh tế thị trường xã hội chủ nghĩa.
- LCK Hàn Quốc (Điều 1) Mục đích của Luật này là đóng góp vào sự phát triển của nền kinh tế quốc gia bằng việc tạo điều kiện cho lưu hành chứng khoán rộng rãi và có trật tự, và bảo vệ các nhà đầu tư thông qua việc phát hành, mua bán, kinh doanh hoặc các giao dịch chứng khoán khác một cách công bằng trên thị trường chứng khoán.¹⁸
- LCK Đài Loan (Điều 2): Luật này điều chỉnh hoạt động quản lý và giám sát việc chào bán, phát hành ra công chúng và kinh doanh chứng khoán.

¹⁸ Tham khảo Luật Giao dịch và các công cụ tài chính Nhật Bản tại <https://www.fsa.go.jp/common/law/fie01.pdf>

- Luật Chứng khoán Hoa Kỳ¹⁹: Luật Chứng khoán quy định việc chào bán và bán chứng khoán tại Hoa Kỳ. Trừ khi đề nghị đủ điều kiện để được miễn đăng ký, Đạo luật Chứng khoán yêu cầu công ty gửi một bản kê khai đăng ký chứa thông tin về chính nó, chứng khoán mà nó đang cung cấp và đề nghị. Trong khi các báo cáo đăng ký được nhân viên SEC tuyển chọn có chọn lọc, SEC không đánh giá giá trị của chứng khoán hoặc xác định xem chứng khoán được cung cấp là đầu tư "tốt" hay thích hợp cho một loại nhà đầu tư cụ thể.

3.2. Các nước không có Luật Chứng khoán chuyên biệt

- Luật Giao dịch và các công cụ tài chính Nhật Bản (Điều 1): Luật này điều chỉnh các vấn đề cần thiết liên quan đến những cá nhân tham gia kinh doanh các công cụ tài chính và đảm bảo hoạt động của các Sở giao dịch các công cụ tài chính phù hợp quy định pháp luật, để bảo đảm sự công bằng cho hoạt động phát hành chứng khoán và các giao dịch các công cụ tài chính, v.v. và tạo thuận lợi cho việc phân phối chứng khoán được tron tru thông qua đó tối đa hóa các chức năng của thị trường vốn, góp phần phát triển bền vững nền kinh tế quốc gia và bảo vệ các nhà đầu tư.

- Luật giao dịch các công cụ tài chính Ba Lan (Điều 1): Luật này quy định các quy chế, cách thức và điều kiện về ký kết và thực hiện kinh doanh liên quan đến giao dịch chứng khoán và các công cụ tài chính khác, các quyền và nghĩa vụ của các đối tượng liên quan đến các giao dịch này và việc giám sát các hoạt động trên.

- Luật Các dịch vụ và thị trường vốn Malaysia (Act 671): điều chỉnh và đưa ra các vấn đề liên quan đến các hoạt động, các thị trường và các tổ chức trung gian trên thị trường vốn và các vấn đề liên quan đến xử lý hậu quả và các bất thường từ đối tượng đó.

4. Quy định về chứng khoán – hàng hóa trên thị trường chứng khoán trong Luật chứng khoán

Đối với chứng khoán – hàng hóa trên thị trường chứng khoán, mỗi nước có định nghĩa khác nhau về chứng khoán. Điều quan trọng là văn bản luật nói chung và Luật về chứng khoán nói riêng phải bao gồm tất cả các chứng khoán mà bất kỳ đối tượng nào phát hành và phải đảm bảo rằng cơ quan quản lý nhà nước về CK&TTCK có cơ sở pháp luật để xử lý nếu một tổ chức phát hành

¹⁹ Tham khảo Luật Chứng khoán Hoa Kỳ 1933 tại <https://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Act%20of%201933.pdf>

chứng khoán trái phép. Ví dụ, theo Luật Chứng khoán của Hoa Kỳ thì chứng khoán do một công ty tư nhân phát hành chỉ có thể được loại trừ nếu việc phát hành tuân thủ các yêu cầu cụ thể về phát hành chứng khoán riêng lẻ. Nếu không, đó sẽ là việc phát hành chứng khoán bất hợp pháp.

Mặt khác, ở một số nước, các hợp đồng tương lai (hoặc cụ thể là các hợp đồng tương lai hàng hoá) được điều chỉnh bởi các luật khác nhau, và trong một số trường hợp như Mỹ, được điều chỉnh bởi các cơ quan quản lý khác nhau. Mỹ cũng có một đạo luật riêng cho các quỹ đầu tư (Luật Công ty Đầu tư năm 1940), mặc dù nó cũng được quản lý bởi Ủy ban Chứng khoán Mỹ (SEC). Tại các quốc gia khác, các chương trình đầu tư tập thể (CIS) và các quỹ thường được bảo vệ bởi luật chứng khoán.

Đồng thời, định nghĩa về chứng khoán cũng nên bao gồm một quy định cho phép cơ quan quản lý hoặc Bộ trưởng (Chính phủ) đưa thêm các loại công cụ khác vào định nghĩa tại các văn bản hướng dẫn dưới Luật, trong trường hợp bất kỳ điều gì bị bỏ qua trong định nghĩa hoặc các loại chứng khoán mới xuất hiện.

- Luật Chứng khoán Nga (Điều 2): Chứng khoán là bất kỳ loại giấy tờ đảm bảo nào, bao gồm cả chứng khoán phi vật chất, đặc trưng bởi các dấu hiệu sau:

- Ghi nhận toàn bộ quyền về tài sản và phi tài sản theo giấy chứng nhận, chuyển nhượng và sử dụng vô điều kiện khi tuân thủ hình thức và thủ tục theo quy định của Luật này.
- Được chào bán thông qua các đợt phát hành.
- Nó trao các quyền ngang nhau cùng một lúc và đối với cùng loại trong cùng một đợt phát hành, không phân biệt thời điểm mua giấy tờ đảm bảo.

- Luật Chứng khoán Philippines: Chứng khoán là cổ phần, sự tham gia hoặc lợi ích trong một công ty hoặc trong một doanh nghiệp thương mại hoặc liên doanh tạo lợi nhuận và được chứng minh bằng giấy chứng nhận, hợp đồng, công cụ, bằng văn bản hoặc điện tử. Bao gồm:

- (a) Cổ phần của cổ phiếu, trái phiếu, trái khoán, ghi chú về nợ, chứng khoán được bảo đảm bằng tài sản;
- (b) Hợp đồng đầu tư, giấy chứng nhận quyền lợi hoặc tham gia vào một thỏa

- thuận chia sẻ lợi nhuận, chứng chỉ tiền gửi cho một đăng ký trong tương lai;
- (c) Các lợi ích không phân chia trong dầu khí, hoặc các quyền khoáng sản khác;
 - (d) Công cụ phái sinh như quyền chọn và chứng quyền;
 - (e) Giấy chứng nhận nhiệm vụ, giấy chứng nhận tham gia, chứng chỉ quỹ, chứng chỉ quỹ có quyền biểu quyết hoặc các công cụ tương tự;
 - (f) Giấy chứng nhận thành viên sở hữu hoặc không thuộc sở hữu của các tập đoàn; và
 - (g) Các công cụ khác có thể có trong tương lai do Ủy ban quy định.

- Luật Bảo vệ nhà đầu tư Mỹ (1970): Chứng khoán là bất kỳ loại giấy tờ, cổ phiếu, cổ phiếu quỹ, trái phiếu, giấy nhận nợ, tài liệu xác nhận nợ, bất kỳ chứng chỉ quỹ đầu tư, chứng chỉ xác nhận quyền mua hoặc khoản đặt cọc góp vốn, cổ phần chuyển nhượng được, chứng chỉ quỹ có quyền biểu quyết, chứng chỉ tiền gửi, chứng chỉ đặt cọc đối với chứng khoán, hoặc bất kỳ hợp đồng tương lai chứng khoán, hợp đồng hợp tác đầu tư hoặc giấy chứng chỉ hưởng lợi của các bên tham gia hợp đồng phân chia lợi nhuận, thương phiếu, hoặc chứng quyền, hợp đồng quyền chọn mua, quyền chọn bán trên một chứng khoán, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán; hoặc hợp đồng quyền chọn mua, quyền chọn bán trên cơ sở bất kỳ công cụ nào giao dịch trên Sở liên quan đến ngoại tệ, bất kỳ giấy chứng chỉ hưởng lợi hoặc chứng quyền hoặc quyền mua hoặc bán bất kỳ công cụ nào được coi là chứng khoán.

Thuật ngữ “chứng khoán” không bao gồm bất kỳ hợp đồng, hợp đồng tương lai, thương phiếu, kỳ phiếu, quyền mua hoặc bán, quyền đóng góp đối với bất kỳ công cụ tiền tệ, hay hàng hóa.

