BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO **BỘ TƯ PHÁP**

TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT HÀ NỘI

NGUYỄN PHƯƠNG THẢO

PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC

HÀ NỘI - 2026

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO **BỘ TƯ PHÁP**

TRƯỜNG ĐẠI HỌC LUẬT HÀ NỘI

NGUYỄN PHƯƠNG THẢO

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ LUẬT HỌC

PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

Chuyên ngành **: Luật Kinh tế**

Mã số **: 9380107**

Người hướng dẫn khoa học**: TS. Nguyễn Văn Tuyến**

HÀ NỘI - 2026

MỤC LỤC

PHẦN MỞ ĐẦU **1**
1. Lý do lựa chọn đề tài nghiên cứu **1**
2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu **2**
3. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu **3**
4. Phương pháp nghiên cứu **4**
5. Đóng góp mới của luận án **4**
6. Ý nghĩa khoa học và tính thực tiễn của luận án **4**
7. Kết cấu của luận án **5**
PHẦN THỨ NHẤT **6**
TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI, LÝ THUYẾT NGHIÊN CỨU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU **6**
1. Tổng quan về tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài **6**
1.1. Đánh giá các công trình nghiên cứu trong nước và nước ngoài liên quan đến đề tài luận án **6**
1.2. Khoảng trống nghiên cứu và và những vấn đề luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu **9**
2. Các lý thuyết nghiên cứu được vận dụng trong nghiên cứu đề tài luận án **9**
2.1. Lý thuyết Đại diện (Agency Theory) **9**
2.2. Lý thuyết Tín hiệu (Signaling Theory) **9**
2.3. Lý thuyết Thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information Theory) **10**
2.4. Lý thuyết Bảo vệ nhà đầu tư (Investor Protection Theory) **10**
2.5. Lý thuyết Điều tiết (Regulatory Theory) **10**
3. Câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu **10**
PHẦN THỨ HAI **12**
CHƯƠNG 1. NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU VÀ PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU **12**
1.1. Những vấn đề lý luận về niêm yết cổ phiếu **12**
1.1.1. Định nghĩa và đặc điểm của cổ phiếu 12
1.1.2. Định nghĩa và đặc điểm của niêm yết cổ phiếu 12
1.1.3. Vai trò của niêm yết cổ phiếu 13
1.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về niêm yết cổ phiếu **14**
1.2.1. Khái niệm pháp luật về niêm yết cổ phiếu 14
1.2.2. Vai trò của pháp luật về niêm yết cổ phiếu 14
1.2.3. Nguyên tắc điều chỉnh của pháp luật về niêm yết cổ phiếu 14
1.2.4. Cấu trúc nội dung của pháp luật về niêm yết cổ phiếu 15
1.2.5. Những yếu tố tác động và tiêu chí đánh giá chất lượng pháp luật về niêm yết cổ phiếu theo thông lệ quốc tế 16
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 ..... **17**
CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM HIỆN NAY **18**
2.1. Thực trạng pháp luật về chủ thể tham gia hoạt động niêm yết cổ phiếu **18**

