

ĐẠI HỌC HUẾ  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT



HOÀNG ĐOÀN QUANG TIẾN

**PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH  
PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÁC  
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

**Chuyên ngành: Luật Kinh tế**

**Mã số: 838 01 07**

**TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ LUẬT HỌC**

THỪA THIÊN HUẾ, năm 2018

Công trình được hoàn thành tại:

**Trường Đại học Luật, Đại học Huế**

Người hướng dẫn khoa học: **TS. Hoàng Thị Quỳnh Chi**

Phản biện 1: .....

Phản biện 2: .....

Luận văn sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận văn thạc sĩ họp  
tại: Trường Đại học Luật

Vào lúc.....giờ.....ngày.....tháng ..... năm.....

## MỤC LỤC

<b>MỞ ĐẦU .....</b>	<b>1</b>
1. Tính cấp thiết của đề tài.....	1
2. Tình hình nghiên cứu đề tài.....	2
3. Mục đích, đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu của đề tài.....	2
4. Phương pháp luận và phương pháp nghiên cứu.....	3
5. Ý nghĩa khoa học và giá trị ứng dụng.....	4
6. Bố cục của luận văn.....	4
<b>CHƯƠNG 1. CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN .....</b>	<b>5</b>
1.1. Khái quát về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	5
1.1.1 Khái niệm.....	5
1.1.2 Đặc điểm.....	5
1.1.3. Vai trò .....	5
1.1.3.1 Đối với tổ chức phát hành .....	5
1.1.3.2 Đối với chủ thể bảo lãnh.....	5
1.1.3.3 Đối với nhà đầu tư .....	5
1.1.3.4 Đối với thị trường chứng khoán .....	6
1.2 Khái quát về pháp luật bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	6
1.2.1 Khái niệm pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	6
1.2.2 Vai trò của pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	6
1.2.3 Phân loại các hình thức bảo lãnh phát hành chứng khoán.....	6
1.3 Nội dung của pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.....	6
1.3.1 Quy định về điều kiện bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.....	6
1.3.2 Quy định về quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán. ....	7
Kết luận Chương 1 .....	7
<b>Chương 2. THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ THỰC TIỄN THỰC HIỆN Ở VIỆT NAM.....</b>	<b>8</b>
2.1 Quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán tại Việt Nam.....	8

2.1.1 Quy định pháp luật về điều kiện để tham gia hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.....	8
2.1.1.1. Điều kiện về cấp phép.....	8
2.1.1.2. Điều kiện về quản lý rủi ro.....	9
2.1.2 Quy định pháp luật về quyền và nghĩa vụ của công ty chứng khoán khi tham gia quan hệ bảo lãnh phát hành chứng khoán.....	10
2.1.3. Quy định pháp luật về ngăn ngừa xung đột lợi ích phát sinh trong hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán ...	12
2.1.4 Quy định pháp luật về phương thức bảo lãnh phát hành chứng khoán...	14
2.1.5. Quy định pháp luật về hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán..	14
2.1.6. Quy định pháp luật về các biện pháp chế tài đối với vi phạm pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.....	14
2.2 Thực tiễn thực hiện pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của các công ty chứng khoán tại Việt Nam .....	15
2.2.1 Thực tiễn thực hiện về điều kiện để công ty chứng khoán được phép tiến hành bảo lãnh phát hành chứng khoán.....	15
2.2.2 Thực tiễn về bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	15
2.2.3 Thực tiễn thực hiện pháp luật về hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	15
2.2.4 Thực tiễn xử lý trong vi phạm pháp luật trong bảo lãnh phát hành chứng khoán .....	16
2.2.4.1 Phân loại xử lý vi phạm trong vực chứng khoán của thị trường chứng khoán .....	16
2.2.4.2 Khái quát pháp luật về xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán .....	16
Tiểu kết Chương 2.....	18
<b>Chương 3. PHƯƠNG HƯỚNG GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM .....</b>	<b>19</b>
3.1 Yêu cầu hoàn thiện pháp luật.....	19
3.1.1 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán hướng đến việc phát triển thị trường chứng khoán lành mạnh ở Việt Nam. .	19
3.1.2 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp với các hộ phận pháp luật khác về thị trường chứng khoán. ....	19
3.1.3 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán đảm bảo tính chuyên nghiệp hoá của công ty chứng khoán trong việc thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh. ....	19

3.1.4 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán phải đáp ứng yêu cầu hội nhập. ....	20
3.2 Kiến nghị, đề xuất cụ thể nhằm hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán .....	20
3.2.1 Kiến nghị hoàn thiện quy định chung về bảo lãnh phát hành.....	20
3.2.2 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về chủ thể tham gia quan hệ pháp luật bảo lãnh phát hành .....	20
3.2.3 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về hợp đồng bảo lãnh phát hành. ..	21
3.2.4 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về trình tự, thủ tục bảo lãnh phát hành.....	21
3.2.5 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về hạn chế rủi ro trong bảo lãnh phát hành.....	21
Tiểu kết Chương 3 .....	21
<b>KẾT LUẬN.....</b>	<b>23</b>



## MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Công ty chứng khoán là một trong những chủ thể không thể thiếu của thị trường chứng khoán (TTCK). Bởi vậy, với mục tiêu xây dựng TTCK thành một kênh đầu tư và dẫn vốn an toàn cho cả nhà đầu tư (NĐT) và doanh nghiệp, việc hỗ trợ và quản lý hoạt động của công ty chứng khoán là rất cần thiết. Bảo lãnh phát hành chứng khoán (BLPHCK) là một trong những nghiệp vụ kinh doanh chủ yếu của công ty chứng khoán theo quy định của pháp luật hiện hành. Mặc dù vậy, về góc độ lý luận, cho đến nay, chưa có nhiều công trình nghiên cứu toàn diện về các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán nói chung và về BLPHCK nói riêng.

Xét về góc độ pháp lý, pháp luật Việt Nam hiện hành đã có quy định điều chỉnh khá đầy đủ về bảo lãnh phát hành tuy nhiên nếu đối chiếu với pháp luật của các quốc gia có TTCK phát triển thì pháp luật Việt Nam vẫn chưa bao quát được các trường hợp có thể phát sinh. Hoạt động BLPHCK chỉ được quy định chung chung tại một số điều của Luật Chứng khoán<sup>1</sup> và các văn bản hướng dẫn thi hành mà chưa có một văn bản quy phạm pháp luật riêng quy định cụ thể, chi tiết đối với nội dung này. Trong khi đó, hoạt động bảo lãnh chứng khoán có tính chất rủi ro cao đối với đơn vị bảo lãnh phát hành và tiềm ẩn nhiều xung đột lợi ích có thể gây tổn hại đối với NĐT.

Hơn nữa, trên thực tế, số lượng công ty chứng khoán ở Việt Nam kinh doanh nghiệp vụ BLPHCK (tính đến năm 2018) chưa nhiều. Thực trạng này phản ánh nhu cầu bảo lãnh phát hành của tổ chức phát hành (TCPH) chưa cao nhưng cũng phần nào cho thấy nhận thức của các chủ thể tham gia TTCK về bản chất và vai trò của hoạt động này đối với việc phát hành chứng khoán ra công chúng còn đang hạn chế.