- Theo tư vấn của WorldBank: Thuật ngữ “Chứng khoán” được hiểu là:

- a) Cổ phần hoặc cổ phiếu trong vốn cổ phần của công ty;
- b) Bất kỳ công cụ nào được tạo ra hoặc xác nhận nợ do công ty phát hành bao gồm trái phiếu doanh nghiệp, cổ phiếu ưu đãi, chứng khoán nợ, trái phiếu hoặc chứng chỉ nhận nợ;
- c) Trái phiếu và các công cụ khác được tạo ra và xác nhận nợ do Chính phủ hoặc tổ chức thay mặt cho Chính phủ phát hành;
- d) Bất kỳ quyền (có thể được bảo đảm hoặc không) đăng ký mua cổ phần hoặc chứng khoán nợ;
- e) Bất kỳ quyền chọn mua hoặc bán chứng khoán khác;

f) Chứng chỉ quỹ của quỹ đầu tư tập thể, bao gồm cả cổ phiếu và chứng khoán của công ty đầu tư chứng khoán (đối với quỹ đầu tư theo mô hình công ty đầu tư); và

g) Các công cụ khác được coi là chứng khoán theo quy định của Luật này.

Nhưng không bao gồm:

(i) Hối phiếu;

(ii) Tín phiếu kho bạc có kỳ hạn gốc ít hơn 90 ngày;

(iii) Chứng từ nhận nợ có thời gian ít hơn 270 ngày;

(iv) Chứng chỉ tiền gửi do tổ chức tài chính được phép cấp;

Bất kỳ loại nào khác không được coi là chứng khoán theo quy định của Luật này.

PHẦN THỨ BA

QUY ĐỊNH LUẬT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

I. NGUỒN LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ CHỨNG KHOÁN

1. Trung Quốc²⁰

Trung Quốc xây dựng hệ thống luật về chứng khoán bao gồm:

- Luật Chứng khoán (Law of the People's Republic of China on Securities, 27-10-2005)

- Luật về quỹ đầu tư chứng khoán (Securities Investment Fund Law of the People's Republic of China, 28-12-2012)

- Quy định hướng dẫn về đăng ký giao dịch hợp đồng tương lai (Regulation on the Administration of Futures Trading, 06-03-2007)

- Quyết định hành chính về đầu tư nước ngoài tại Công ty chứng khoán (Measures for Administration of Foreign Investment in Securities Companies, 28-3-2018)

- Quy chế thực hiện về chào bán không mang tính đại chúng của công ty niêm yết (sửa đổi năm 2017) (Implementation Rules for the Non-Public Offering of Stocks of Listed Companies)

2. Đài Loan

²⁰ Xem thêm Hệ thống Luật và văn bản hướng dẫn Luật Trung Quốc tại http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/laws/rfdm/statelaws/

Hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán của Đài Loan được điều chỉnh bởi hệ thống văn bản quy định sau:

- Luật Giao dịch và chứng khoán (Securities and Exchange Act)
- Luật Giao dịch hợp đồng tương lai (Futures Trading Act)
- Điều lệ hoạt động của Công ty giao dịch Hợp đồng tương lai Đài Loan (Operating Rules of the Taiwan Futures Exchange Corporation);
- Điều lệ hoạt động của Công ty Sở giao dịch cổ phiếu Đài Loan (Operating Rules of the Taiwan Stock Exchange Corporation);
- Quy định liên quan đến quản trị công ty chứng khoán (Regulations Governing Securities Firms);
- Luật quỹ tín thác và tư vấn đầu tư chứng khoán (Securities Investment Trust and Consulting Act)

3. Hoa Kỳ

Có hai bộ luật chứng khoán liên bang chính được phát hành khi một công ty muốn cung cấp và bán chứng khoán của mình, bao gồm:

- Luật Chứng khoán năm 1933 ("Đạo luật Chứng khoán")
- Luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934 ("Đạo luật Giao dịch")

4. Nhật Bản

Nhật Bản không có đạo luật riêng về chứng khoán và TTCK. Chứng khoán được coi là một công cụ tài chính; do vậy, hoạt động về CK&TTCK chịu sự điều chỉnh của Luật Giao dịch và các công cụ tài chính. Hệ thống luật điều chỉnh về công cụ tài chính của Nhật Bản từ năm 2006 đến nay bao gồm:

- Luật Giao dịch và các công cụ tài chính (Financial Instruments and Exchange Law – FIEL);
- Luật liên quan đến tín thác đầu tư và các tập đoàn đầu tư;
- Luật liên quan đến việc bán sản phẩm tài chính.

5. Hàn Quốc

- Luật Chứng khoán và giao dịch (Securities and Exchange Act No. 972)
- Luật Khuyến khích thị trường vốn (Capital Market Promotion Act No. 2046, 1968)
- Luật kinh doanh quỹ tín thác đầu tư chứng khoán (Securities Investment Trust Business Act No. 2129, 1969)
- Nghị định hướng dẫn thi hành của Tổng thống (Presidential Decree No. 618, 1962)

6. Philipines

Hoạt động về CK&TTCK tại Philippines được điều chỉnh bởi những văn bản luật sau:

- Đạo luật Chứng khoán R.A.8799 (Securities Regulation Code)
- Luật Công ty đầu tư R.A.2629 (Investment Company Act)

7. Balan

Các văn bản luật liên quan điều chỉnh về chứng khoán và thị trường chứng khoán của Ba lan bao gồm:

- Luật Giám sát thị trường vốn (Act on Capital Market Supervision 2005)
- Luật Giám sát thị trường tài chính (Act on Financial Market Supervision 2006)
- Luật Giao dịch các công cụ tài chính (Act on Trading in Financial Instruments 2005);
- Luật về chào bán ra công chúng, các điều kiện quản trị việc đưa các công cụ tài chính lên giao dịch có tổ chức và công ty đại chúng (Act on Public Offering, Conditions Governing the Introduction of Financial Instruments to Organised Trading, and Public Companies, July 29th 2005)
- Luật về các quỹ đầu tư (Act on Investment Funds, May 27th 2004);
- Luật trái phiếu (Act on Bonds, January 15th 2015)

8. Nga

- Luật Thị trường chứng khoán Nga (Federal Law No. 39-FZ on Securities Market, dated 22 April 1996);
- Luật liên bang số 224-FZ về chống lại việc sử dụng trái phép thông tin nội bộ và thao túng thị trường ngày 27 tháng 7 năm 2010 (sửa đổi) (Federal Law No. 224-FZ on Counteracting the Illegitimate Use of Insider Information and Market Manipulation and on Amendments to Certain Laws of the Russian Federation, dated 27 July 2010);
- Luật liên bang số 46-FZ về bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, ngày 5 tháng 3 năm 1999 (sửa đổi) (Federal Law No. 46-FZ on Protecting Investors' Rights and Lawful Interests in the Securities Market, dated 5 March 1999).
- Luật liên bang số 208-FZ về công ty cổ phần, ngày 26/12/1995 (Federal Law No. 208-FZ on Joint Stock Companies, dated 26 December 1995).

9. Malaysia

Trước năm 2007, Malaysia có đạo luật dành riêng cho thị trường chứng khoán là Đạo luật chứng khoán năm 1983. Tuy nhiên, năm 2007 đến nay, Malaysia xây dựng hệ thống luật về CK&TTCK bao gồm:

- Luật các dịch vụ và thị trường vốn 2007, số 671 (Capital Markets and Services Act);
- Luật Ủy ban Chứng khoán Malaysia 1993 (Securities Commission Malaysia Act 1993);
- Luật Sở giao dịch chứng khoán Kuala Lumpur (Demutualization – Kuala Lumpur Stock Exchange Act 2003)

10. Thái Lan

Hệ thống luật điều chỉnh về CK&TTCK của Thái Lan bao gồm:

- Luật Chứng khoán và giao dịch (Securities and Exchange Act BE 2535 (1992))
- Luật Công ty đại chúng (Public Limited Companies Act BE 2535 (1992))
- Luật Quỹ dự phòng (Provident Fund Act B.E 2530 (1987))
- Luật chứng khoán phái sinh (Derivatives Act (No. 2) B.E. 2551 (2008))
- Luật tín thác giao dịch trên thị trường vốn (The Trust for Transactions in Capital Market Act B.E. 2550 (2007))

II. QUY ĐỊNH VỀ HÀNG HÓA TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN (BAO GỒM CHÀO BÁN CHỨNG KHOÁN, CÔNG TY ĐẠI CHỨNG)

2. Về chào bán chứng khoán

Đối với chào bán chứng khoán, việc phân loại thường dựa vào tính đại chúng hoặc đối tượng tham gia của đợt chào bán chứng khoán. Trong phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán, có 02 hình thức chào bán chứng khoán phổ biến là chào bán chứng khoán ra công chúng (public offering) và chào bán chứng khoán riêng lẻ (private placement). Luật Chứng khoán các nước quy định xoay quanh các hình thức chào bán chứng khoán này.

