

# ĐIỀU KIỆN CHÀO BÁN CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG TRONG LUẬT CHỨNG KHOÁN NĂM 2019

Nguyễn Vinh Hưng\*

\*TS. Khoa Luật, Đại học Quốc gia Hà Nội

## Thông tin bài viết:

*Từ khóa:* Chứng khoán, cổ phiếu, chào bán cổ phiếu lần đầu, nhà đầu tư, cổ đông, Luật Chứng khoán.

## Lịch sử bài viết:

Nhận bài : 24/02/2021

Biên tập : 07/03/2021

Duyệt bài : 10/03/2021

## Article Information:

*Keywords:* Securities, shares, initial public offering, investors, shareholders, Law on Securities.

## Article History:

Received : 24 Feb. 2021

Edited : 07 Mar. 2021

Approved : 10 Mar. 2021

## Tóm tắt:

Việc chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng không những có ý nghĩa to lớn đối với tổ chức phát hành mà còn ảnh hưởng, tác động đến thị trường chứng khoán. Vì vậy, để đảm bảo các cổ phiếu được đưa ra giao dịch an toàn, chất lượng, minh bạch và rõ ràng, cần có thêm điều kiện, thủ tục chặt chẽ hơn nữa.

## Abstract:

The initial public offering of shares not only has great significance for the company, but also gives effects to the securities market. Therefore, in order to ensure that stocks are feely traded in a safe, quality, transparent and clear manner, it needs more conditional criteria and stricter procedures.

## 1. Điều kiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng

Luật Doanh nghiệp năm 2020 điều chỉnh 05 mô hình kinh doanh khác nhau<sup>1</sup>. Tuy nhiên, chỉ có duy nhất công ty cổ phần mới có quyền phát hành cổ phần. Đây cũng là đặc trưng của công ty cổ phần và thể hiện rõ cấu trúc “vốn mở” của loại hình công ty

này. Nói cách khác, đây là loại hình công ty “có khả năng mở rộng quy mô vốn thông qua thị trường chứng khoán”<sup>2</sup>. Mặc dù vậy, thị trường chứng khoán (CK) là thị trường vốn được tổ chức rất cao nên tiềm ẩn khá nhiều rủi ro đối với các nhà đầu tư còn yếu và thiếu kinh nghiệm. Không những vậy, sự phát triển hay suy thoái của thị trường CK đều ảnh hưởng, tác động trực tiếp đến nền

<sup>1</sup> Luật Doanh nghiệp năm 2020 điều chỉnh doanh nghiệp tư nhân và các loại hình công ty bao gồm: công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, công ty trách nhiệm hữu hạn hai thành viên trở lên, công ty hợp danh.

<sup>2</sup> Nguyễn Thị Lan Hương (2009), *Một số so sánh về công ty cổ phần theo Luật công ty Nhật Bản và Luật doanh nghiệp Việt Nam*, Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội, Luật học 25, tr. 88.

kinh tế. Vì thế, việc “bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư, bảo đảm sự phát triển ổn định và lành mạnh của thị trường CK chính là bảo vệ sự ổn định và phát triển của cả nền kinh tế và đời sống xã hội”<sup>3</sup>. Từ đó, nếu nguồn hàng hóa (cổ phiếu) bày bán của công ty cổ phần không chất lượng thì có thể ảnh hưởng rất lớn đến quyền, lợi ích của các nhà đầu tư và còn tác động tới tâm lý chung của toàn bộ thị trường. Vì vậy, nếu như trước đây, Luật Chứng khoán năm 2006 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều năm 2010 (Luật CK năm 2006) chỉ quy định tương đối sơ sài về các điều kiện chào bán cổ phiếu (CP) ra công chúng thì Luật CK năm 2019 đã quy định tường tận, chi tiết, rõ ràng và thậm chí phân định rõ trường hợp chào bán CP lần đầu (*initial public offering - IPO*) và trường hợp chào bán thêm CP (*seasoned public offering - SPO*) ra công chúng. Đặc biệt, đối với những tổ chức chào bán CP lần đầu ra công chúng sẽ phải đáp ứng các điều kiện pháp lý rất chặt chẽ; bởi lẽ, đây chính là sự tiên kiểm quan trọng của pháp luật để đánh giá liệu tổ chức phát hành có đủ khả năng tham gia thị trường CK hay không. Cụ thể, các điều kiện chào bán cổ phần lần đầu ra công chúng bao gồm<sup>4</sup>:

**Thứ nhất**, mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 30 tỷ đồng trở lên tính theo giá trị ghi trong sổ kế toán.