Từ những lý do trên, tác giả nhận thấy việc nghiên cứu về pháp luật BLPHCK là cần thiết. Việc nghiên cứu nhằm mang lại cách hiểu toàn diện về nghiệp vụ kinh doanh này, từ đó đề xuất hoàn thiện pháp luật để tạo ra khuôn khổ pháp lý đầy đủ để BLPHCK được sử dụng đúng với vai trò của nó đối với các TCPH, nhà đầu tư và TTCK. Do đó, bản thân

---

<sup>1</sup> Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11 ngày 29 tháng 06 năm 2006 của Quốc hội, có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01 tháng 01 năm 2007; và Luật số 62/2010/QH12 ngày 24 tháng 11 năm 2010 của Quốc hội sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01 tháng 07 năm 2011; 02 văn bản quy phạm pháp luật trên đã được Chủ nhiệm Văn phòng Quốc hội phê duyệt và ký xác thực Văn bản hợp nhất số 27/VBHN-VPQH Luật Chứng khoán ngày 18/12/2013 (gọi tắt là Luật Chứng khoán năm 2013).

tác giả đã chọn đề tài: “*Pháp luật về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của các công ty chứng khoán*” . Thực hiện đề tài này, tác giả hy vọng sẽ đóng góp phần nào vào việc đánh giá thực trạng và đưa ra những kiến nghị, đề xuất nhằm hoàn thiện các quy định pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK của các công ty chứng khoán tại Việt Nam.

## **2. Tình hình nghiên cứu đề tài**

Từ khi Luật Chứng khoán năm 2006 có hiệu lực thi hành và được sửa đổi bổ sung năm 2010 đã có một số công trình khoa học nghiên cứu về quy định pháp luật về BLPHCK tại Việt Nam

Có một số công trình nghiên cứu có đề cập tới nghiệp vụ bảo lãnh phát hành thông qua việc nghiên cứu quy định pháp luật về hoạt động kinh doanh chứng khoán nói chung như Luận văn thạc sĩ Luật học của Đoàn Quốc Hùng (2002) về *Hoạt động kinh doanh chứng khoán của công ty chứng khoán - Thực trạng và giải pháp hoàn thiện*; Luận án tiến sĩ Luật học của tác giả Nguyễn Minh Hằng (2010) với đề tài *Pháp luật về chào bán cổ phần của công ty cổ phần ở Việt Nam - Những vấn đề lý luận và thực tiễn* đề cập một số nội dung cơ bản của hoạt động bảo lãnh phát hành cổ phần và kiến nghị hoàn thiện pháp luật về sửa đổi quy định về chủ thể bảo lãnh phát hành; bài viết *Một số vấn đề về pháp luật điều chỉnh hoạt động về chào bán cổ phiếu của công ty cổ phần tại Việt Nam* của tác giả Phạm Thị Giang Thu trong Tạp chí Nhà nước và pháp luật số 3 năm 2008 đề cập tới quy định về hoạt động bảo lãnh phát hành như là một phương thức hỗ trợ hoạt động phát hành cổ phiếu của công ty cổ phần. Tuy nhiên, vì các công trình nói trên không nghiên cứu trực tiếp về vấn đề này nên các nội dung được đề cập tới chưa có sự chi tiết.

Bàn luận trực tiếp về pháp luật bảo lãnh chứng khoán cho đến hiện nay không có nhiều công trình, chỉ gồm tài viết *Bàn về bảo lãnh phát hành trong TTCK* của TS.Phạm Thị Giang Thu đăng trên Tạp chí luật học số 1/2000 và Khoa luận của Nguyễn Thị Phương Thảo (2003) về “*Chế độ BLPHCK và những vấn đề cần giải quyết ở Việt Nam*”. Mặc dù các công trình đều có sự nghiên cứu khá toàn diện về bảo lãnh phát hành cùng như pháp luật về BLPHCK tuy nhiên những quy định pháp luật điều chỉnh về BLPHCK đến thời điểm hiện nay (2018) đã có nhiều thay đổi nên một số quan điểm và giải pháp, đề xuất trong công trình phần nào đã không còn phù hợp.

## **3. Mục đích, đối tượng nghiên cứu, phạm vi nghiên cứu của đề tài**

Mục đích nghiên cứu: Thông qua việc đánh giá các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động BLPHCK của các công ty chứng khoán tại



Việt Nam, phân tích các vấn đề lý luận và thực tiễn liên quan đến hoạt động BLPHCK; nghiên cứu và tham khảo kinh nghiệm xây dựng quy định pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK tại một số nước. Từ đó đưa ra các kiến nghị, giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện các quy định của pháp luật hiện hành điều chỉnh các quan hệ phát sinh từ hoạt động BLPHCK

- Đối tượng nghiên cứu: Luận văn nghiên cứu là các vấn đề BLPHCK của công ty chứng khoán bao gồm: quy định về hình thức bảo lãnh phát hành, các công việc trong nghiệp vụ bảo lãnh, quy định về trách nhiệm và các hạn chế mà chủ thể này phải tuân thủ và quy định về hợp đồng ghi nhận quyền và nghĩa vụ pháp lý giữa các bên chủ thể.

- Phạm vi nghiên cứu:

+ Không gian: Luận văn không nghiên cứu toàn bộ các quy định pháp luật về chứng khoán, mà chỉ nghiên cứu những quy định liên quan đến pháp luật điều chỉnh hoạt động bảo lãnh phát hành do công ty chứng khoán thực hiện.

+ Thời gian: Từ năm 2006 đến hết năm 2018.

#### **4. Phương pháp luận và phương pháp nghiên cứu**

##### ***4.1. Phương pháp luận***

Để giải quyết được vấn đề đặt ra, đề tài cần được nghiên cứu dựa trên cơ sở phương pháp duy vật biện chứng và duy vật lịch sử; đường lối, chính sách phát triển kinh tế của Đảng Cộng sản Việt Nam.

##### ***4.2. Phương pháp nghiên cứu***

Các phương pháp nghiên cứu chính như phân tích, đánh giá, so sánh sẽ được sử dụng để thực hiện đề tài này. Cụ thể như sau:

- Tác giả sử dụng phương pháp phân tích để phân tích các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động BLPHCK nhằm tìm hiểu rõ nội dung và mục đích của các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động này. Tác giả áp dụng phương pháp khi giải thích các khái niệm và các điều luật nêu trong luận văn. Phương pháp phân tích làm nền tảng cho phương pháp đánh giá mà tác giả sử dụng đối với các quy định pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này.

- Tác giả sử dụng phương pháp đánh giá để đánh giá tính công bằng, minh bạch và khả thi của các quy định pháp luật liên quan đến đề tài. Tính công bằng được thể hiện ở chỗ không phân biệt đối xử đối với các chủ thể tham gia quan hệ pháp luật; tính minh bạch thể hiện ở chỗ rõ ràng, dễ hiểu và tính khả thi thể hiện ở sự có thể áp dụng trong thực tế.

Phương pháp này làm tiền đề để tác giả có thể đưa ra các kiến nghị hoàn thiện pháp luật.

- Tác giả sử dụng phương pháp so sánh để so sánh các quy định của pháp luật Việt Nam và pháp luật nước ngoài cùng điều chỉnh một vấn đề. Qua phương pháp này tác giả cho thấy được sự giống và khác biệt giữa pháp luật Việt Nam với pháp luật một số nước khác. Đặc biệt là so sánh các quy định của pháp luật Việt Nam với các khuyến cáo, khuyến nghị của Tổ chức các Ủy ban Chứng khoán Quốc tế để thấy khung pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK của Việt Nam đã theo kịp với các tiêu chí quan trọng mà tổ chức đặt ra hay chưa.

## **5. Ý nghĩa khoa học và giá trị ứng dụng**

Ý nghĩa khoa học và giá trị ứng dụng của đề tài thể hiện ở những kết quả đạt được từ việc thực hiện đề tài như sau:

- Nghiên cứu, phân tích khái niệm BLPHCK và vai trò của hoạt động BLPHCK đối với TTCK, đối với NĐT và TCPH;

- Nghiên cứu quy định của pháp luật Việt Nam về hoạt động BLPHCK: điều kiện để công ty chứng khoán được tham gia hoạt động này, nghĩa vụ của công ty chứng khoán trong hoạt động BLPHCK, các xung đột lợi ích tiềm tàng phát sinh từ hoạt động BLPHCK, xử lý vi phạm liên quan đến lĩnh vực BLPHCK.