- Trung Quốc: Chào bán chứng khoán bao gồm chào bán ra công chúng và phát hành chứng khoán không mang tính đại chúng. Luật Chứng khoán Trung Quốc chỉ điều chỉnh đối với hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng. Theo đó, bất kỳ trường hợp nào sau đây được xem là phát hành ra công chúng:

- (1) Phát hành chứng khoán cho nhiều người không xác định;

- (2) Phát hành chứng khoán cho trên 200 người xác định tính theo tổng số; và
- (3) Các hoạt động phát hành khác có thể được quy định trong các luật hoặc các quy định hành chính.

Trong trường hợp các chứng khoán được phát hành không mang tính đại chúng, không được quảng cáo, không được chào mời công khai hoặc tiến hành bằng các cách bí mật khác dưới hình thức trá hình.

- Nga²¹: Chào bán chứng khoán bao gồm: chào bán ra công chúng và chào bán riêng lẻ. Trong đó, chào bán ra công chúng bao gồm chào bán lần đầu ra công chúng (IPO) và chào bán thứ cấp ra công chúng (Secondary Public Offering – SPO)

- Đài Loan (Điều 7): Thuật ngữ “chào bán ra công chúng” sử dụng trong Luật này được hiểu là hành động chào bán chứng khoán ra công chúng của những người sáng lập trước khi thành lập công ty hoặc của một công ty trước khi phát hành chứng khoán. Thuật ngữ “phát hành riêng lẻ” sử dụng trong Luật này được hiểu là hành động chào bán chứng khoán cho một số đối tượng xác định của công ty đại chúng theo quy định của Luật này

1.1. Chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO)

b. Điều kiện về vốn và tính đại chúng của tổ chức phát hành:

- Philippines: Tỷ lệ nắm giữ của công chúng (nhà đầu tư nhỏ lẻ) được chia thành các mức tối thiểu như sau: mức vốn dưới 500 triệu Peso thì tỷ lệ nắm giữ tối thiểu của công chúng là 33% nhưng không được thấp hơn 50 triệu Peso; vốn từ 500 triệu Peso đến 1 tỷ Peso thì tỷ lệ này là 25% nhưng không được thấp hơn 100 triệu Peso; vốn từ 1 tỷ Peso đến 5 tỷ Peso thì tỷ lệ là 20% nhưng không được thấp hơn 250 triệu Peso; vốn từ 5 tỷ Peso đến 10 tỷ Peso thì tỷ lệ là 15% nhưng không được thấp hơn 750 triệu Peso; vốn trên 10 tỷ Peso thì tỷ lệ là 10% nhưng không được thấp hơn 1 tỷ Peso.²²

- Thái Lan: Ít nhất 25% vốn chủ sở hữu được chào bán ra công chúng cho ít nhất 1000 nhà đầu tư trong trường hợp vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp từ 300 triệu bath đến 3000 triệu bath; đối với trường hợp vốn chủ sở hữu trên 3000 triệu bath thì ít nhất 20% vốn chủ sở hữu được chào bán cho ít nhất 1000 nhà đầu tư.

²¹Tham khảo quy định về IPO của Nga tại <http://ipoguide.moex.com/eng/section-2-2.html>

²² Tham khảo quy định về IPO của Philippines tại <https://elegal.ph/guerilla-guide-for-startups/index.php/xiii-going-public/>

- Singapore²³: Ít nhất 40% số cổ phiếu được chào bán cho tối thiểu 500 nhà đầu tư nếu: (i) công ty có vốn hóa thấp hơn 300 triệu đôla Singapore, (ii) hoặc giá trị đợt phát hành thấp hơn 75 triệu đôla Singapore; đồng thời công ty phải có ít nhất 25% vốn cổ phần do NĐT ngoài tổ chức phát hành nắm giữ.

- Malaysia: Ít nhất 25% vốn cổ phần của công ty được chào bán ra công chúng cho ít nhất 1000 nhà đầu tư công chúng (nhỏ lẻ) và mỗi nhà đầu tư nắm giữ ít nhất 100 cổ phiếu đối với thị trường Main Market hoặc cho ít nhất 200 nhà đầu tư công chúng và mỗi nhà đầu tư nắm giữ ít nhất 100 cổ phiếu trên thị trường ACE Market.)

- Nhật Bản: Điều kiện về vốn và tính đại chúng của IPO gắn liền với điều kiện niêm yết trên SGDCK Nhật Bản. Mức vốn tối thiểu là 1 tỷ Yên Nhật và ít nhất 25% số cổ phần của công ty phải được nắm giữ bởi từ 200 cổ đông trở lên đối với bảng Mothers (Thị trường giao dịch cổ phiếu mới nổi và tăng trưởng cao - Market of the high-growth and emerging stocks) hoặc mức vốn tối thiểu là 25 tỷ Yên Nhật và ít nhất 35% số cổ phần của công ty phải được nắm giữ bởi từ 2200 cổ đông trở lên đối với Bảng I của Main Markets²⁴.

b. Điều kiện về số năm có lãi:

- Trung Quốc: Ít nhất 03 năm tài chính có lãi và lãi ít nhất đạt 30 triệu NDT; Dòng tiền thuần cộng dồn từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong 03 năm tài chính gần nhất đạt trên 50 triệu NDT; hoặc thu nhập cộng dồn trong 03 năm tài chính gần nhất đạt hơn 300 triệu NDT; tổng vốn cổ phần trước khi phát hành đạt ít nhất 30 triệu NDT; không có lỗ trong năm tài chính gần nhất.

- Thái Lan: Phải có lãi ròng cộng dồn từ 02 năm trở lên ít nhất 50 triệu bath và năm gần nhất có lãi ròng ít nhất 30 triệu bath.

- Singapore: Có ít nhất 03 năm hoạt động và lãi trước thuế của năm gần nhất 30 triệu đô la Sing; hoặc có ít nhất 03 năm hoạt động, có lãi trong năm tài chính gần nhất, và vốn hóa ít nhất 150 triệu đô la Singapore; hoặc có ít nhất 01 năm hoạt động và có vốn hóa ít nhất 300 triệu đô la Singapore.

- Malaysia: đối với thị trường Main Market thì phải có từ 03 đến 05 năm có lãi, với tổng giá trị ít nhất 20 triệu RM; và năm gần nhất có lãi ít nhất 6 triệu RM.

²³ Tham khảo tại <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-initial-public-offerings-law-review-edition-2/1168215/singapore>

²⁴ Tham khảo điều kiện IPO của Nhật Bản tại <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/japan>

- Philippines: Ít nhất 03 năm tài chính có lãi và lãi cộng dồn tối thiểu đạt 50 triệu PhP (bảng Main Board) hoặc ít nhất 02 năm liền trước phải có lãi và lãi cộng dồn tối thiểu 15 triệu PhP (bảng SME).

1.2. Về chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của công ty đại chúng:

Về điều kiện tỷ lệ thành công của đợt chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của CTĐC:

- LCK Trung Quốc (Điều 35): Khi cổ phiếu được chào bán thông qua bảo lãnh phát hành trên cơ sở đại lý, nếu cổ phiếu được bán thực cho các nhà đầu tư dưới mức 70% số cổ phiếu dự kiến phát hành ra công chúng vào cuối kỳ bảo lãnh phát hành, đợt chào bán được xem là thất bại. Tổ chức bảo lãnh phải hoàn trả số tiền thu được cho các nhà đầu tư đã đặt mua cổ phiếu này tại mức giá chào bán cộng với lãi tại mức lãi suất tiền gửi ngân hàng trong giai đoạn tương ứng.

- Ý kiến của chuyên gia WB: Đồng ý với việc tổ chức phát hành phải có kế hoạch bù đắp phần thiếu hụt vốn trong đợt chào bán.

1.3. Về chào bán trái phiếu ra công chúng

- LCK Trung Quốc (Điều 16): quy định công ty đại chúng phát hành trái phiếu công ty thì phải đáp ứng giá trị tài sản ròng tối thiểu 30 triệu NDT (đối với CTCP) và 60 triệu NDT (đối với công ty TNHH); và tổng số dư trái phiếu của công ty đang lưu hành không vượt quá 40% giá trị tài sản ròng của công ty.;

- Đài Loan (Điều 28-4): Tổng số trái phiếu được chào bán và phát hành bởi một công ty đã phát hành cổ phiếu theo Luật này, trừ trường hợp cơ quan có thẩm quyền được cơ quan trung ương có thẩm quyền đối với hoạt động kinh doanh của công ty, phải tuân theo các quy định sau đây và không phải chịu các hạn chế theo Điều 247 Luật Công ty: (1) Tổng số phát hành trái phiếu có bảo đảm, trái phiếu chuyển đổi hoặc trái phiếu kèm chứng quyền không được vượt quá 200% tổng tài sản trừ tổng nợ của công ty; (2) Tổng số phát hành trái phiếu không bảo đảm không phải là trái phiếu theo tiểu đoạn trước không được vượt quá $\frac{1}{2}$ tổng tài sản trừ tổng nợ của công ty.