So với Luật CK năm 2006, mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán đã tăng từ 10 tỷ đồng lên thành 30 tỷ đồng<sup>5</sup>.

Như vậy, có thể thấy rằng, Luật CK năm 2019 đã tăng đáng kể mức vốn điều lệ đối với công ty cổ phần để có thể tham gia chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng. Để lý giải cho điều này, có nhận định cho rằng, “hiện nay, một mặt, do các doanh nghiệp Việt Nam đã lớn mạnh cả về số lượng và năng lực tài chính; mặt khác, do chủng loại hàng hóa trên thị trường giao dịch CK cũng đã phong phú hơn trước, quy định về mức vốn điều lệ mà các doanh nghiệp phải thỏa mãn để được chào bán CP ra công chúng lại được nâng lên”<sup>6</sup>. Điều này đòi hỏi “sức khỏe” và “tiềm lực” tài chính của tổ chức phát hành phải đủ tốt thì mới có thể chào bán “hàng hóa” trên thị trường cạnh tranh đầy khốc liệt này. Hơn nữa, nếu công ty có tiềm lực tài chính vững vàng cũng chính là góp phần đảm bảo an toàn cho các nhà đầu tư khi mua cổ phần và đảm bảo cho thị trường CK có thêm một nguồn hàng hóa đảm bảo chất lượng.

**Thứ hai**, hoạt động kinh doanh của 02 năm liên tục liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán.

Nếu như so với quy định trước đây, tổ chức phát hành chỉ cần đáp ứng yêu cầu hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán thì hoạt động kinh doanh hiện nay phải đáp ứng tối thiểu 02 năm liên tục phải có lãi<sup>7</sup>. Điều này thể hiện “doanh nghiệp có nhu

<sup>3</sup> Trường Đại học Luật Hà Nội (2012), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, Nxb. Công an nhân dân, tr. 247.

<sup>4</sup> Khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán năm 2019.

<sup>5</sup> Điểm a khoản 1 Điều 12 Luật Chứng khoán năm 2006 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều năm 2010 và điểm a khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán năm 2019.

<sup>6</sup> Trường Đại học Luật Hà Nội (2012), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, sđd, tr.72 - 73.

<sup>7</sup> Điểm b khoản 1 Điều 12 Luật Chứng khoán năm 2006 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều năm 2010

cầu chào bán cổ phiếu ra công chúng phải là doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả... Quy định này sẽ góp phần đảm bảo rằng doanh nghiệp phát hành có khả năng đem lại thu nhập thỏa đáng cho các cổ đông tương lai”<sup>8</sup>. Bởi lẽ, chỉ có căn cứ vào kết quả kinh doanh gần nhất mới có thể nhận định, đánh giá chính xác về khả năng tồn tại và phát triển của công ty có mong muốn được tham gia chào bán CP ra công chúng. Do đó, một trong những thước đo quan trọng và đơn giản dùng để đánh giá, xem xét liệu công ty cổ phần có thể làm ăn hiệu quả sau khi chào bán CP hay không chính là xem xét từ các số liệu liên quan đến kết quả làm ăn gần nhất của công ty này.