- So sánh các quy định của pháp luật Việt Nam với quy định của pháp luật một số nước, từ đó rút ra một số kinh nghiệm để hoàn thiện các quy định pháp luật Việt Nam về hoạt động BLPHCK.

- Đưa ra những kiến nghị, đề xuất cụ thể nhằm hoàn thiện các quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động BLPHCK tại Việt Nam.

## **6. Bố cục của luận văn**

Phân mở đầu.

Chương 1: Một số vấn đề chung về hoạt động BLPHCK và pháp luật điều chỉnh hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán

Chương 2: Thực trạng quy định của pháp luật về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán và thực tiễn ở Việt Nam

Chương 3: Phương hướng, giải pháp hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán

# CHƯƠNG 1

## CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN VÀ PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

### 1.1. Khái quát về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán

#### 1.1.1 Khái niệm

BLPHCK là sự cam kết, bảo đảm của TCBLPH đối với TCPH về việc TCBLPH sẽ thực hiện một số các công việc mang tính cung cấp dịch vụ thông thường và không rủi ro như việc thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán (bao gồm như tư vấn phát hành và định giá chứng khoán, chuẩn bị hồ sơ xin phép chứng khoán, hỗ trợ TCPH phân phối chứng khoán ra công chúng và các công việc mang tính rủi ro như nhận mua một phần hoặc toàn bộ số chứng khoán mà TCPH để bán lại cho công chúng hoặc mua lại số chứng khoán của TCPH mà công chúng không mua hết.

#### 1.1.2 Đặc điểm

*Thứ nhất, BLPHCK là ngành nghề kinh doanh có điều kiện*

*Thứ hai, BLPHCK là nghiệp vụ mang tính rủi ro cao*

*Thứ ba bảo lãnh phát hành chứng khoán là dịch vụ được thực hiện ở thị trường sơ cấp*

*Thứ tư, BLPHCK của CTCK khác biệt so với dịch vụ bảo lãnh thanh toán của ngân hàng thương mại:*

#### 1.1.3. Vai trò

##### 1.1.3.1 Đối với tổ chức phát hành

Sử dụng dịch vụ bảo lãnh là một phương thức giúp TCPH nâng cao khả năng thành công của đợt phát hành, từ đó hạn chế thua lỗ do phát hành không thành công, tiết kiệm chi phí và công sức cho đợt phát hành.

##### 1.1.3.2 Đối với chủ thể bảo lãnh

Đối với chủ thể bảo lãnh, việc thực hiện nghiệp vụ này là một cơ hội tìm kiếm lợi nhuận dựa vào khả năng đánh giá, phản tích thị trường tài chính - tiền tệ và năng lực tài chính của họ.

##### 1.1.3.3 Đối với nhà đầu tư

Trước hết, sự tham gia của chủ thể bảo lãnh là cơ sở để NĐT đưa ra quyết định có nên tiến hành đầu tư vào chứng khoán đang được phát hành hay không.

Thứ hai, bảo lãnh phát hành giúp NĐT an tâm hơn khi quyết định mua chứng khoán.

#### *1.1.3.4 Đối với thị trường chứng khoán*

BLPHCK đóng vai trò như một “màng lọc” các loại chứng khoán có chất lượng cho thị trường.

### **1.2 Khái quát về pháp luật bảo lãnh phát hành chứng khoán**

#### *1.2.1 Khái niệm pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán*

Pháp luật về hoạt động BLPHCK là tổng hợp các quy định pháp luật điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong quá trình tiến hành hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán.

#### *1.2.2 Vai trò của pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán*

- + Để bảo vệ quyền lợi NĐT
- + Để đảm bảo sự công bằng, hiệu quả và minh bạch cho thị trường
- + Để giảm rủi ro cho hệ thống

#### *1.2.3 Phân loại các hình thức bảo lãnh phát hành chứng khoán*

Thứ nhất, Bảo lãnh với cam kết chắc chắn

Thứ hai, Bảo lãnh với cố gắng cao nhất

Thứ ba, Bảo lãnh theo phương thức tất cả hoặc không

### **1.3 Nội dung của pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.**

#### *1.3.1 Quy định về điều kiện bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.*

Theo quy định tại Điều 54 Thông tư 210/2012/TT-BTC hướng dẫn thành lập và hoạt động công ty chứng khoán do Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành thì công ty chứng khoán được thực hiện nghiệp vụ BLPHCK khi đáp ứng đủ các điều kiện sau:

- Được cấp phép thực hiện nghiệp vụ BLPHCK.
- Tại thời điểm ký hợp đồng bảo lãnh phát hành, tổng giá trị của tất cả các hợp đồng bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn còn hiệu lực phải đáp ứng các điều kiện sau:
  - + Không được lớn hơn một trăm phần trăm (100%) vốn chủ sở hữu tính theo báo cáo tài chính quý gần nhất;
  - + Không được vượt quá mười lăm (15) lần hiệu số giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn tính theo báo cáo tài chính quý gần nhất.
  - + Không bị đặt vào tình trạng kiểm soát, kiểm soát đặc biệt trong ba (03) tháng liền trước thời điểm ký hợp đồng bảo lãnh phát hành.

### ***1.3.2 Quy định về quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.***

Theo quy định tại Điều 55 và Điều 56 Thông tư 210/2012/TT-BTC hướng dẫn thành lập và hoạt động công ty chứng khoán do Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành thì quyền và nghĩa vụ của các bên trong hợp đồng BLPHCK của công ty chứng khoán được quy định cụ thể về hạn chế bảo lãnh phát hành và trách nhiệm của công ty chứng khoán

## **Kết luận Chương 1**

Như vậy, trong Chương 1, tác giả đã trình bày và phân tích một cách khái quát về hoạt động BLPHCK và khung pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán.

Tại phần khái quát về hoạt động BLPHCK, tác giả đã nêu và phân tích khái niệm, đặc điểm cơ bản của hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán và khái niệm, vai trò của pháp luật về bảo lãnh phát hành phát hành chứng khoán cũng như khung pháp lý điều chỉnh quan hệ về bảo lãnh chứng khoán. Đồng thời, phần nội dung này cũng nêu rõ vai trò, tầm quan trọng của hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán với TTCK. Mục tiêu của tác giả tại phần này là nhằm làm rõ những dấu hiệu cơ bản, đặc thù của hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán. Việc nhận diện một cách đúng đắn và toàn diện về hoạt động này của công ty chứng khoán là để hiểu được ý nghĩa và vị trí của hoạt động này trong TTCK và xem xét sự cần thiết phải điều chỉnh nó bằng pháp luật.

Tại phần khái quát về khung pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK tác giả đã nêu và phân tích khái niệm, đặc điểm cơ bản của khung pháp lý điều chỉnh hoạt động BLPHCK. Mục tiêu của tác giả tại phần này là để nhận diện một cách khái quát về những dấu hiệu cơ bản của khung pháp lý điều chỉnh hoạt động này và mối liên hệ của nó với những khung pháp lý khác. Nội dung của phần này hoàn toàn không có sự trùng lặp với nội dung mà tác giả sẽ trình bày tại Chương 2.

Theo tác giả, chỉ khi hiểu rõ được đối tượng nghiên cứu thì việc nghiên cứu mới có thể đúng hướng và phù hợp với mục đích nghiên cứu. Do đó, tại Chương 1, tác giả đã tập trung vào các nội dung nhằm làm đặc điểm và tính chất của hai đối tượng nghiên cứu chính là hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán và pháp luật điều chỉnh hoạt động này.