1.4. Về chào bán chứng khoán riêng lẻ

- Hoa Kỳ, Ấn Độ: Đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ là tổ chức, cá nhân đáp ứng tiêu chuẩn điều kiện theo quy định (Accredited investor - Luật chứng khoán Hoa kỳ, Regulation D, và Qualified Institutional Buyers - theo Luật Ấn Độ, Điều 42) và thời hạn hạn chế chuyển nhượng tối thiểu 01 năm.

- Đài Loan:

Đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ (Điều 43-6): Công ty đại chúng có thể thực hiện phát hành chứng khoán riêng lẻ cho các đối tượng sau: (1) Ngân hàng, doanh nghiệp tài chính, doanh nghiệp tín thác, doanh nghiệp bảo hiểm, công ty khoán hoặc các pháp nhân hoặc tổ chức khác được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận; (2) Thẻ nhân, pháp nhân hoặc các quỹ đáp ứng điều kiện do cơ quan có thẩm quyền quy định; (3) Giám đốc, kiểm soát viên và cán bộ quản lý trong công ty hoặc công ty trực thuộc.

Đối tượng quy định tại (2) và (3) của đoạn trên không được vượt quá 35 người.

Về hạn chế chuyển nhượng đối với đợt phát hành riêng lẻ (Điều 43-6, 43-8): Bên được phát hành riêng lẻ và bên mua chứng khoán phát hành riêng lẻ không được phép bán lại chứng khoán đó, ngoại trừ các trường hợp sau đây: (1) Chứng khoán phát hành riêng lẻ được nắm giữ bởi các đối tượng quy định tại tiểu đoạn 1 đoạn 1 Điều 43-6 và không có chứng khoán cùng loại với chứng khoán phát hành riêng lẻ được giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung hoặc thị trường giao dịch OTC và chứng khoán được chuyển giao giữa các bên trong cùng đợt phát hành riêng lẻ; (2) Chứng khoán phát hành riêng lẻ được chuyển giao giữa các đối tượng phù hợp với đoạn 1 và 2 Điều 43-6, ít nhất 01 năm sau ngày chuyển giao chứng khoán phát hành riêng lẻ và trong vòng 03 năm kể từ ngày chuyển giao nêu trên, tùy thuộc vào hạn chế liên quan đến thời gian nắm giữ và khối lượng giao dịch do cơ quan có thẩm quyền quy định; (3) Từ đủ 03 năm kể từ ngày chuyển giao chứng khoán; (4) Chuyển nhượng được thực hiện theo quy định pháp luật hoặc quy chế.

- Trung Quốc²⁵: Tại Quy chế của Ủy ban Giám quản chứng khoán về phát hành không mang tính đại chúng của công ty niêm yết (được sửa đổi năm 2017) quy định:

Điều 8: Số lượng đối tác mục tiêu, bao gồm các pháp nhân, cá nhân và các tổ chức đầu tư theo luật định, đăng ký và tham gia đợt phát hành này là không quá 10.

Điều 9: Cổ phiếu được phát hành theo Quy chế này bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 36 tháng kể từ ngày hoàn thành đợt phát hành đối với các đối tượng: (1) nhà đầu tư là cổ đông kiểm soát hoặc người kiểm soát thực tế của công ty niêm yết hoặc cùng bị kiểm soát bởi cổ đông kiểm soát hoặc người kiểm soát

²⁵ Tham khảo Quy định về phát hành không mang tính đại chúng đối với các công ty niêm yết Trung Quốc (được sửa đổi năm 2017) tại <http://en.pkulaw.cn/display.aspx?cgid=290313&lib=law>

thực của công ty niêm yết; (2) nhà đầu tư sẽ trở thành người kiểm soát thực tế của công ty niêm yết bởi việc mua cổ phiếu từ đợt phát hành này; hoặc (3) nhà đầu tư là nhà đầu tư chiến lược trong và ngoài nước được giới thiệu bởi Hội đồng quản trị.

Điều 10: Cổ phần của các đối tác mục tiêu không thuộc quy định tại Điều 9 nêu trên thì bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 12 tháng kể từ thời điểm hoàn thành đợt phát hành

- Theo khuyến nghị của nhóm chuyên gia WB: nên sửa đổi và tăng cường các quy định về chào bán chứng khoán riêng lẻ để phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Cần phải thắt chặt các điều kiện phải đáp ứng khi thực hiện chào bán riêng lẻ như là: quy định hạn chế chuyển nhượng đối với CK chào bán riêng lẻ và hạn chế đối tượng tham gia đợt chào bán riêng lẻ.

1.5. Quy định về gắn chào bán chứng khoán ra công chúng với niêm yết trên SGDCK

- Luật CK Trung Quốc (Điều 48 + Điều 50): Sau khi chào bán ra công chúng, cổ phiếu đó phải được đưa lên niêm yết ngay tại SGDCK. SGDCK có thể đặt các điều kiện niêm yết cao hơn so với điều kiện quy định trong luật, và nộp các điều kiện này lên cơ quan giám quản CK thuộc Quốc Vụ viện để phê chuẩn;

- Ấn Độ: theo Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch chứng khoán Ấn Độ (SEBI) đã quyết định cắt giảm thời gian từ lúc IPO đến khi niêm yết trên thị trường chứng khoán từ 13 ngày (năm 2010) xuống chỉ còn 06 ngày (từ năm 2016).

- Úc: quy trình niêm yết bao gồm đưa cổ phiếu ra IPO và đưa cổ phiếu vào giao dịch (kéo dài khoảng 19 tuần, từ khi chỉ định đơn vị tư vấn đến khi kết thúc phát hành và đưa cổ phiếu vào giao dịch);

- Đài Loan: Điều kiện tiên quyết cho các công ty trong nước muốn được niêm yết sau IPO trên Sở TWSE hoặc TPEX là phải đăng ký trên thị trường chứng khoán mới nổi ít nhất 06 tháng. Sau khi các công ty trong nước đăng ký tại TTCK mới nổi trong vòng 06 tháng và đáp ứng quy định về quy mô vốn hóa và lợi nhuận theo quy chế của Sở TPEX và TWSE, công ty có thể nộp đơn xin niêm yết sau khi IPO.

2. Tiêu chuẩn của công ty đại chúng

Đa số thông lệ quốc tế quy định công ty đại chúng phải gắn với việc niêm yết cổ phiếu tại SGDCK. Do vậy, một số nước quy định tiêu chuẩn công ty đại

chúng riêng biệt, tuy nhiên một số nước khác thì quy định điều kiện niêm yết được coi là điều kiện/tiêu chuẩn công ty đại chúng (hoặc ngược lại).

2.1. Điều kiện về vốn của công ty đại chúng

- Tại Mỹ: Công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu 10 triệu USD (tương đương 220 tỷ đồng) và tối thiểu 500 cổ đông; Công ty đại chúng quy mô lớn có VDL tối thiểu 75 triệu USD (tương đương 1.725 tỷ đồng) và trên 300 cổ đông (tối thiểu 1.200 cổ đông nếu Công ty đại chúng là ngân hàng).

- Tại Nhật: Vốn điều lệ: tối thiểu 500 triệu yên (tương đương 100 tỷ đồng), không có số cổ đông.

- SGDCK Đài Loan Đài Bắc Taipei Exchange- TPEX (Đài Loan): tối thiểu 50 triệu NDT, tương đương 1,5 triệu USD vốn góp (paid up capital) áp dụng đối với doanh nghiệp trong nước; 100 triệu NDT, tương đương 3 triệu USD áp dụng đối với doanh nghiệp nước ngoài;

- Thị trường MAI (Thái Lan): 200 triệu bath trở lên, tương đương khoảng 6,4 triệu USD về vốn góp chủ sở hữu.

- Philippines: Bảng Main Board: Vốn điều lệ tối thiểu là 500 triệu Peso, tương đương khoảng 9,6 triệu USD; Bảng SME: Vốn điều lệ tối thiểu là 100 triệu Peso, tương đương khoảng 1,9 triệu USD.

- Indonesia : Điều kiện niêm yết trên bảng chính (Main Board): Giá trị tài sản ròng (Net Tangible Asset) đạt tối thiểu 100 tỷ Rp, tương đương khoảng 1,5 tỷ USD; Điều kiện niêm yết trên bảng phát triển (Development Board): Giá trị tài sản ròng (Net Tangible Asset) đạt tối thiểu 5 tỷ Rp, tương đương khoảng 76 triệu USD.)

2.2. Điều kiện về tính đại chúng của công ty đại chúng

- Luật Sở giao dịch chứng khoán Mỹ: Công ty đại chúng có vốn điều lệ tối thiểu 10 triệu USD thì có tối thiểu 500 cổ đông; Công ty đại chúng quy mô lớn có VDL tối thiểu 75 triệu USD thì có tối thiểu trên 300 cổ đông (nếu Công ty đại chúng là ngân hàng thì có tối thiểu 1.200 cổ đông).

- Singapore: 25% số cổ phần phát hành được nắm giữ bởi ít nhất 500 cổ đông.