**Thứ ba**, có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

“Một trong những đặc điểm của công ty cổ phần là quản lý tập trung thông qua cơ cấu hội đồng”<sup>9</sup>. “Đại hội đồng cổ đông gồm tất cả các cổ đông có quyền biểu quyết và đây chính là cơ quan có thẩm quyền quyết định cao nhất của công ty cổ phần”<sup>10</sup>. Về nguyên tắc, tất cả các công việc quan trọng của công ty cổ phần đều phải được Đại hội đồng cổ đông xem xét và biểu quyết tập thể để thông qua. Việc phát hành CP ra công chúng chính là hành vi có thể làm thay đổi cơ cấu chủ sở hữu và làm cho công ty này

trở thành công ty đại chúng. Do đây là một quyết định rất quan trọng nên cần phải được sự đồng ý và quyết định của Đại hội đồng cổ đông. Có thể thấy rằng, việc Luật CK năm 2019 tiếp tục quy định điều kiện này chính là nhằm mục đích đảm bảo cho Đại hội đồng cổ đông thực hiện được quyền tự quyết định các định hướng tồn tại và phát triển của công ty cổ phần. Mặt khác, “Luật CK đã thể hiện sự nhất quán với Luật Doanh nghiệp bằng cách thừa nhận quyền quyết định tối cao của Đại hội cổ đông đối với phương án huy động và sử dụng vốn của doanh nghiệp”<sup>11</sup>.

**Thứ tư**, tối thiểu là 15% số CP có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn; trường hợp vốn điều lệ của tổ chức phát hành từ 1.000 tỷ đồng trở lên, tỷ lệ tối thiểu là 10% số CP có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành.

Theo quy định của Luật CK năm 2019, cổ đông lớn là cổ đông sở hữu từ 5% trở lên số CP có quyền biểu quyết của một tổ chức phát hành<sup>12</sup>. Đây là những cổ đông có quyền hạn và khả năng tác động, ảnh hưởng rất lớn đến các hoạt động của công ty đại chúng. Đã có nghiên cứu chỉ ra rằng, đối với các công ty cổ phần “quyền lực của các công ty tập trung chủ yếu vào các cổ đông lớn và những người quản lý điều hành công ty

và điểm b khoản 1 Điều 15 Luật Chứng khoán năm 2019.

<sup>8</sup> Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, Nxb. Giáo dục, tr. 64 - 65.

<sup>9</sup> Lê Học Lâm và Lê Ngọc Đức (2010), *Luật Kinh doanh*, Nxb. Thống kê, tr. 135.

<sup>10</sup> Nguyễn Vinh Hưng (2019), *Cơ cấu tổ chức của công ty cổ phần theo Luật Doanh nghiệp năm 2014*, Tạp chí Nghiên cứu lập pháp, số 12, tr. 24.

<sup>11</sup> Nguyễn Văn Tuyên (chủ biên 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, sđd, tr. 65.

<sup>12</sup> Khoản 18 Điều 4 Luật Chứng khoán năm 2019.

(managers)”<sup>13</sup>. Chính vì để hạn chế bớt sự ảnh hưởng, lũng đoạn và làm cho công ty đại chúng trở thành một công ty đúng nghĩa “đại chúng” là sự đóng góp, hợp tác và là công ty của nhiều thành viên thì cần thiết phải đảm bảo sự dân chủ, công bằng, chia sẻ đồng đều quyền hạn trong cơ cấu tổ chức của công ty. Do đó, Luật CK năm 2019 đưa ra yêu cầu phải có ít nhất là 15% số CP có quyền biểu quyết phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn. Còn trong trường hợp những tổ chức phát hành với quy mô lớn từ 1.000 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ CP có quyền biểu quyết có thể giảm xuống nhưng về nguyên tắc, vẫn phải đảm bảo tối thiểu 10% số CP có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành được bán cho các nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn. Quy định này nhằm mục đích làm giảm bớt sự thâm tóm quyền lực của các cổ đông lớn.

**Thứ năm**, cổ đông lớn trước thời điểm chào bán CP lần đầu ra công chúng của tổ chức phát hành phải cam kết cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% vốn điều lệ của tổ chức phát hành tối thiểu là 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán.