2.1.1. Về chủ thể thực hiện niêm yết cổ phiếu 18
2.1.2. Về chủ thể tổ chức và quản lý niêm yết cổ phiếu 18
2.1.3. Về chủ thể trung gian hỗ trợ, phục vụ niêm yết cổ phiếu 19
2.2. Thực trạng pháp luật về điều kiện niêm yết cổ phiếu 20
2.2.1. Về điều kiện niêm yết cổ phiếu tại Việt Nam của tổ chức phát hành trong nước 20
2.2.2. Về điều kiện niêm yết cổ phiếu tại Việt Nam của tổ chức phát hành nước ngoài 21
2.3. Thực trạng pháp luật về trình tự, thủ tục niêm yết cổ phiếu và thực tiễn thực hiện 21
2.4. Thực trạng pháp luật về quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết 22
2.4.1. Về quyền của doanh nghiệp niêm yết 22
2.4.2. Về nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết 23
2.5. Thực trạng pháp luật về hủy bỏ niêm yết cổ phiếu và đăng ký niêm yết lại 23
2.6. Thực trạng pháp luật về quản lý niêm yết cổ phiếu 24
2.6.1. Về hoạt động quản lý niêm yết cổ phiếu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước 24
2.6.2. Về hoạt động quản lý niêm yết cổ phiếu của Sở giao dịch chứng khoán 24
2.6.3. Về hoạt động xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và bồi thường thiệt hại trong hoạt động niêm yết cổ phiếu 25
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 25
CHƯƠNG 3. ĐỊNH HƯỚNG, KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VÀ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM 26
3.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam 26
3.2. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam 26
3.2.1. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về chủ thể tham gia niêm yết cổ phiếu 26
3.2.2. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về điều kiện niêm yết cổ phiếu 27
3.2.3. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về trình tự, thủ tục niêm yết cổ phiếu 28
3.2.4. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết 28
3.2.5. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về hủy bỏ niêm yết cổ phiếu và đăng ký niêm yết lại 29
3.2.6. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về quản lý niêm yết cổ phiếu 29
3.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam 29
3.3.1. Giải pháp đối với cơ quan quản lý nhà nước 29
3.3.2. Giải pháp đối với tổ chức tự quản 30
3.3.3. Giải pháp đối với doanh nghiệp niêm yết 30
3.3.4. Giải pháp đối với tổ chức, cá nhân khác 30
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 30
KẾT LUẬN 31

PHẦN MỞ ĐẦU

1. Lý do lựa chọn đề tài nghiên cứu

Trong cấu trúc khung pháp lý của TTCK, chế định NYCP được xem là một thành tố quan trọng, giữ vai trò tạo khung khổ pháp lý cho việc kết nối giữa nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp với cơ chế phân bổ nguồn lực thông qua thị trường vốn. Việc cổ phiếu được niêm yết không chỉ đơn thuần xác lập khả năng giao dịch tập trung trên TTCK mà còn làm phát sinh địa vị pháp lý đặc thù của CTĐC gắn với hệ thống các quyền và nghĩa vụ pháp lý cũng như cơ chế giám sát chặt chẽ gắn từ cơ quan quản lý và công chúng đầu tư. Vì vậy, pháp luật điều chỉnh hoạt động NYCP không chỉ dừng lại ở việc quy định điều kiện và thủ tục niêm yết mà còn trực tiếp định hình các chuẩn mực về minh bạch thông tin, QTCT, trách nhiệm giải trình và cơ chế bảo vệ NĐT – những yếu tố cốt lõi bảo đảm tính công khai, công bằng và hiệu quả của TTCK. Chính vì vậy, mức độ hoàn thiện và hiệu quả thực thi của pháp luật trong lĩnh vực này có ý nghĩa quyết định đối với chất lượng CPNY, tính liêm chính của thị trường, mức độ an toàn pháp lý cho NĐT cũng như khả năng phát triển ổn định, bền vững của TTCK.

Thực tiễn phát triển TTCK Việt Nam cho thấy, giai đoạn đầu, thị trường hình thành và mở rộng nhanh, đặc biệt trong thời kỳ tăng trưởng mạnh từ khoảng năm 2006 đến năm 2008, yêu cầu đối với chất lượng cổ phiếu, năng lực tài chính và tiêu chuẩn QTCT của DNNY chưa thực sự được đặt ra một cách đầy đủ và chặt chẽ. Trong bối cảnh nguồn cung cổ phiếu còn hạn chế và thị trường tăng trưởng nóng, cơ chế sàng lọc doanh nghiệp đủ điều kiện niêm yết còn tương đối lỏng lẻo, trong khi giá cổ phiếu chủ yếu chịu tác động bởi xu hướng tăng chung của thị trường và tâm lý đầu cơ hơn là phản ánh giá trị nội tại của doanh nghiệp. Thực trạng này không chỉ cho thấy những hạn chế trong cơ chế vận hành của thị trường giai đoạn đầu phát triển mà còn bộc lộ những bất cập của pháp luật về NYCP trong việc kiểm soát chất lượng hàng hóa trên thị trường, bảo đảm tính minh bạch thông tin, tăng cường kỷ luật thị trường và định hướng sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam.