- Theo khuyến nghị của Nhóm chuyên gia Ngân hàng thế giới (WB): đề xuất tăng số cổ đông tối thiểu lên 200-300 cổ đông và số vốn điều lệ đã góp là 30 tỷ đồng là hợp lý.

2.3. Giao dịch chào mua công khai của công ty đại chúng

- Luật Chứng khoán Trung Quốc (Điều 86): Khi tỷ lệ sở hữu của 1 NĐT và những người có liên quan đạt mức 5% số cổ phiếu đã phát hành của 01 công ty niêm yết, mỗi mức tăng, giảm 5% tỷ lệ nắm giữ cổ phần trên phải được báo cáo và công bố theo quy định.

- Luật Chứng khoán Đài Loan (Điều 43-1 đến 43-5): Khi NĐT và những người có liên quan mua đạt mức 10% số cổ phiếu đã phát hành của 01 công ty niêm yết thì phải chào mua công khai ngoại trừ một số trường hợp theo quy định như chào bán ra công chúng...

III. VỀ THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

3.1. Quy định về tổ chức thiết lập thị trường giao dịch chứng khoán (SGDCK)

Các nước như Anh, Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc đều quy định giao SGDCK tổ chức phân băng giao dịch cho các công ty đại chúng trên SGDCK

3.2. Quy định về mô hình tổ chức, hoạt động của SGDCK và thẩm quyền của cơ quan quản lý nhà nước về CK&TTCK đối với Sở

Qua rà soát thông lệ quốc tế, hầu hết các nước trên thế đều quy định chi tiết về tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán trên SGDCK, thẩm quyền giám sát của UBCKNN đối với SGDCK và chức năng, nhiệm vụ của SGDCK trong Luật Chứng khoán làm cơ sở để cơ quan quản lý chứng khoán (Ủy ban Chứng khoán) thực hiện nhiệm vụ quản lý, giám sát của mình tại SGDCK.

- Trung Quốc (Điều 178): Cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc vụ viện thực hiện việc giám sát các thị trường chứng khoán, duy trì trật tự các thị trường và đảm bảo sự vận hành hợp pháp của các thị trường theo quy định pháp luật.

- Thái Lan (Điều 14): UBCK có quyền hạn và nhiệm vụ đề ra các chính sách hỗ trợ và phát triển và giám sát các vấn đề liên quan đến chứng khoán, kinh doanh chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán...

- Ba Lan (khoản 4 và 5 Điều 102): quy định về thẩm quyền của Bộ trưởng Bộ Tài chính là cấp phép thành lập Sở trên cơ sở ý kiến, xét duyệt hồ sơ của UBCK. Mọi quy trình, quy chế của Sở phải được Ủy ban xét duyệt trước khi trình Bộ trưởng ký ban hành.

- Đài Loan (Điều 93, 95, 102..): Các vấn đề liên quan đến chỉ đạo, giám sát hoạt động kinh doanh của Sở giao dịch chứng khoán và các quy định của người có trách nhiệm, người có liên quan do UBGSTC quy định.

- Hàn Quốc (Điều 373-2 và 373-7): Quy định về thẩm quyền cấp phép Sở của cơ quan giám sát tài chính (FSA). Ngoài ra Luật cũng quy định về quyền và nghĩa vụ của SGDCK.

- Malaysia (Mục 8, 9 và 11): Quy định thẩm quyền cơ quan quản lý đối với SGDCK là Bộ trưởng phê duyệt thành lập SGDCK, SGDPS (mục 8) và chấp thuận việc sửa đổi các quy định của Sở (mục 9); Quy định nhiệm vụ của Sở (mục 11).

- Singapore: Quy định về quyền của cơ quan quản lý (MAS) với Sở và chức năng, nhiệm vụ của Sở từ Quyết định về chức năng nhiệm vụ của Sở tại Phần đoạn 2, tiểu mục 1, điều từ 16-21.

3.3. Quy định về bộ máy quản lý, điều hành của SGDCK

- Trung Quốc (Điều 106, 107): Sở giao dịch chứng khoán phải có Tổng giám đốc, do cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện bổ nhiệm và miễn nhiệm.

- Thái Lan (Điều 159, Điều 162): Thành phần Hội đồng quản trị SGD gồm không quá 5 thành viên do UBCK bổ nhiệm, và không quá 5 người do các thành viên nêu tại Điều 158 bầu chọn và Tổng giám đốc điều hành Sở giao dịch mặc nhiên sẽ là thành viên Hội đồng Quản trị.

Thành viên HĐQT Sở sẽ rời khỏi chức vụ khi UBCK có nghị quyết bãi nhiệm.

- Ba Lan (Điều 27): Mọi sự thay đổi trong Hội đồng quản trị phải được UBCK chấp thuận, được cấp theo yêu cầu của cơ quan được ủy quyền bổ nhiệm và loại bỏ các thành viên của HĐQT.

- Hàn Quốc (Điều 380, 381): Một Sàn giao dịch không được quá 15 giám đốc điều hành theo quy định tại mỗi tiểu mục sau đây:

1. Một giám đốc điều hành; 2. Một thành viên của ủy ban kiểm toán là giám đốc toàn thời gian; 3. Chủ tịch Ban kiểm soát thị trường; 4. Không quá 12 giám đốc.

Ủy ban Dịch vụ Tài chính có thể yêu cầu miễn nhiệm Giám đốc điều hành bằng cách chỉ rõ lý do trong vòng 01 tháng kể từ ngày được bổ nhiệm làm giám đốc điều hành.

- Đài Loan (Điều 113, Điều 117, Điều 126):

+ Một sở giao dịch chứng khoán thành viên phải có ít nhất ba giám đốc và một giám sát viên được chọn trong số các thành viên của mình theo các quy định

của điều lệ; tuy nhiên, ít nhất một phần ba số giám đốc, và ít nhất một giám sát viên, phải được chọn trong số các chuyên gia có liên quan không phải là thành viên...

+ Những tiêu chuẩn và quy chế điều chỉnh việc lựa chọn các giám đốc và giám sát viên không phải là cố đờng như được đề cập trong Đoạn trước sẽ do Cơ quan thẩm quyền quy định.

- Malaysia (Mục 10): Liên quan đến SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh được đề cập trong tiêu mục (2) thì phải đáp ứng quy định sau:

(1a) một phần ba số lượng thành viên HĐQT của SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh, trong trường hợp này, sẽ được Bộ trưởng bổ nhiệm, tham vấn với Ủy ban, làm thành viên lợi ích công chúng của SGDCK mẹ con, SGDCK hoặc SGD phái sinh và, bất kể việc cung cấp bất kỳ luật nào khác, các thành viên lợi ích công chúng như vậy được bổ nhiệm.

(3) Bộ trưởng sẽ, trên cơ sở tham vấn với Ủy ban, chỉ định một người từ các giám đốc công khai được bổ nhiệm theo tiêu mục (1) làm Chủ tịch không điều hành của HĐQT công ty...

3.4. Về thẩm quyền và trách nhiệm cho SGDCK trong giám sát giao dịch

Đa số Luật Chứng khoán các nước đều quy định rất cụ thể về quyền và trách nhiệm của SGDCK trong việc giám sát giao dịch trên thị trường chứng khoán.

- Luật SGDCK Hàn Quốc (Điều 6): Quyền của SGDCK được tổ chức phân định các thị trường giao dịch (securities market, Futures market, KOSDAQ, etc...). Về nghĩa vụ, Sở giao dịch Hàn Quốc (KRX) có quyền yêu cầu các công ty chứng khoán thành viên thực hiện thông báo, nhắc nhở nhà đầu tư khi phát hiện các giao dịch bất thường, KRX có trách nhiệm giám sát giao dịch khi phát hiện giao dịch bất thường. Sau khi tiến hành các nghiệp vụ theo thẩm quyền, KRX báo cáo cho FSS.

- Luật CK Trung Quốc (Điều 114): SGDCK có quyền tạm ngừng giao dịch trong trường hợp phát sinh sự việc không mong muốn làm cản trở giao dịch chứng khoán. Khi SGDCK tiến hành biện pháp tạm dừng kỹ thuật đó phải kịp thời báo cáo cơ quan giám quản CK thuộc Quốc Vụ viện.

Các quy định về nghĩa vụ giám sát của SGD, cụ thể như sau:

+ Chương 5 về Sở Giao dịch Điều 102 “Sở giao dịch chứng khoán là thể nhân thực hiện quản trị tự quản trong đó cung cấp cơ sở vật chất, thiết bị để giao

dịch tập trung các chứng khoán, tổ chức và giám sát các giao dịch chứng khoán trên.

+ Điều 115: Các SGD thực hiện giám sát trực tuyến giao dịch chứng khoán và báo cáo các giao dịch đáng ngờ theo quy định của cơ quan quản lý chứng khoán thuộc Hội đồng Nhà nước...