Mục đích của điều kiện này là nhằm ràng buộc chặt chẽ trách nhiệm của các cổ đông lớn với tổ chức phát hành thông qua việc yêu cầu cổ đông lớn phải cùng nhau nắm giữ một tỷ lệ vốn điều lệ của tổ chức phát hành trong một khoảng thời gian nhất định. Bởi lẽ, nếu như cho phép cổ đông lớn có thể tự do chuyển nhượng toàn bộ phần vốn của họ ngay khi phát hành CP lần đầu ra công

chúng, rất có thể làm cho các cổ đông lớn thiếu trách nhiệm với tổ chức phát hành và thậm chí còn có thể phát sinh các hành vi lừa đảo huy động vốn thông qua phát hành CP. Quy định này chính là sự ràng buộc chặt chẽ về cả quyền lợi và trách nhiệm của cổ đông lớn đối với tổ chức phát hành và trước các nhà đầu tư tham gia mua CP.

**Thứ sáu**, tổ chức phát hành không thuộc trường hợp đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc đã bị kết án về một trong các tội xâm phạm trật tự quản lý kinh tế mà chưa được xóa án tích.

CP là một loại giấy tờ có giá và giá trị của CP gắn liền với uy tín, danh tiếng của tổ chức phát hành ra chúng. Bên cạnh đó, CP sau khi phát hành có thể được rất nhiều nhà đầu tư sở hữu và mua bán nhờ tính thanh khoản (thanh tiêu - tính lỏng) dễ dàng. Chính vì vậy, sự tồn tại, phát triển của tổ chức phát hành liên quan trực tiếp đến giá trị của CP và gắn liền với quyền, lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư đang sở hữu chúng. Hơn thế nữa, thị trường CK còn rất nhạy cảm trước các tin đồn hay sự hoảng loạn của nhà đầu tư<sup>14</sup>. Vậy nên, nếu như tổ chức mong muốn chào bán CP ra công chúng nhưng lại đang liên quan đến vi phạm pháp luật hình sự và đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc phải chịu những mức hình phạt như xâm phạm đến trật tự quản lý kinh tế mà vẫn chưa được xóa án tích, thì nếu CP đó được phép phát hành, có thể gây ra tâm lý hoang mang, lo lắng cho các nhà đầu tư và từ đó, có thể

<sup>13</sup> Friedrich Fubler và Jurgen Simon (1992), *Máy vấn đề pháp luật kinh tế Cộng hòa Liên bang Đức*, Nxb. Pháp lý, tr. 50.

<sup>14</sup> Báo điện tử Tuổi trẻ (2021), *Chứng khoán giảm kỷ lục, nhà đầu tư hoảng loạn bán tháo*, <https://tuoi-tre.vn/chung-khoan-giam-ky-luc-nha-dau-tu-hoang-loan-ban-thao-20210119112426642.htm>, truy cập ngày 24/4/2021.

gây ảnh hưởng xấu đến toàn bộ thị trường CK. Trên thực tế, ngay cả các tổ chức đã phát hành thành công CP ra công chúng và đang hoạt động rất hiệu quả nhưng chỉ vì một vài tin đồn không chính xác cũng đã làm ảnh hưởng không những đến giá trị CP của tổ chức đó mà còn làm sụt giảm giá trị của nhiều CP thuộc mã ngành đó<sup>15</sup>. Chính vì thế, pháp luật CK đưa ra yêu cầu bắt buộc tổ chức phát hành CP lần đầu ra công chúng phải có một “lý lịch” tư pháp trong sạch, rõ ràng để đủ sức thuyết phục các nhà đầu tư.

**Thứ bảy**, có công ty CK tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán CP ra công chúng, trừ trường hợp tổ chức phát hành là công ty CK.