## **Chương 2**

# **THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ THỰC TIỄN THỰC HIỆN Ở VIỆT NAM**

### **2.1 Quy định pháp luật điều chỉnh hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán tại Việt Nam.**

#### ***2.1.1 Quy định pháp luật về điều kiện để tham gia hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán***

Theo IOSCO, việc giám sát đơn vị trung gian thị trường nhằm lựa chọn mục tiêu cụ thể: i) bảo vệ tài sản của khách hàng khi có nguy cơ đổ vỡ của đơn vị này hoặc nguy cơ tài sản này bị chiếm đoạt bởi đơn vị hay nhân viên của nó; ii) ngăn ngừa tình trạng mất thanh khoản của thị trường; iii) đảm bảo rằng các đơn vị trung gian thị trường giao dịch với khách hàng một cách trung thực và minh bạch

Trong xu hướng hội nhập với TTCK toàn cầu, ngày 18/9/2013, UBCKNN đã trở thành thành viên cao cấp của IOSCO. Do vậy, những quy định của pháp luật Việt Nam về năng lực chủ thể cung cấp dịch vụ BLPHCK được xây dựng đã phần nào phù hợp với những tiêu chuẩn chung mà IOSCO đã khuyến nghị các thành viên áp dụng tại “Hướng dẫn các nhà quản lý các thị trường mới nổi liên quan đến những tiêu chuẩn gia nhập tối thiểu và sự giám sát rủi ro liên tục đối với các định chế thị trường trung gian” ban hành năm 2009.

##### ***2.1.1.1. Điều kiện về cấp phép***

- Điều kiện về vốn pháp định:

CTCK cần có số vốn pháp định lên tới 265 tỷ đồng, trong đó vốn pháp định cho riêng hoạt động bảo lãnh phát hành là 165 tỷ và hoạt động tự doanh là 100 tỷ đồng<sup>2</sup>

- Điều kiện về chuyên môn:

Một trong những điều kiện để được cấp phép thực hiện nghiệp vụ BLPHCK, CTCK phải có đủ số lượng nhân sự có năng lực chuyên môn về lĩnh vực chứng khoán. Cụ thể là Giám đốc hoặc Tổng giám và các nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán phải có Chứng chỉ hành nghề chứng khoán. Đối với mỗi nghiệp vụ thì CTCK phải có đủ 03 nhân sự có chứng chỉ hành nghề phù hợp<sup>3</sup>. Như vậy, để thực hiện

---

<sup>2</sup> Điểm c khoản 1 và khoản 2 Điều 17 Nghị định số 20/VBHN-BTC

<sup>3</sup> Theo khoản 4 Điều 3 Thông tư 210/2012/TT-BTC hướng dẫn thành lập và hoạt động công ty chứng khoán của CTCK

nghiệp vụ BLPHCK. CTCK phải có tối thiểu 06 nhân sự có chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính<sup>4</sup>. Trong đó, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc phải có chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính hoặc chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ.

#### *2.1.1.2. Điều kiện về quản lý rủi ro*

Quản lý rủi ro đối với các hoạt động của CTCK nói chung và hoạt động BLPHCK nói riêng là hoạt động hậu kiểm, tức việc kiểm soát trong quá trình hoạt động. Rủi ro lớn nhất có thể phát sinh từ hoạt động này đối với các khách hàng và CTCK chính là sự mất khả năng thanh toán của CTCK. Rủi ro này chủ yếu đến từ các hợp đồng bảo lãnh với phương thức chắc chắn vì với phương thức này, CTCK phải mua lại toàn bộ số lượng chứng khoán chưa bán hết. Trong trường hợp xấu nhất là khi đợt phát hành thất bại thì CTCK phải mua toàn bộ lượng chứng khoán của đợt phát hành và không bán lại được do giá chứng khoán sụt giảm đáng kể. Do đó, nguy cơ thua lỗ kinh doanh đến từ hoạt động kinh doanh này rất cao.

Nếu không có một giới hạn an toàn nào được đặt ra thì CTCK có thể vì món lợi trước mắt mà bỏ qua những rủi ro về việc mất khả năng thanh toán. Vì vậy, pháp luật đã đặt ra những giới hạn rằng những CTCK muốn thực hiện nghiệp vụ BLPHCK. Theo phương thức cam kết chắc chắn phải duy trì một chỉ tiêu tài chính an toàn dựa trên nguồn vốn khả dụng của CTCK<sup>5</sup>.

Theo Thông tư 87/2017/TT-BTC, vốn khả dụng của công ty chứng khoán được xác định gồm vốn góp của chủ sở hữu, không bao gồm vốn cổ phần ưu đãi hoàn lại (nếu có); Thặng dư vốn cổ phần không bao gồm vốn cổ phần ưu đãi hoàn lại (nếu có); Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu - Cấu phần vốn (đối với công ty chứng khoán có phát hành trái phiếu chuyển đổi); Vốn khác của chủ sở hữu; Chênh lệch đánh giá tài sản theo giá trị hợp lý; Chênh lệch tỷ giá hối đoái; Quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ; Quỹ dự phòng tài chính và rủi ro nghiệp vụ; Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu được trích lập phù hợp với quy định của pháp luật; Lợi nhuận chưa phân phối; Số dư dự phòng suy giảm giá trị tài sản;...

---

<sup>4</sup> Theo Điều 17 Quy chế hành nghề chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 15/2008/QĐ-BTC ngày 27/3/2008 của Bộ Tài chính về Quy chế hành nghề chứng khoán, người được cấp Chứng chỉ hành nghề phân tích tài chính được hành nghề môi giới chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán, tự doanh chứng khoán, tư vấn BLPHCK.

<sup>5</sup> Theo Điều 3 Thông tư 87/2017/TT-BTC ngày 15/8/2017 của Bộ tài chính.

### ***2.1.2 Quy định pháp luật về quyền và nghĩa vụ của công ty chứng khoán khi tham gia quan hệ bảo lãnh phát hành chứng khoán***

Các chủ thể tham gia hoạt động BLPHCK bao gồm CTCK và TCPH. CTCK là bên cung cấp dịch vụ và TCPH là bên nhận cung cấp dịch vụ. Trong quá trình cung cấp dịch vụ, CTCK thực hiện một số nghĩa vụ với TCPH mà đồng thời các nghĩa vụ này cũng làm phát sinh các trách nhiệm của CTCK đối với NĐT theo quy định của pháp luật. Chính vì vậy mà tác giả sẽ tập trung nghiên cứu các nghĩa vụ này nhằm phân tích khía cạnh bảo vệ quyền lợi của NĐT và đảm bảo tính minh bạch và công bằng của TTCK của pháp luật chứng khoán liên quan đến hoạt động BLPHCK.

#### ***a. Nghĩa vụ phát hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán***

Theo quy định tại Điều 13 Luật Chứng khoán năm 2006, để thực hiện việc chào bán chứng khoán ra công chúng thì TCPH phải đăng ký với UBCKNN. Với tư cách là bên BLPHCK, CTCK có nghĩa vụ hỗ trợ TCPH thực hiện các thủ tục trước khi chào bán CK. Do đó, việc phối hợp với TCPH lập hồ sơ đăng ký chào bán CK là một phần công việc không thể thiếu trong dịch vụ BLPHCK của CTCK. Trong phạm vi công việc của mình, CTCK sẽ hỗ trợ TCPH chuẩn bị Bản cáo bạch, tài liệu quan trọng nhất của hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán.