Trong trường hợp các tài khoản chứng khoán có những giao dịch đáng ngờ đáng kể, nếu cần thiết SGD có thể áp dụng các hình thức giới hạn giao dịch bằng các tài khoản đó và báo cáo các hình thức giới hạn này cho cơ quan quản lý chứng khoán thuộc Hội đồng Nhà nước.

- Đài Loan: Sở có trách nhiệm giám sát toàn bộ giao dịch chứng khoán niêm yết tại mỗi Sở trên cơ sở báo cáo thường xuyên và bất thường của các thành viên giao dịch, thành viên bù trừ và ngân hàng thanh toán. Ngoài ra, Sở cũng phải thực hiện các biện pháp cần thiết nhằm phát hiện các giao dịch phái sinh có dấu hiệu bất thường. Khi phát hiện những sự kiện bất thường khi thực hiện giám sát thị trường, ngoài việc thực hiện những hành động ngăn ngừa tình trạng này, Sở còn phải thu thập những thông tin liên quan, phân tích và nghiên cứu, đưa ra báo cáo giám sát, hồ sơ vụ việc và báo cáo cho UBCK trong thời hạn nhất định.

IV. VỀ ĐĂNG KÝ, LƯU KÝ, BÙ TRỪ VÀ THANH TOÁN CHỨNG KHOÁN

1. Về mô hình tổ chức của tổ chức lưu ký chứng khoán

Tổ chức lưu ký chứng khoán của mỗi nước được gọi là “Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung” (tiếng Anh là Central Securities Depository, viết tắt là CSD). Khái niệm CSD thể hiện rằng tất cả chứng khoán được lưu ký tập trung, duy nhất tại đây. Nhiều nước trên thế giới dùng cụm từ Central Securities Depository hoặc Central Depository để tạo tên cho Tổ chức lưu ký chứng khoán của nước họ, ví dụ: New Zealand, Iran, Pakistan, Tiệp, Na Uy, Ba Lan, Slovakia.....

Các Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung: được quy định là doanh nghiệp, thường hoạt động dưới mô hình công ty TNHH một thành viên hoặc công ty cổ phần. Ví dụ: Công ty Lưu ký tập trung và Bù trừ Trung Quốc (CCDC) là Công ty TNHH một thành viên. Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Đài Loan (TDCC), Công ty Lưu ký Quốc gia Ấn Độ (NSDL), Tổ chức Lưu ký chứng khoán tập trung Iran (CSDI), Công ty Lưu ký tập trung Pakistan (CDC), Tổ chức Lưu ký chứng khoán tập trung Ba Lan (KDPW), Tổ chức lưu ký chứng

khoán Hàn Quốc ((KSD) là một tổ chức công đặc biệt, hoạt động không vì mục tiêu lợi nhuận, có khoảng 100 cổ đông...) là công ty cổ phần.

2. Hoạt động lưu ký chứng khoán tập trung tại tổ chức lưu ký chứng khoán

Hoạt động lưu ký chứng khoán tập trung thường được giao cho 01 tổ chức duy nhất thực hiện. Một số nước có nhiều tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung nhưng tách riêng để lưu ký cho các loại chứng khoán khác nhau (ví dụ: Tổ chức lưu ký cổ phiếu, Tổ chức lưu ký trái phiếu...). Các nước thường không cho tổ chức nào khác được phép lưu ký chứng khoán tập trung cho cùng một loại chứng khoán đã có tổ chức lưu ký được phép thực hiện. Hiện trong số 23 quốc gia thuộc hiệp hội ACG (Hiệp hội các Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung Châu Á- Thái Bình Dương) chỉ duy nhất Ấn Độ cho phép 2 tổ chức lưu ký tập trung cạnh tranh trực tiếp với nhau.

- Luật Chứng khoán Nga, Hàn Quốc: quy định khá chi tiết hoạt động lưu ký chứng khoán.

- Luật Chứng khoán Trung Quốc: nêu rõ chứng khoán phải được lưu ký với tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán trước khi niêm yết.

- Luật Chứng khoán Bulgari: giao Bộ trưởng Bộ Tài chính quy định chi tiết về hoạt động này trên một số nguyên tắc đã nêu tại Luật Chứng khoán.

3. Các quỹ được thành lập bởi tổ chức lưu ký chứng khoán (Quỹ hỗ trợ thanh toán, quỹ bù trừ)

- Luật Chứng khoán Trung Quốc có quy định:

“- Tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán phải thành lập quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán, được sử dụng để thanh toán hoặc bù đắp các khoản tổn thất của tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán do vi phạm về thanh toán, sự cố kỹ thuật, lỗi vận hành và các yếu tố bất khả kháng.

- Quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được trích từ các khoản thu nghiệp vụ và lợi nhuận của tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán, và có thể do các thành viên bù trừ đóng góp trên cơ sở tỷ lệ phản ánh khối lượng chứng khoán giao dịch của các thành viên.

- Việc huy động và kiểm soát quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện phối hợp với cơ quan tài chính thuộc Quốc Vụ viện quy định.”

“- Số tiền huy động được cho quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán phải được gửi vào một tài khoản đặc biệt tại một ngân hàng được chỉ định và được quản lý tách biệt.

- Sau khi giải quyết các đề nghị đền bù với số tiền huy động của quỹ dự phòng rủi ro bù trừ chứng khoán, tổ chức đăng ký và bù trừ chứng khoán phải tìm cách bù lại từ những người có trách nhiệm liên đới.”

- Luật Chứng khoán Nga có quy định chung là “Tổ chức thanh toán bù trừ thực hiện thanh toán cho các giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ thành lập các quỹ đặc biệt nhằm giảm thiểu rủi ro từ việc không hoàn thành/ không thực hiện đầy đủ các giao dịch chứng khoán. Quy mô tối thiểu các quỹ này sẽ do Ủy ban Liên bang về TTCK thiết lập theo thoả thuận với Ngân hàng Trung ương Liên bang Nga.”

- LCK Hồng Kong: có quỹ Guarantee Fund (đối với cổ phiếu) và Reserve Fund (đối với thị trường phái sinh) do Công ty bù trừ chứng khoán Hồng Kong (HKSCC/HKFECC) điều hành trên cơ sở khoản đóng góp từ các thành viên bù trừ/ thành viên bù trừ chung.

- LCK Nhật Bản: có quỹ Clearing Fund do Tập đoàn Bù trừ Chứng khoán Nhật Bản (JSCC) quản lý để bồi thường trong trường hợp TV mất khả năng thanh toán, do các TV bù trừ đóng góp mức ký quỹ bù trừ và mức đóng góp vào quỹ bù trừ (theo SPAN và tính theo tuần). JSCC sẽ xử lý bồi thường theo quy trình 5 tuyến.

- LCK Indonesia: có quỹ Guarantee Fund do Trung tâm Thanh toán bù trừ Indonesia (KPEI) quản lý, trên cơ sở đóng góp của các thành viên thanh toán bù trừ. Quỹ này không được phân bổ cho bất cứ đối tượng nào vì bất kỳ mục đích gì ngoại trừ mục đích đảm bảo việc thanh toán các giao dịch chứng khoán.

- Singapore: có quỹ Clearing Fund do Công ty lưu ký Bù trừ thuộc SGDCK Singapore quản lý, trên cơ sở đóng góp của các TVBT, Công ty lưu ký bù trừ, doanh nghiệp bảo hiểm thanh toán và các khoản đóng góp khác vào quỹ. Quỹ được sử dụng khi có thành viên mất khả năng thanh toán.

- Đài Loan: có Công ty bù trừ và thanh toán (JSCF) do SGDCK Đài Loan quản lý trên cơ sở đóng góp của Sở, công ty môi giới và tổ chức giao dịch chứng khoán. Quỹ được sử dụng khi một công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán, thực hiện theo trình tự quy định trong Đạo luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Đài Loan.

V. VỀ THU HÚT ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Cách xác định tỷ lệ sở hữu nước ngoài

- Quy định tại thị trường Malaysia: NĐT nước ngoài – Bên nước ngoài (foreign interest) có nghĩa là bất cứ nhà đầu tư nào, nhóm nhà đầu tư, hoặc các bên có liên quan tới; cá nhân không phải là người Malaysia; các công ty hoạt động ở nước ngoài; các công ty hoạt động ở Malaysia nhưng sở hữu trên 50% giá trị tài sản của hai đối tượng trên (cá nhân không phải người Malaysia hoặc các công ty hoạt động ở nước ngoài).

- Quy định tại thị trường Thái Lan: Người nước ngoài được quy định trong Đạo Luật, như là một cá nhân nước ngoài, một công ty nước ngoài, hoặc đa số vốn nước ngoài tại Công ty Thái Lan (tức là từ 50% vốn trở lên) hoặc một công ty mà người quản lý đa số là người nước ngoài.

2. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên thị trường chứng khoán

- Luật Đầu tư nước ngoài Philippines: ban hành Danh mục giới hạn tỷ lệ SHNN theo các ngành nghề kinh doanh phân chia theo các mức 0%, 20%, 25%, 30%, 40%, 60% và 100%.