“Công ty CK là định chế tài chính trung gian quan trọng trên thị trường CK”<sup>16</sup>. Hay có thể khẳng định, công ty chứng khoán “đóng vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển của thị trường CK”<sup>17</sup>. Mặt khác, công ty CK còn là “tổ chức kinh doanh trên thị trường CK”<sup>18</sup> thông qua các hoạt động kinh doanh chính như môi giới CK, tự doanh CK, tư vấn đầu tư CK và bảo lãnh phát hành CK. Trong đó, việc phát hành CP lần đầu ra công chúng thường khó khăn, phức tạp, rắc rối đối với các tổ chức phát hành lần đầu. Bởi lẽ, không chỉ phải đáp ứng đầy đủ các điều kiện pháp lý, công ty CK còn phải thực hiện đầy đủ, chi tiết các loại giấy tờ, sổ sách kế toán hay chứng từ hạch toán... Do đó,

nếu có sự hỗ trợ, giúp đỡ của công ty CK cho các tổ chức phát hành trong việc tư vấn hồ sơ chào bán CP thì việc thực hiện các thủ tục sẽ nhanh chóng, đơn giản, hiệu quả và đúng pháp luật. Bởi vậy, để đảm bảo hồ sơ chào bán CP lần đầu ra công chúng được chuẩn bị kỹ lưỡng, đảm bảo hiệu quả, chất lượng thì yêu cầu bắt buộc đối với tổ chức phát hành là cần phải có sự tư vấn của công ty CK trong việc lập hồ sơ chào bán. Theo quy định của Luật CK năm 2019, tổ chức phát hành và tổ chức tư vấn đều phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về tính chính xác, trung thực và đầy đủ của hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng<sup>19</sup>. Bộ luật Hình sự năm 2015 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều năm 2017 còn quy định mức hình phạt đối với tội làm giả tài liệu trong hồ sơ chào bán, niêm yết CK<sup>20</sup>. Đây là những quy định rất chặt chẽ, nhằm đảm bảo việc lập, nộp hồ sơ chào bán CK lần đầu ra công chúng được kiểm soát nghiêm minh, đúng pháp luật.

**Thứ tám**, có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch CP trên hệ thống giao dịch CK sau khi kết thúc đợt chào bán.

Điều kiện này nhằm ràng buộc chặt chẽ trách nhiệm của tổ chức phát hành sau khi được Ủy ban Chứng khoán nhà nước (UBCKNN) cho phép được chào bán CP ra công chúng. Về nguyên tắc, tổ chức phát

<sup>15</sup> Báo điện tử Vietnamnet (2017), *Tôi thủng túi 1 tỉ đồng chỉ vì... tin đồn thất thiệt*, <https://mvietnamnet.vn/vn/kinh-doanh/tai-chinh/toi-thung-tui-1-ti-dong-chi-vi-tin-don-that-thiet-394165.html>, truy cập ngày 24/4/2021.

<sup>16</sup> Trường Đại học Luật Hà Nội (2012), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, sđd, tr. 201.

<sup>17</sup> Lê Thị Thu Thủy (chủ biên 2015), *Giáo trình Pháp luật về thị trường chứng khoán*, Nxb. Đại học Quốc gia Hà Nội, tr. 133.

<sup>18</sup> Phạm Thế Anh (2007), *Cẩm nang trong đầu tư chứng khoán*, Nxb. Thanh niên, tr. 20.

<sup>19</sup> Điều 23 Luật Chứng khoán năm 2019.

<sup>20</sup> Điều 212 Bộ luật Hình sự năm 2015 đã được sửa đổi, bổ sung một số điều năm 2017.

hành phải niêm yết hoặc đăng ký giao dịch CP trên hệ thống giao dịch CK ngay sau khi đợt chào bán kết thúc. Sở dĩ như vậy là vì CP sau khi kết thúc đợt chào bán phải được niêm yết hoặc đăng ký giao dịch công khai tại các hệ thống giao dịch CK (Sở giao dịch CK) để nhà đầu tư có thể liên tục và kịp thời theo dõi các diễn biến. Mặt khác, việc niêm yết còn đảm bảo tổ chức phát hành sẽ phải thực hiện đầy đủ, nghiêm chỉnh các nghĩa vụ cung cấp thông tin theo quy định.