Nếu CTCK phân tích, đánh giá và sử dụng ngôn từ đối với các thông tin và số liệu một cách thiếu hợp lý và cẩn trọng, dù là cố ý hay vô ý thì CTCK phải chịu trách nhiệm dân sự đối với những thiệt hại mà NĐT phải gánh chịu do những sai phạm của CTCK. Vì vậy, trách nhiệm bồi thường thiệt hại của CTCK đối với NĐT khi CTCK có hành vi vi phạm nghĩa vụ này là rất có ý nghĩa thực tiễn tại Việt Nam. Khi chế tài dân sự dường như khó áp dụng thì chế tài hành chính và chế tài hình sự lại mang tính thực tiễn cao.

#### ***b. Nghĩa vụ tiếp cận khách hàng và thăm dò thị trường để chào bán chứng khoán***

Đây cũng là nghĩa vụ quan trọng của TCBLPH đối với TCPH, đặc biệt là trong phương thức bảo lãnh với nỗ lực cao nhất. Nếu TCBLPH bảo lãnh với phương thức cam kết chắc chắn thì TCPH sẽ không cần quan tâm nhiều đến khả năng hoàn thành tốt nghĩa vụ này của TCBLPH vì trong trường hợp này việc mua số chứng khoán còn lại hoặc toàn bộ số chứng khoán trong đợt phát hành đã được bảo đảm hoàn toàn bởi TCBLPH

Theo quy định, trong giai đoạn chờ UBCKNN xem xét và phê duyệt hồ sơ đăng ký chào bán, TCBLPH có quyền sử dụng các thông tin nêu



trong Bản cáo bạch để tiến hành việc thăm dò thị trường với điều kiện các thông tin mà TCBLPH sử dụng để thăm dò nhu cầu và ý định đầu tư của NĐT là chính xác và trung thực so với các thông tin nêu trong Bản cáo bạch. Ngoài ra việc thăm dò thị trường cũng không được thực hiện qua phương tiện thông tin đại chúng<sup>6</sup>. TCBLPH không được phép sử dụng các thông tin nằm ngoài Bản cáo bạch để cung cấp cho NĐT vì nếu TCBLPH được phép làm điều này thì việc đăng ký hồ sơ chào bán, đặc biệt là Bản cáo bạch không còn ý nghĩa nữa. Mục đích cuối cùng của quy định trên là bảo vệ NĐT khỏi bị TCBLPH và TCPH dẫn dụ, lừa dối dẫn đến những quyết định đầu tư sai lầm.

*c. Nghĩa vụ hỗ trợ phân phối chứng khoán ra công chúng*

Khi nhận bảo lãnh phát hành cho một đợt phát hành, CTCK sẽ thực hiện nghĩa vụ hỗ trợ TCPH phân phối chứng khoán ra công chúng. Phân phối chứng khoán ra công chúng bao gồm một số hoạt động như lựa chọn người mua, quyết định số lượng chứng khoán bán cho từng người mua và bàn giao chứng khoán cho người mua.

Để đảm bảo đợt chào bán chứng khoán được diễn ra công khai và công bằng đối với các NĐT, pháp luật cũng ràng buộc rõ ràng TCBLPH phải có nghĩa vụ:

- Bảo đảm thời hạn đăng ký mua chứng khoán cho NĐT tối thiểu là 20 ngày;
- Phân phối chứng khoán một cách công bằng và công khai;
- Phân phối hết số chứng khoán được phép phát hành cho NĐT tương ứng với tỷ lệ đăng ký mua của từng NĐT nếu số lượng chứng khoán đăng ký mua vượt quá số lượng chứng khoán được phép phát hành thì TCBLPH;
- Phải chuyển giao chứng khoán hoặc giấy chứng nhận quyền sở hữu chứng khoán cho NĐT trong thời hạn là ba mươi ngày, kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.<sup>7</sup>

Ngoài ra, CTCK cũng phải có nghĩa vụ phân phối chứng khoán trong thời hạn đúng 90 ngày, nếu quá thời hạn trên thì phải được UBCKNN đồng ý cho gia hạn nhưng thời gian gia hạn cũng không được quá 30 ngày. Quy định thời hạn như trên để hạn chế việc các thông tin về TCPH được phản ánh tại Bản cáo bạch lỗi thời so với tình hình thực tế của TCPH tại thời điểm chào bán.

---

<sup>6</sup> Điều 19 Luật Chứng khoán năm 2013

<sup>7</sup> Khoản 6 Điều 21 Luật Chứng khoán năm 2013

*d. Nghĩa vụ mua hết số chứng khoán chưa phân phối hết đối với phương thức bảo lãnh chắc chắn*

Trong phương thức bảo lãnh chắc chắn, nghĩa vụ mua hết số chứng khoán chưa phân phối hết là nghĩa vụ quan trọng mà TCPH mong muốn CTCK phải tuân thủ nghiêm túc nhất vì nó mang tính bảo vệ quyền lợi của TCPH là chủ yếu. Nghĩa vụ này phản ánh đặc tính để phân phối TCBLPH với bất kỳ chủ thể nào khác cùng có hoạt động phân phối chứng khoán tương tự như đại lý phát hành hay nhà môi giới.

Theo pháp luật thương mại Việt Nam hiện nay, khi CTCK vi phạm nghĩa vụ mua CK theo thỏa thuận bảo lãnh phát hành, TCPH có quyền áp dụng một trong ba chế tài hoặc cả ba chế tài, bao gồm: i) phạt vi phạm với mức phạt tối đa là 8% trên tổng giá trị phần nghĩa vụ bị vi phạm; ii) buộc bồi thường thiệt hại; và iii) buộc thực hiện đúng hợp đồng.

### ***2.1.3. Quy định pháp luật về ngăn ngừa xung đột lợi ích phát sinh trong hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán***

Xung đột lợi ích thường xảy ra trong hoạt động của CTCK khi nó cùng lúc đóng nhiều vai trò trên TTCK. Một xung đột lợi ích phát sinh khi lợi ích của CTCK mâu thuẫn hoặc bất đồng với lợi ích của khách hàng, NĐT hoặc đối tượng khác.

Có 3 loại xung đột lợi ích thông thường: xung đột lợi ích giữa CTCK và khách hàng, xung đột lợi ích giữa khách hàng với khách hàng và xung đột lợi ích nội bộ

Tác giả sẽ dựa trên cách phân loại về xung đột lợi ích như đã trình bày ở trên để xem xét các quy định pháp luật Việt Nam đối với từng loại xung đột lợi ích. Từ đó, có thể rút ra được nhận xét về tính đầy đủ và toàn diện của pháp luật hiện nay đối với việc ngăn ngừa xung đột lợi ích trong lĩnh vực BLPHCK.