- Tại Brazil, nhà đầu tư nước ngoài có thể đầu tư vào tất cả các sản phẩm như đối với nhà đầu tư trong nước, ngoại trừ các lĩnh vực được liệt kê cụ thể như Vận tải hàng không (20%), dịch vụ cáp truyền hình (49%), tổ chức tài chính (Giới hạn nắm giữ cổ phiếu phổ thông được áp dụng riêng cho từng ngân hàng và việc giao dịch cũng bị giới hạn theo tỷ lệ nắm giữ này).

- Tại Hàn Quốc: quy định về SHNN cũng được quy định trong các Luật chuyên ngành khác ngoài Luật Chứng khoán như Luật kinh doanh viễn thông, Luật Hàng không, Luật truyền hình..

- Tại Thái Lan: hạn chế sự tham gia của nước ngoài trong 43 ngành hoạt động kinh doanh, được phân thành 03 danh mục, các hạn chế quyền sở hữu khác nhau, tùy thuộc vào từng nhóm.

- Theo khuyến nghị của nhóm chuyên gia WB trong quá trình tham vấn, đồng ý với đề xuất giới hạn nên mở rộng là 100% trừ khi là loại hình kinh doanh có điều kiện đặt ra giới hạn khác.

Việc mở rộng giới hạn này sẽ tạo điều kiện cho nhiều cổ phiếu của các công ty Việt Nam đủ điều kiện tham gia vào chỉ số MSCI các thị trường mới nổi, đòi

hỏi “room nước ngoài” phải ở mức tối thiểu để các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua.

VI. VỀ TỔ CHỨC KINH DOANH CHỨNG KHOÁN

5. Cơ cấu cổ đông, thành viên góp vốn thành lập công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- Trung Quốc²⁶ :
- Đài Loan²⁷

6. Hoạt động của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- **Trung Quốc:** Các hoạt động dịch vụ cụ thể của công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ cung cấp cho khách hàng do Quốc vụ viện quy định và chỉ được thực hiện khi được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc vụ viện chấp thuận.

Điều 125: Tùy theo sự chấp thuận của cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện, công ty chứng khoán được tham gia một phần hoặc toàn bộ các nghiệp vụ sau:

- (1) Môi giới chứng khoán;
- (2) Tư vấn đầu tư chứng khoán;
- (3) Tư vấn tài chính liên quan đến giao dịch hoặc đầu tư chứng khoán;
- (4) Bảo lãnh phát hành hoặc bao tiêu chứng khoán;
- (5) Giao dịch tài khoản tự doanh;
- (6) Quản lý tài sản chứng khoán; và
- (7) Các nghiệp vụ chứng khoán khác

Điều 142: Dịch vụ của công ty chứng khoán cung cấp cho khách hàng về tiền hoặc chứng khoán để giao dịch chứng khoán phải phù hợp với các quy định của Quốc Vụ viện và được cơ quan giám quản chứng khoán thuộc Quốc Vụ viện chấp thuận.

- **Đài Loan:** Trong Luật Chứng khoán, quy định một số dịch vụ của công ty chứng khoán; tuy nhiên, trong Luật cũng giao cơ quan có thẩm quyền quy định điều kiện đăng ký thực hiện các hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán.

Điều 60. Trừ trường hợp được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận, công ty chứng khoán không được thực hiện các hoạt động kinh doanh sau đây:

²⁶ Tham khảo quy định về đầu tư nước ngoài tại công ty chứng khoán Trung Quốc tại <https://www.kwm.com/en/cn/knowledge/insights/a-brief-analysis-of-the-new-rules-for-foreign-invested-securities-companies-20180521>

²⁷ Tham khảo Quy chế hoạt động của công ty chứng khoán của Đài Loan tại <http://eng.selaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=FL007530&ModifyDate=1061205&Hit=1>

1. Cung cấp giao dịch ký quỹ hoặc bán không chứng khoán
2. Hoạt động dưới dạng đại lý giao dịch ký quỹ hoặc bán không chứng khoán.
3. Cho mượn hoặc cho vay chứng khoán hoặc hoạt động dưới dạng đại lý hoặc trung gian cho mượn hoặc cho vay chứng khoán.
4. Cho mượn hoặc cho vay tiền có liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán hoặc hoạt động dưới dạng đại lý hoặc trung gian cho mượn hoặc cho vay tiền.
5. Liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán, nhận hoa hồng từ khách hàng từ hoạt động lưu ký chứng khoán hoặc đầu tư tiền của khách hàng.

Cơ quan có thẩm quyền quy định điều chỉnh về trình độ, nhân sự, hoạt động và quản lý rủi ro của công ty chứng khoán đăng ký chấp thuận thực hiện hoạt động kinh doanh có liên quan theo quy định tại đoạn trên.

- **Thái Lan:** Các hoạt động dịch vụ của công ty chứng khoán được hướng dẫn theo văn bản của Hội đồng Giám sát thị trường vốn. Cụ thể là:

Điều 113. Trong hoạt động kinh doanh môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán thực hiện theo quy tắc, điều kiện, thủ tục theo thông báo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn.

Điều 114. Khi hoạt động kinh doanh tự doanh chứng khoán, Công ty chứng khoán phải tuân thủ theo quy định, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn.

Điều 115. Khi tư vấn đầu tư, Công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy tắc, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội đồng giám sát thị trường vốn. Hội đồng giám sát thị trường vốn có thể quy định mức lệ phí và phí dịch vụ mà Công ty chứng khoán sẽ thu của khách hàng khi thực hiện tư vấn đầu tư.

Điều 116. Khi bảo lãnh phát hành chứng khoán, Công ty chứng khoán phải tuân thủ các quy tắc, điều kiện và thủ tục quy định trong thông cáo của Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn. Khi đó Hội Đồng Giám Sát Thị Trường Vốn cũng có thể quy định mức lệ phí và phí dịch vụ mà Công ty chứng khoán sẽ thu của khách hàng khi bảo lãnh phát hành chứng khoán.

- **Nga:** Thuật ngữ “Tổ chức tạo lập thị trường chứng khoán chuyên nghiệp” được hiểu là pháp nhân được cấp phép thực hiện hoạt động kinh doanh chứng

khoán. Trong đó, các loại hình tạo lập thị trường chứng khoán chuyên nghiệp bao gồm:

- + Môi giới chứng khoán (Điều 3): Tổ chức môi giới có quyền cho khách hàng của họ vay tiền và/ hoặc chứng khoán để thực hiện giao dịch mua và bán chứng khoán với điều kiện khách hàng phải đảm bảo khoản vay bằng cách thực theo quy định tại khoản này. Các giao dịch được thực hiện có sử dụng tài sản tiền và/ hoặc chứng khoán đi vay từ tổ chức môi giới được gọi là giao dịch ký quỹ.
- + Tự doanh chứng khoán (Điều 4) là việc thực hiện hợp đồng mua bán chứng khoán với tư cách cá nhân và tự chịu chi phí bằng cách công bố công khai các mức giá mua và/ hoặc bán chứng khoán kèm theo nghĩa vụ mua và/ hoặc bán các chứng khoán đó tại mức giá đã công bố.
- + Tư vấn tài chính (Điều 2) là pháp nhân được cấp phép thực hiện hoạt động môi giới và/ hoặc tự doanh và cung cấp các dịch vụ cho tổ chức phát hành liên quan đến việc chuẩn bị Bản cáo bạch phát hành chứng khoán.
- + Quản lý ủy thác chứng khoán (Điều 5)
- + Thanh toán, bù trừ chứng khoán (Điều 6)
- + Lưu ký chứng khoán (Điều 7)
- + Lưu giữ sổ đăng ký chủ sở hữu chứng khoán (Điều 8)
- + Tổ chức các giao dịch dân sự khác về chứng khoán trên thị trường chứng khoán (Điều 9)

7. Hạn chế đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ

- Đài Loan²⁸:

8. Quỹ bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán

VII. VỀ CÔNG BỐ THÔNG TIN

VIII. NHIỆM VỤ, QUYỀN HẠN CỦA CƠ QUAN QUẢN LÝ NHÀ NƯỚC VỀ CK&TTCK

1. Hoạt động thanh tra chứng khoán của cơ quan quản lý nhà nước về CK&TTCK

- Luật Chứng khoán Trung quốc (Điều 180) quy định: Cơ quan Giám quản (UBCK Trung quốc) có thẩm quyền thực hiện các biện pháp sau: (i) Triệu tập các bên liên quan, các đơn vị và cá nhân liên quan đến sự việc và yêu cầu họ giải trình; (ii) Xem xét và sao chụp các tài liệu như đăng ký tài sản, sao kê liên lạc liên quan đến sự việc; (iii) Xem xét và sao chụp sao kê giao dịch chứng khoán, tài liệu đăng ký và chuyển nhượng, tài liệu tài chính kế toán của đơn vị,

²⁸ Tham khảo Quy chế hoạt động của công ty chứng khoán của Đài Loan tại <http://eng.selaw.com.tw/LawArticle.aspx?LawID=FL007530&ModifyDate=1061205&Hit=1>

cá nhân liên quan đến sự việc; (iv) Thẩm tra tài khoản tiền và chứng khoán, tài khoản ngân hàng của các bên liên quan và của đơn vị, cá nhân liên quan đến sự việc...