**Thứ chín**, tổ chức phát hành phải mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua CP của đợt chào bán.

Đây là điều kiện mới được đưa vào Luật CK năm 2019 nhằm đảm bảo sự khách quan, minh bạch, rõ ràng và trách nhiệm của tổ chức phát hành đối với khoản tiền thu được từ đợt chào bán CP. Theo quy định của Luật CK năm 2019, tiền mua CK phải được chuyển vào tài khoản phong tỏa mở tại ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cho đến khi hoàn tất đợt chào bán và báo cáo UBCKNN<sup>21</sup>.

## 2. Kiến nghị

Không thể phủ nhận sự đóng góp to lớn của thị trường CK đối với sự phát triển kinh tế tại Việt Nam. Đồng thời, với vai trò “là kênh dẫn vốn trực tiếp cho nền kinh tế”<sup>22</sup>, thị trường CK đã phần nào giúp Nhà nước trong việc giải quyết bài toán hỗ trợ vốn vay cho doanh nghiệp. Vì vậy, Nhà nước luôn chủ trương đẩy mạnh và phát triển thị trường vốn được xác định đặc biệt quan trọng này. Trong đó, để thị trường CK thu hút được nhà đầu tư tham gia và ở lại thị trường thì đòi hỏi thị trường phải có các

nguồn cung hàng hóa tương đối đa dạng, phong phú và hấp dẫn. Cũng chính vì thế, chủ trương cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước và thúc đẩy các tổ chức kinh tế tư nhân tham gia niêm yết CK chưa bao giờ mạnh mẽ như trong giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, chỉ vì mục tiêu cố gắng cung cấp nhiều hàng hóa cho thị trường CK bằng cách thúc đẩy thật nhiều tổ chức tham gia niêm yết chứng khoán chưa hẳn đã là giải pháp hợp lý, an toàn đối với sự phát triển và ổn định lâu dài của thị trường CK Việt Nam. Bởi lẽ, CK luôn là lĩnh vực đầu tư mạo hiểm và rất nhiều rủi ro. Thậm chí, ngay đối với các tổ chức phát hành nếu chưa đủ kinh nghiệm và các tiềm lực cần thiết thì việc niêm yết CK cũng có thể trở thành con dao hai lưỡi khi các tổ chức này luôn phải cố gắng tìm mọi cách để duy trì mức độ chi trả cổ tức, như vay mượn để duy trì niềm tin và giữ chân các nhà đầu tư. Hậu quả là những năm sau đó, tổ chức niêm yết phải ra sức hoạt động để trả các khoản nợ đã vay mượn, những điều này đều có thể làm ảnh hưởng đến các kế hoạch phát triển và sự ổn định dài hạn của công ty. Thêm vào đó, việc đã niêm yết trên thị trường CK cũng đồng nghĩa tổ chức niêm yết phải thực hiện rất nhiều thủ tục pháp lý phức tạp và nghĩa vụ công bố thông tin rất chi tiết, chặt chẽ mà từ đó lại có thể làm lộ các kế hoạch bí mật hay khả năng tài chính của công ty để cho các đối thủ cạnh tranh khác khai thác. Do đó, không hẳn cứ được lên sàn đã là sự mong chờ, hy vọng của mọi công ty cổ phần. Đó cũng là lý do tại sao hệ thống ngân hàng thương mại tại Việt Nam mặc dù đã thành lập và hoạt động được khá nhiều năm và với

<sup>21</sup> Khoản 3 Điều 26 Luật Chứng khoán năm 2019.

<sup>22</sup> Nguyễn Văn Tuyền (chủ biên 2008), *Giáo trình Luật Chứng khoán*, sđd, tr. 6.