#### ***a. Quy định pháp luật về ngăn ngừa xung đột lợi ích giữa công ty chứng khoán và khách hàng***

Cấm hành vi đưa ra ý kiến một cách trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua phương tiện thông tin đại chúng về một loại chứng khoán hoặc TCPH chứng khoán đó nhằm tạo ảnh hưởng đến giá của loại chứng khoán đó sau khi đã thực hiện giao dịch và nắm giữ vị thế đối với loại chứng khoán đó<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Điểm đ khoản 2 Điều 70 Nghị định 58/2012/NĐ-CP

CTCK phải được sự đồng ý bằng văn bản của khách hàng khi nhận ủy thác quản lý tài khoản giao dịch chứng khoán của NĐT cá nhân để đầu tư vào loại chứng khoán mà CTCK đang thực hiện bảo lãnh phát hành.<sup>9</sup>

Đồng thời với việc bảo vệ quyền lợi cho NĐT pháp luật cũng bảo vệ quyền lợi cho TCPH khi có những quy định về các trường hợp hạn chế BLPHCK. Cụ thể quy định tại Khoản 1 Điều 55 Thông tư 201/2012 TT-BTC

*b. Quy định pháp luật về ngăn ngừa xung đột lợi ích giữa khách hàng với khách hàng của CTCK*

Để hạn chế dạng xung đột lợi ích này xảy ra, pháp luật đã đề ra những quy định như sau:

i) Cấm hành vi tạo dựng thông tin sai sự thật hoặc bỏ sót không công bố các thông tin cần thiết về một chứng khoán, gây hiểu nhầm nghiêm trọng sau đó mua hoặc bán chứng khoán đó để kiếm lợi.<sup>10</sup>

ii) TCPH hoặc TCBLPH phải phân phối chứng khoán công bằng, công khai. Trường hợp số lượng chứng khoán đăng ký mua vượt quá số lượng chứng khoán được phép phát hành thì TCPH hoặc TCBLPH phải phân phối hết số chứng khoán được phép phát hành cho NĐT tương ứng với tỷ lệ đăng ký mua của từng NĐT.<sup>11</sup>

*c. Quy định pháp luật về ngăn ngừa xung đột lợi ích giữa các bộ phận trong CTCK với nhau*

i) CTCK phải đảm bảo tách biệt về văn phòng làm việc, nhân sự, hệ thống dữ liệu, báo cáo giữa các bộ phận nghiệp vụ để đảm bảo tránh xung đột lợi ích giữa CTCK với khách hàng hoặc giữa các khách hàng với nhau.<sup>12</sup>

ii) CTCK phải công bố cho khách hàng biết trước về những xung đột lợi ích có thể phát sinh giữa CTCK, người hành nghề chứng khoán và khách hàng.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> Điểm 1 Khoản 6 Điều 61 Thông tư 210/2012/TT-BTC

<sup>10</sup> Điểm a khoản 3 Điều 70 Văn bản hợp nhất số 20/VBHN-BTC ngày 5/8/2015 của Bộ Tài chính quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán.,

<sup>11</sup> Khoản 2 Điều 21 Luật Chứng khoán năm 2013

<sup>12</sup> Khoản 3 Điều 45 Thông tư 210/2012/TT-BTC

<sup>13</sup> Khoản 3 Điều 45 Thông tư 210/2012/TT-BTC.

#### ***2.1.4 Quy định pháp luật về phương thức bảo lãnh phát hành chứng khoán.***

Theo pháp luật hiện hành thì “BLPHCK” là việc cam kết với TCPH thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của TCPH để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa được phân phối hết của TCPH hoặc hỗ trợ TCPH phân phối chứng khoán ra công chúng không bao hàm việc TCBLPH thực hiện các nghĩa vụ đối với người đầu tư thay cho TCPH”.<sup>14</sup>

Pháp luật Việt Nam quy định UBCKNN chỉ xem xét cấp giấy phép thực hiện hoạt động bảo lãnh phát hành cho công ty chứng khoán đã xin phép hoạt động tự doanh

#### ***2.1.5. Quy định pháp luật về hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán***

Hợp đồng dịch vụ BLPHCK được hiểu là sự thoả thuận bằng văn bản giữa tổ chức BLPHCK (bên cung ứng dịch vụ) với TCPH chứng khoán (bên sử dụng dịch vụ), theo đó bên cung ứng dịch vụ cam kết thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, nhận mua một phần hay toàn bộ chứng khoán của TCPH để bán lại hoặc mua số chứng khoán còn lại chưa bán hết hoặc hỗ trợ TCPH trong việc phân phối chứng khoán ra công chúng.

Trong thực tiễn kinh doanh chứng khoán, tổ chức BLPHCK có thể kí kết những loại hợp đồng dịch vụ BLPHCK khác nhau, tùy thuộc vào nhu cầu hưởng phí và khả năng tài chính của họ. Các loại hợp đồng này bao gồm:

- Cam kết bảo lãnh chắc chắn
- Cam kết đại lí phát hành chứng khoán
- Cam kết bảo đảm tất cả hoặc không

#### ***2.1.6. Quy định pháp luật về các biện pháp chế tài đối với vi phạm pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của công ty chứng khoán.***

Hành vi vi phạm liên quan đến lĩnh vực BLPHCK của CTCK là hành vi trái pháp luật của CTCK xâm hại tới quan hệ BLPHCK. Quan hệ này được hình thành từ quan hệ giữa CTCK với TCPH, với NĐT và với cơ quan nhà nước. Căn cứ vào tính chất của các mối quan hệ xã hội

---

<sup>14</sup> Xem: Khoản 22 Điều 6 Luật Chứng khoán năm 2013

ày mà chế tài liên quan đến lĩnh vực BLPHCK có thể được chia thành các loại: chế tài hành chính, chế tài hình sự, và chế tài dân sự<sup>15</sup>.

## **2.2 Thực tiễn thực hiện pháp luật về bảo lãnh phát hành chứng khoán của các công ty chứng khoán tại Việt Nam**

### **2.2.1 Thực tiễn thực hiện về điều kiện để công ty chứng khoán được phép tiến hành bảo lãnh phát hành chứng khoán**

Pháp luật hiện hành của Việt Nam chưa có một quy định cụ thể về điều kiện BLPHCK của CTCK nói chung mà chỉ có quy định về điều kiện bảo lãnh phát hành theo hình thức cam kết chắc chắn của CTCK<sup>16</sup>. Tuy nhiên, trên phương diện lý luận, CTCK có thể tiến hành hoạt động bảo lãnh phát hành nếu thỏa mãn các điều kiện sau:

*Thứ nhất*, CTCK phải được thành lập hợp pháp theo quy định của pháp luật Việt Nam. -Không phải là hàng giả, hàng vi phạm quyền sở hữu trí tuệ trừ trường hợp trưng bày, giới thiệu để so sánh với hàng thật<sup>17</sup>.

*Thứ hai*, CTCK phải có hợp đồng bảo lãnh phát hành.

*Thứ ba*, CTCK phải được phép thực hiện nghiệp vụ tự doanh.

### **2.2.2 Thực tiễn về bảo lãnh phát hành chứng khoán**

Theo khoản 22 Điều 6 Luật Chứng khoán năm 2013 thì ở Việt Nam pháp luật cho phép CTCK được thực hiện các phương thức BLPHCK sau:

- Bảo lãnh theo phương thức cam kết chắc chắn (*Firm Commitment*).
- Bảo lãnh với cố gắng tối đa (*Best Efforts*).

Tuy nhiên, theo khái niệm về BLPHCK tại khoản 9 Điều 2 Nghị định 58/2012/NĐ-CP ban hành ngày 20/07/2012 quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán thì ngoài hai phương thức trên, các bên còn có thể thỏa thuận các phương thức khác trên cơ sở hợp đồng.

### **2.2.3 Thực tiễn thực hiện pháp luật về hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán**

Hiện nay, pháp luật về chứng khoán và TTCK Việt Nam chưa có những quy định cụ thể mang tính bắt buộc về các nội dung của hợp đồng BLPHCK. Tuy nhiên, thông qua các quy định của pháp luật về nội dung

<sup>15</sup> Thực tế thì quan hệ pháp luật giữa TCBLPH, TCPH và NĐT trong lĩnh vực BLPHCK là quan hệ thương mại theo quy định tại khoản 2 Luật Thương mại năm 2005. Tuy nhiên, tác giả dùng thuật ngữ “chế tài dân sự” để nói đến loại chế tài phát sinh trong mối quan hệ pháp luật này.

<sup>16</sup> Theo Điều 54 Thông tư 210/2012/TT-BTC ban hành ngày 30/12/2012 hướng dẫn về thành lập CTCK.