- Đạo luật về Ủy ban Chứng khoán Úc - ASIC quy định ASIC có các thẩm quyền: (i) Triệu tập cá nhân lấy lời chứng; (ii) Thực hiện khám xét và tìm hồ sơ tài liệu tại một địa điểm hoạt động kinh doanh; (iii) Tiếp cận với thông tin điện thoại, điện tín do cơ quan, tổ chức khác cung cấp.

- Theo Đạo luật Chứng khoán năm 1933 và Đạo luật Giao dịch chứng khoán Mỹ năm 1934, các nhân viên của Ủy ban Chứng khoán Mỹ - SEC có quyền: (i) triệu tập nhân chứng, lấy lời khai hoặc lời chứng có tuyên thệ; (ii) thu thập bằng chứng, yêu cầu cung cấp bất kỳ tài liệu, hồ sơ nào mà SEC cho rằng có liên quan đến vụ việc; (iii) yêu cầu các cơ quan, tổ chức phối hợp trong việc xác minh, làm rõ, thu thập thông tin.

- Cơ quan quản lý TTCK Pháp – AMF có quyền: (i) yêu cầu cung cấp bất kỳ tài liệu nào; (ii) thẩm vấn bất kỳ người nào; (iii) khám xét các cơ sở kinh doanh, nơi ở và thu giữ tài liệu.

- Cơ quan quản lý TTCK Đức - Bafin có các thẩm quyền: (i) yêu cầu bất kỳ thông tin cần thiết cho cuộc điều tra từ các bên liên quan bao gồm cả thông tin điện thoại, email; (ii) khám xét tài sản hoặc địa điểm kinh doanh của đối tượng nghi vấn; (iii) yêu cầu tổ chức, cá nhân đến giải trình, lấy lời khai, điều trần.

- Cơ quan quản lý TTCK Hà Lan – AFM có quyền: (i) yêu cầu cung cấp thông tin từ bất kỳ tổ chức, cá nhân nào; (ii) tiến hành kiểm tra hồ sơ tài liệu, khám xét địa điểm kinh doanh của bất kỳ tổ chức cá nhân nào kể cả bên thứ ba; (iii) triệu tập lấy lời khai của cá nhân...

- Cơ quan thanh tra giám sát TTCK của Nhật – SESC (thuộc FSA) có quyền: (i) thẩm vấn cá nhân liên quan đến vụ việc; (ii) yêu cầu cá nhân nộp tài liệu, thông tin, dữ liệu (trên máy tính, điện thoại...) là vật chứng; (iii) khám xét địa điểm kinh doanh của đối tượng tình nghi và thu giữ các vật chứng liên quan; (iv) yêu cầu các cơ quan công quyền hoặc tổ chức tư nhân phối hợp cung cấp thông tin, báo cáo về các vấn đề liên quan đến vụ việc.

- Cơ quan quản lý TTCK Ấn Độ - SEBI có quyền: (i) yêu cầu cung cấp thông tin để thanh tra, kiểm toán từ mọi tổ chức, cá nhân liên quan đến TTCK, tổ chức trung gian và các tổ chức tự quản trên TTCK; (ii) yêu cầu cung cấp thông tin, tài liệu lưu giữ từ bất kỳ tổ chức cá nhân bao gồm bất kỳ ngân hàng hoặc bất kỳ cơ quan, tổ chức, doanh nghiệp được thành lập và hoạt động theo quy

định pháp luật Ấn Độ mà SEBI cho rằng có liên quan đến bất kỳ hoạt động thanh tra, điều tra của SEBI về giao dịch chứng khoán.

* Các nguyên tắc của IOSCO mà UBCKNN là thành viên:

+ Nguyên tắc số 03: Cơ quan quản lý cần có đủ thẩm quyền, có nguồn lực phù hợp để thực thi chức năng nhiệm vụ và thẩm quyền của mình.

+ Nguyên tắc số 10: Cơ quan quản lý phải có thẩm quyền đầy đủ trong thanh tra, điều tra và giám sát.

+ Nguyên tắc số 11: Cơ quan quản lý cần có thẩm quyền đầy đủ trong hoạt động cưỡng chế thực thi.

+ Nguyên tắc số 12: Hệ thống quản lý cần đảm bảo việc sử dụng có hiệu quả và đáng tin cậy các thẩm quyền thanh tra, điều tra, giám sát và cưỡng chế thực thi và triển khai một chương trình giám sát hiệu quả.

- Ý kiến của chuyên gia WB: đồng ý với việc UB có quyền yêu cầu thông tin, tài liệu hoặc dữ liệu và có quyền xuất hiện để trả lời các nghi vấn nhưng nên quy định rõ ràng cơ quan, tổ chức, cá nhân đó bắt buộc phải tuân thủ các yêu cầu của UB. Quyền hạn này của UB nên được tách riêng thành một Điều thay vì là một khoản.

2. Thẩm quyền xử lý vi phạm, xử phạt vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán

- Theo tài liệu của IOSCO về "Các biện pháp phòng ngừa hiệu quả trong Cưỡng chế thực thi pháp luật chứng khoán", cơ quan quản lý TTCK nên có và cần sẵn sàng sử dụng nhiều biện pháp xử lý khác nhau mang tính hiệu quả, phù hợp với tính chất mức độ vi phạm và thuyết phục. Biện pháp xử lý nên tương ứng với mức độ vi phạm và hướng tới phòng ngừa vi phạm. IOSCO khuyến nghị rằng vi phạm có thể được phòng ngừa khi cơ quan quản lý TTCK được trao thẩm quyền và sẵn sàng áp dụng các biện pháp xử lý phù hợp; có đầy đủ các biện pháp xử lý phù hợp với tính chất, mức độ đa dạng của rất nhiều loại vi phạm về chứng khoán khác nhau; xác định và yêu cầu các đối tượng liên quan chịu trách nhiệm; có các biện pháp xử lý mang tính thực tiễn và sáng tạo đáp ứng tốt nhất các lợi ích chung của xã hội và lợi ích của nhà đầu tư.

- Cơ quan quản lý TTCK như Pháp (AMF), Anh (FCA), Mỹ (SEC), Úc (ASIC), Hà Lan (AFM), Đức (BaFin)... có quyền áp dụng hình thức xử lý vi phạm căn cứ theo tính chất, mức độ, ảnh hưởng của vi phạm, có tính tình tiết tăng nặng, giảm nhẹ và hướng tới răn đe đối tượng vi phạm, ngăn chặn ảnh hưởng xấu

đến thị trường; bao gồm các biện pháp xử lý: thông báo/cảnh báo vi phạm, xử phạt hành chính. Cơ quan quản lý có thể thực hiện biện pháp cảnh báo vi phạm trên website nhằm cảnh báo nhà đầu tư về loại hình vi phạm, rủi ro có liên quan.

Việc quy định như vậy tạo thuận lợi cho cơ quan quản lý trong thực thi pháp luật, phòng chống vi phạm, phòng ngừa và cảnh báo rủi ro trên thị trường.

- Luật Chứng khoán Trung quốc: Điều 233 quy định cá nhân vi phạm pháp luật chứng khoán trong trường hợp nghiêm trọng thì cơ quan quản lý TTCK có thể cấm tham gia các hoạt động chứng khoán có thời hạn hoặc vĩnh viễn (bao gồm không được hành nghề hoặc không được đảm nhiệm vị trí giám đốc, kiểm soát viên hoặc lãnh đạo của một tổ chức niêm yết).

- Các Điều 11 (Khoản 4a, 4b, 4c) , 11A (Khoản 1-b (i)) Đạo luật về UBCK Ấn Độ quy định: khi cần thiết vì quyền lợi của TTCK hoặc của nhà đầu tư, khi đã hoàn tất điều tra hoặc khi đang điều tra, UBCK Ấn Độ có các quyền ban hành văn bản: đình chỉ giao dịch bất kỳ chứng khoán nào trên SGDCK; cấm cá nhân tiếp cận với TTCK và cấm bất kỳ cá nhân liên quan đến TTCK mua bán, giao dịch chứng khoán; đình chỉ chức vụ của bất kỳ nhân viên SGDCK hoặc tổ chức tự quản (SRO); để bảo vệ nhà đầu tư, UBCK Ấn Độ có quyền ban hành văn bản: cấm bất kỳ công ty nào phát hành bản cáo bạch, tài liệu chào bán hoặc quảng bá nhằm chào bán chứng khoán ra công chúng.

- UBCK Mỹ và Canada có thể cấm cá nhân có hành vi vi phạm luật chứng khoán mang tính chất lừa đảo vĩnh viễn không được tham gia TTCK.