tiềm lực tài chính phần lớn đều đáp ứng hay thậm chí vượt các yêu cầu để có thể phát hành cổ phiếu, thế nhưng, cũng chỉ có một số ngân hàng thương mại lên sàn. Nên gần đây, vì muốn đa dạng hóa nguồn cung cho thị trường CK, đã có chủ trương “bắt buộc tất cả các ngân hàng phải lên sàn chứng khoán trong quý 1/2021”<sup>23</sup>. Theo chúng tôi, điều này chưa thật sự hợp lý và phù hợp với tình hình hoạt động thực tế của các ngân hàng thương mại trong giai đoạn hiện nay tại Việt Nam. Sở dĩ như vậy là vì, tình trạng xử lý nợ xấu đã và đang diễn ra rất phức tạp trong hầu hết các ngân hàng thương mại. Hơn nữa, do ảnh hưởng của kinh tế suy thoái toàn cầu và dịch bệnh liên tục kéo dài, lợi nhuận của hầu hết các ngân hàng thương mại đều sụt giảm nghiêm trọng. Do đó, yêu cầu tất cả các ngân hàng thương mại đều phải niêm yết trên sàn chứng khoán đã thật sự thỏa đáng và hợp lý hay chưa?, hay đây chỉ vì cố gắng thực hiện bằng được nhiệm vụ phát triển đa dạng hóa nguồn cung cho thị trường CK mà đã cố gắng gượng ép các ngân hàng này đều phải lên sàn cho dù có thể chúng chưa hẳn mong muốn trong thời điểm này.

Bên cạnh đó, sự tồn tại, phát triển hay thất bại của tổ chức niêm yết đều ảnh hưởng trực tiếp đến quyền, lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư và ảnh hưởng tới toàn bộ thị trường CK. Do đó, không thể chỉ vì mục đích khơi thông, thu hút, huy động nguồn vốn trong tay nhà đầu tư mà đánh đổi bằng việc cho phép các tổ chức còn non yếu đều được lên sàn CK. Do vậy, theo chúng tôi, thay vì việc nhanh chóng mở rộng nguồn

cung cho thị trường CK, chúng ta cần chú trọng tăng cường quản lý theo chiều sâu đối với các tổ chức đang niêm yết trên sàn CK hiện nay. Trong đó, cần kiên quyết xử lý nghiêm minh, chính xác và nhanh chóng các sai phạm trong hoạt động của tổ chức niêm yết và những tổ chức, cá nhân tham gia thị trường. Đối với các tổ chức mong muốn chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng, cần xem xét kỹ lưỡng và áp dụng chặt chẽ, đầy đủ các điều kiện chào bán cổ phiếu theo Luật CK năm 2019. Thậm chí, về lâu dài, cần phải tiếp tục mở rộng các điều kiện chào bán CK lên ngưỡng cao hơn nữa như: Bổ sung điều kiện đối với tổ chức chào bán CP lần đầu ra công chúng phải có sự kiểm tra, giám sát chặt chẽ của ít nhất 02 tổ chức kiểm toán độc lập (được UBCKNN chỉ định) trong các báo cáo tài chính thời điểm nộp hồ sơ chào bán. Mặt khác, theo chúng tôi, mức vốn điều lệ để có thể phát hành CP cần phải có sự điều chỉnh hằng năm phụ thuộc vào mức độ lạm phát thực tế của nền kinh tế hoặc có thể tùy thuộc theo từng thời điểm lên xuống của thị trường. Nghĩa là, không nhất thiết cố định ngưỡng vốn điều lệ 30 tỷ trong mọi trường hợp mà có thể xem xét khi thị trường xuống chỉ còn 500 điểm thì ngưỡng vốn điều lệ có thể thấp hơn và nếu thị trường lên trên 1000 điểm thì lại có thể điều chỉnh cao hơn. Thiết nghĩ, có như vậy, mới duy trì được niềm tin thị trường đối với các nhà đầu tư và làm cho thị trường CK Việt Nam phát triển chậm nhưng chắc chắn và chất lượng, hiệu quả, bền vững lâu dài ■

<sup>23</sup> Báo điện tử VTV (2021), *Quý 1/2021, bắt buộc tất cả các ngân hàng phải lên sàn chứng khoán*, <https://vtv.vn/kinh-te/quy-1-2021-bat-buoc-tat-ca-cac-ngan-hang-phai-len-san-chung-khoan-20210120225040554.htm>, ngày truy cập 24/4/2020.