<sup>17</sup> Điều 134 LTM

cam kết BLPHCK<sup>18</sup> và nội dung của hoạt động BLPHCK, có thể thấy hợp đồng BLPHCK cần có các nội dung về: chủ thể giao kết hợp đồng; đối tượng của hoạt động bảo lãnh; nội dung công việc BLPHCK; mức phí BLPHCK; số lượng chứng khoán, mệnh giá chứng khoán cần được bảo lãnh phát hành; phương thức BLPHCK; thời hạn thực hiện hoạt động BLPHCK; phương thức thanh toán; trách nhiệm của các bên khi vi phạm hợp đồng bảo lãnh phát hành; các trường hợp thanh lý hợp đồng, chấm dứt hợp đồng (nếu có); và các quyền và nghĩa vụ khác của các bên trong quá trình thực hiện hoạt động BLPHCK.

#### ***2.2.4 Thực tiễn xử lý trong vi phạm pháp luật trong bảo lãnh phát hành chứng khoán***

Xử lý vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK là việc các cơ quan nhà nước có thẩm quyền, dựa trên cơ sở pháp luật hiện hành quyết định áp dụng các biện pháp xử lý và các biện pháp cưỡng chế khác đối với hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK tùy theo mức độ vi phạm và hậu quả của những vi phạm gây thiệt hại trên thị trường. Đối tượng bị xử lý vi phạm là các tổ chức, cá nhân có hành vi vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.

##### ***2.2.4.1 Phân loại xử lý vi phạm trong vực chứng khoán của thị trường chứng khoán***

Việc xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK có thể được phân loại theo ba cấp độ khác nhau:

- *Xử lý hành chính*
- *Xử lý dân sự*
- *Xử lý hình sự*

##### ***2.2.4.2 Khái quát pháp luật về xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán***

###### ***2.2.4.2.1 Pháp luật xử lý vi phạm pháp luật chứng khoán một số nước trên thế giới***

Ở hầu hết các quốc gia trên thế giới, các quy định về xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK đều được ghi nhận trong các văn bản pháp lý có giá trị cao, đó là các đạo luật. Ở một số nước trên thế giới, việc xử lý vi phạm pháp luật chứng khoán được quy định trong luật chuyên ngành như luật công ty, luật chứng khoán và TTCK như ở Australia, Mỹ, Singapore.

---

<sup>18</sup> Xem thêm phụ lục 3A, 3B ban hành kèm theo Thông tư 204/2012/TT-BTC ban hành ngày 19/11/2012 hướng dẫn hồ sơ, thủ tục chào bán chứng khoán ra công chúng.

#### 2.2.4.2.2 Pháp luật xử lý vi phạm pháp luật chứng khoán ở Việt Nam

Pháp luật Việt Nam cũng có sự tương đồng với pháp luật một số nước trên thế giới khi quy định về xử lý vi phạm trong pháp luật về chứng khoán theo 3 mức độ: xử lý hành chính, xử lý dân sự, xử lý hình sự. Các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK và những chế tài của nó được quy định trong Luật chứng khoán năm 2013, Nghị định số 145/2016/NĐ-CP và Nghị định số 108/2013/NĐ-CP của Chính phủ quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, ... Bộ luật Hình sự năm 2015 và Luật số 12/2017/QH14 sửa đổi, bổ sung Bộ luật hình sự năm 2015.

## **Tiểu kết Chương 2**

Tại Chương 2, tác giả đã phân tích 2 phần bao gồm quy định pháp luật và Thực tiễn thực hiện pháp luật BLPHCK của các công ty chứng khoán tại Việt Nam

Phần 1 quy định pháp luật về i) điều kiện tham gia hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán bao gồm các quy định về điều kiện cấp phép và quản lý rủi ro; ii) nghĩa vụ của công ty chứng khoán khi tham gia quan hệ BLPHCK bao gồm các nghĩa vụ về thực hiện các thủ tục trước khi chào bán chứng khoán, tiếp cận khách hàng và thăm dò thị trường để chào bán chứng khoán, hỗ trợ phân phối chứng khoán ra công chúng, và mua hết số chứng khoán chưa phân phối hết; iii) các biện pháp ngăn ngừa xung đột lợi ích xảy ra giữa công ty chứng khoán và khách hàng, giữa các khách hàng của công ty chứng khoán với nhau và giữa nội bộ công ty chứng khoán; và iv) phương thức BLPHCK; v) hợp đồng BLPHCK ; vi) các biện pháp chế tài đối với vi phạm trong quan hệ BLPHCK bao gồm các biện pháp chế tài hình sự, chế tài hành chính và chế tài dân sự đối với một số nhóm hành vi vi phạm liên quan hồ sơ đăng ký phát hành chứng khoán, chào bán chứng khoán và nguyên tắc hoạt động của công ty chứng khoán.

Phần 2 về thực tiễn thực hiện pháp luật BLPHCK của các công ty chứng khoán tại Việt Nam bao gồm i) điều kiện để CTCK được phép tiến hành BLPHCK; ii) Phương thức BLPHCK và iii) Thực tiễn thực hiện pháp luật về hợp đồng BLPHCK; iv) Thực tiễn xử lý trong vi phạm pháp luật trong BLPHCK

Từ đó có cái nhìn tổng quát, toàn diện về pháp luật xử lý vi phạm của CTCK để có cơ chế, phương hướng hoàn thiện, khắc phục điểm hạn chế, đảm bảo TTCK phát triển bền vững, đảm bảo quyền lợi của NĐT và các chủ thể tham gia TTCK



### **Chương 3**

## **PHƯƠNG HƯỚNG GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM**

### **3.1 Yêu cầu hoàn thiện pháp luật**

Để phát triển bền vững TTCK thì việc hoàn thiện khung pháp lý là điều kiện tiên quyết. TTCK chỉ có thể phát triển nếu quốc gia đó ban hành được một hệ thống văn bản pháp lý đầy đủ, đồng bộ, có tính tiên liệu và hiệu lực pháp lý cao, ổn định trong thời gian dài. Một hệ thống pháp lý chắp vá, không đồng bộ, tính pháp lý thấp và thay đổi thường xuyên sẽ làm cho TTCK hoạt động không ổn định, hiệu quả thấp kém và chậm phát triển. Vì vậy, một hệ thống pháp luật ổn định đáp ứng những chỉ tiêu dưới đây mới có thể bảo đảm cho sự phát triển bền vững của TTCK.

#### ***3.1.1 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán hướng đến việc phát triển thị trường chứng khoán lành mạnh ở Việt Nam.***

- Thứ nhất, hoàn thiện quy định về chế độ công bố thông tin của công ty chứng khoán, TCPH và các chủ thể khác trong quá trình thực hiện bảo lãnh.

- Thứ hai, hoàn thiện quy định về chống giao dịch nội gián và những hành vi lợi dụng thông tin nhằm tư lợi bất chính của các chủ thể có liên quan đến quá trình bảo lãnh phát hành

#### ***3.1.2 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán đảm bảo phù hợp với các hệ phận pháp luật khác về thị trường chứng khoán.***

- Thứ nhất, phù hợp với pháp luật điều chỉnh hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng.

- Thứ hai, phù hợp với pháp luật điều chỉnh điều kiện thành lập, hoạt động và các hạn chế của công ty chứng khoán.

#### ***3.1.3 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán đảm bảo tính chuyên nghiệp hoá của công ty chứng khoán trong việc thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh.***

(i) Từng bước nâng cao điều kiện thực hiện bảo lãnh phát hành, ban hành các hạn chế bảo lãnh phát hành nhằm phòng ngừa hiệu quả rủi ro cho công chúng đầu tư và đảm bảo tính an toàn của TTCK.

(ii) Cập nhật, hoàn thiện quy định về trình tự và thủ tục thực hiện bảo lãnh của công ty chứng khoán, trong đó có quy định thể hiện vai trò của tổ chức bảo lãnh đối với tỷ lệ thành công của đợt phát hành;

(iii) Quy định về trách nhiệm của công ty chứng khoán đối với tính đúng đắn, đầy đủ và chính xác của các yếu tố tác động đến ý chí của nhà đầu tư đồng thời mở rộng, ghi nhận thêm về quyền để công ty chứng khoán có thể tối đa hoá lợi nhuận trong quá trình kinh doanh.

(iv) Có đầy đủ chế tài xử lý hành vi vi phạm kịp thời, nghiêm khắc để đảm bảo tính răn đe.

### ***3.1.4 Hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán phải đáp ứng yêu cầu hội nhập.***

Xét trong mối liên hệ trực tiếp với pháp luật điều chỉnh hoạt động bảo lãnh phát hành, với tư cách là một bộ phận của pháp luật về TTCK ở Việt Nam, hệ thống pháp luật này phải hoàn thiện để đáp ứng yêu cầu hội nhập bao gồm: (i) điều kiện và trách nhiệm chủ thể thực hiện bảo lãnh phát hành cùng như các trường hợp phải sử dụng bảo lãnh phát hành; (ii) hình thức, trình tự và thủ tục bảo lãnh phát hành; (iii) các giới hạn an toàn trong việc thực hiện bảo lãnh để hạn chế rủi ro cho công chúng đầu tư .

## **3.2 Kiến nghị, đề xuất cụ thể nhằm hoàn thiện pháp luật về bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán**

Từ thực trạng pháp luật hiện hành của Việt Nam đã được chỉ ra ở Chương 2, tác giả cho rằng, nguyên nhân dẫn đến thực trạng manh mún và chưa thống nhất về nội dung của pháp luật bảo lãnh phát hành là do sự phát triển mới đầu của TTCK.

### ***3.2.1 Kiến nghị hoàn thiện quy định chung về bảo lãnh phát hành.***

- Quy định về khái niệm liên quan tới bảo lãnh phát hành
- Quy định về một số trường hợp bắt buộc phải có bảo lãnh phát hành

### ***3.2.2 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về chủ thể tham gia quan hệ pháp luật bảo lãnh phát hành***

- Quy định điều kiện thực hiện bảo lãnh phát hành của công ty chứng khoán
- Quy định về trách nhiệm và nghĩa vụ của các chủ thể trong quá trình bảo lãnh

### ***3.2.3 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về hợp đồng bảo lãnh phát hành.***

- Thứ nhất, về mặt câu chữ, luận văn cho rằng pháp luật bảo lãnh phát hành cần thống nhất trong việc sử dụng thuật ngữ “hợp đồng bảo lãnh phát hành” và “cam kết bảo lãnh phát hành”.

- Thứ hai, về các nội dung của cam kết bảo lãnh phát hành: tác giả cho rằng Ủy ban chứng khoán Nhà nước cần nghiên cứu để đưa khuyến nghị về mẫu hợp đồng và cam kết bảo lãnh chứng khoán cho các công ty chứng khoán

- Thứ ba, bổ sung thêm quy định điều chỉnh chi phí khác ngoài phí bảo lãnh trong trường hợp phát hành chứng khoán ra công chúng lần đầu.

### ***3.2.4 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về trình tự, thủ tục bảo lãnh phát hành***

- Thứ nhất, bỏ quy định về mệnh giá phát hành tối thiểu.

- Thứ hai, xây dựng quy trình cụ thể về thời gian thực hiện quá trình “dựng sổ” trên cơ sở tham khảo quy định của pháp luật các nước có TTCK phát triển.

### ***3.2.5 Kiến nghị hoàn thiện các quy định về hạn chế rủi ro trong bảo lãnh phát hành.***

- Quy định về giới hạn an toàn của công ty chứng khoán

- Hoàn thiện về chế tài xử lý vi phạm liên quan đến bảo lãnh phát hành.

## **Tiểu kết Chương 3**

Từ kết quả nghiên cứu được rút ra từ chương 1 và chương 2 cho thấy việc hoàn thiện pháp luật điều chỉnh bảo lãnh phát hành là yêu cầu khách quan. Quá trình xây dựng, hoàn thiện pháp luật về BLPHCK của công ty chứng khoán phải dựa trên những quan điểm nhất định bảo đảm tính khoa học, tính thực tiễn, tính khả thi. Bên cạnh đó, những nội dung này cần phải hoàn thiện theo những yêu cầu: phát triển TTCK lành mạnh ở Việt Nam, phù hợp với các bộ phận pháp luật khác của pháp luật về TTCK; đảm bảo tính chuyên nghiệp hoá của công ty chứng khoán trong việc thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh và cuối cùng là đáp ứng yêu cầu hội nhập. Trên cơ sở đó, luận văn đưa ra các giải pháp nhằm hoàn thiện từng vấn đề cơ bản của BLPHCK gồm: những quy định chung về bảo lãnh phát hành, quy định về điều kiện thực hiện và hoạt động bảo lãnh của

công ty chứng khoán; quy định về cam kết bảo lãnh; hình thức, trình tự, thủ tục bảo lãnh và các quy định hạn chế rủi ro trong quá trình bảo lãnh phát hành.

## KẾT LUẬN

Đề tài “*Pháp luật về hoạt động BLPHCK của các công ty chứng khoán*” đã được tác giả nghiên cứu, phân tích khá kỹ những vấn đề về lý luận, các quy định của pháp luật và thực tiễn áp dụng, thi hành các quy định của pháp luật về hoạt động BLPHCK của CTCK. Qua đó chỉ ra những hạn chế, tồn tại, chông chéo, vướng mắc của pháp luật có liên quan và đề xuất những giải pháp góp phần hoàn thiện pháp luật hiện hành.

Từ quá trình nghiên cứu đề tài, tác giả rút ra một số kết luận sau:

*Thứ nhất*, pháp luật về hoạt động BLPHCK và TTCK nói chung và pháp luật về hoạt động BLPHCK của công ty chứng khoán nói riêng có vai trò quan trọng trong việc đảm bảo môi trường kinh doanh chứng khoán lành mạnh, công bằng, an toàn, thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường

*Thứ hai*, pháp luật về hoạt động BLPHCK của CTCK ngày càng hoàn thiện hơn, tạo lập khuôn khổ pháp lý có hiệu lực cao, phù hợp với thực tiễn và tương đối đầy đủ, đồng bộ, điều chỉnh toàn diện các vấn đề về hoạt động của công ty chứng khoán.

*Thứ ba*, mặc dù đã đạt được kết quả khả quan song pháp luật về hoạt động BLPHCK của CTCK còn tồn tại một số hạn chế, bất cập cần được khắc phục. Các kiến nghị được tác giả đề xuất với mong muốn hoàn thiện quy định của pháp luật về hoạt động BLPHCK của CTCK cần được cơ quan có thẩm quyền lưu tâm, xem xét nhằm đảm bảo cho TTCK Việt Nam phát triển lành mạnh, ổn định và vững chắc.

Mặc dù Luận văn đã đi sâu nghiên cứu các vấn đề về lý luận, quy định pháp luật hiện hành, đánh giá thực trạng áp dụng pháp luật và trên cơ sở đó đề xuất giải pháp nhưng trong khuôn khổ của một Luận văn Thạc sỹ khó có thể giải quyết được mọi vấn đề một cách đầy đủ, thấu đáo. Những vấn đề nêu ra trong luận văn có thể còn nhiều thiết sót, tác giả rất mong nhận được sự quan tâm, đóng góp ý kiến của Thầy cô, bạn bè, đồng nghiệp để Luận văn được bổ túc, chỉnh lý hoàn thiện hơn./