Trong những năm gần đây, khi số lượng CTNY tăng lên đáng kể và quy mô vốn hóa thị trường ngày càng có vị trí quan trọng trong nền kinh tế, yêu cầu đặt ra không còn dừng ở việc mở rộng quy mô mà chuyển sang nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết và hiệu quả phân bổ vốn. Điều này đòi hỏi phải tiếp cận pháp luật về NYCP như một công cụ điều tiết có tính nền tảng, cần được phân tích một cách hệ thống về cơ sở lý luận, chức năng, giới hạn và mức độ phù hợp với mục tiêu phát triển thị trường vốn hiện đại. Việc nghiên cứu này nhằm làm rõ vai trò của pháp luật về NYCP trong việc bảo đảm sự vận hành ổn định, minh bạch và công bằng của TTCK, đồng thời tạo cơ sở khoa học cho việc so sánh, tiếp thu có chọn lọc kinh nghiệm quốc tế phù hợp với điều kiện hội nhập và phát triển của Việt Nam.

Mặt khác, sau giai đoạn tăng trưởng nhanh cả về quy mô và thanh khoản, TTCK Việt Nam trong những năm gần đây xuất hiện dấu hiệu chững lại, thể hiện ở số lượng DNNY mới giảm, chất lượng cổ phiếu chưa được cải thiện tương xứng và tâm lý thận trọng gia tăng từ phía NĐT. Mặc dù TTCK vẫn giữ vai trò là kênh huy động vốn trung và

dài hạn quan trọng, song hiệu quả huy động vốn trên thị trường sơ cấp, mức độ sôi động của thị trường thứ cấp và niềm tin vào chất lượng DNNY đang đối mặt với nhiều thách thức. Những hạn chế này có mối liên hệ chặt chẽ với khuôn khổ pháp luật điều chỉnh hoạt động NYCP và hiệu quả thực thi pháp luật trong thực tiễn. Mặc dù hệ thống pháp luật về chứng khoán đã có nhiều bước hoàn thiện, song các quy định về điều kiện niêm yết, trình tự thủ tục, nghĩa vụ của tổ chức niêm yết, cơ chế giám sát và xử lý vi phạm vẫn còn tồn tại những điểm chưa thống nhất, chưa theo kịp sự phát triển của doanh nghiệp và thị trường. Bên cạnh đó, khoảng cách giữa quy định pháp luật và việc áp dụng trên thực tế vẫn khá rõ nét, làm giảm hiệu lực điều chỉnh và ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng CPNY cũng như niềm tin của NĐT đối với thị trường.

Trong bối cảnh Việt Nam đang hướng tới mục tiêu nâng cao chất lượng thị trường vốn, thu hút dòng vốn dài hạn và tăng cường khả năng chống chịu của thị trường trước các biến động, việc nghiên cứu một cách toàn diện pháp luật về NYCP trở nên đặc biệt cần thiết. Nghiên cứu này không chỉ nhằm nhận diện những bất cập của quy định hiện hành và thực tiễn áp dụng mà còn hướng tới việc đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật phù hợp với yêu cầu hội nhập, chuyển đổi cấu trúc DNNY và nâng cao hiệu quả bảo vệ NĐT trong giai đoạn phát triển mới của TTCK Việt Nam.

Xuất phát từ yêu cầu hoàn thiện pháp luật về NYCP cả về phương diện lý luận và thực tiễn, nghiên cứu sinh quyết định lựa chọn đề tài luận án **"Pháp luật về NYCP ở Việt Nam hiện nay"** để nghiên cứu, góp phần cung cấp cơ sở khoa học cho việc nâng cao chất lượng CPNY và hiệu quả vận hành của TTCK tại Việt Nam.

2. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

2.1. Mục đích nghiên cứu

Mục đích nghiên cứu của luận án là làm rõ những vấn đề lý luận về NYCP và pháp luật về NYCP; đánh giá toàn diện thực trạng pháp luật Việt Nam và thực tiễn thực hiện pháp luật trong lĩnh vực này, qua đó nhận diện những hạn chế, bất cập và nguyên nhân của các hạn chế, bất cập đó. Trên cơ sở này, luận án xây dựng luận cứ khoa học và thực tiễn cho việc đề xuất các kiến nghị, giải pháp cụ thể, đồng bộ và khả thi nhằm hoàn thiện pháp luật về NYCP và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật, bảo đảm pháp luật về NYCP trở thành công cụ điều tiết hiệu quả chất lượng hàng hóa niêm yết, tăng cường tính minh bạch, kỷ luật thị trường và niềm tin của NĐT, đáp ứng yêu cầu phát triển bền vững TTCK Việt Nam trong bối cảnh hiện nay.

2.2. Nhiệm vụ nghiên cứu

Để đạt được mục đích nghiên cứu nêu trên, luận án cần thực hiện các nhiệm vụ nghiên cứu sau đây:

Thứ nhất, tổng hợp, phân tích và đánh giá có chọn lọc các công trình nghiên cứu trong và ngoài nước có liên quan đến NYCP và pháp luật về NYCP. Trên cơ sở đó, luận án làm rõ những kết quả nghiên cứu đã đạt được, những vấn đề lý luận và thực tiễn đã được giải quyết, đồng thời xác định những khoảng trống nghiên cứu, những vấn đề còn có ý kiến khác nhau hoặc chưa được phân tích đầy đủ trong điều kiện phát triển của TTCK Việt Nam. Nhiệm vụ này nhằm xác lập cơ sở lý thuyết, phương pháp tiếp cận và định hướng nghiên cứu của luận án.

Thứ hai, làm rõ những vấn đề lý luận cơ bản về NYCP và pháp luật về NYCP. Nội dung này tập trung phân tích khái niệm, đặc điểm, vai trò của NYCP; khái niệm, đặc điểm, vai trò và cấu trúc về nội dung của pháp luật về NYCP; đồng thời xác định các nguyên tắc điều chỉnh, những yếu tố ảnh hưởng đến pháp luật về NYCP và các tiêu chí đánh giá pháp luật về NYCP trong mối quan hệ với yêu cầu bảo đảm minh bạch thị trường, bảo vệ nhà đầu tư, nâng cao chất lượng CPNY và phát triển bền vững TTCK.

Thứ ba, phân tích và đánh giá thực trạng pháp luật Việt Nam về NYCP và thực tiễn thực hiện pháp luật trong lĩnh vực này. Việc đánh giá được thực hiện theo cấu trúc về nội dung của pháp luật về NYCP, bao gồm các nhóm vấn đề chủ yếu như chủ thể NYCP; điều kiện NYCP; trình tự, thủ tục niêm yết; quản lý NYCP. Qua đó, luận án làm rõ những kết quả đạt được, những hạn chế, bất cập của pháp luật hiện hành, những vướng mắc trong thực tiễn thực hiện pháp luật và nguyên nhân của các hạn chế, bất cập đó.

Thứ tư, trên cơ sở kết quả nghiên cứu lý luận, kinh nghiệm quốc tế và thực trạng pháp luật Việt Nam, luận án xác định những định hướng hoàn thiện pháp luật về NYCP trong bối cảnh hiện nay; từ đó, luận án đề xuất các kiến nghị, giải pháp cụ thể, đồng bộ và khả thi nhằm hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam, góp phần nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết, tăng cường tính minh bạch, kỷ luật thị trường, bảo vệ NĐT và đáp ứng yêu cầu nâng hạng, phát triển bền vững TTCK Việt Nam.

3. Đối tượng nghiên cứu và phạm vi nghiên cứu

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án bao gồm: các quan điểm khoa học đã được các tác giả cá nhân và tổ chức công bố trong các công trình nghiên cứu về NYCP nói riêng và TTCK nói chung; thực tiễn phát triển của thị trường CPNY, kinh nghiệm trong việc xây dựng và thực hiện pháp luật về NYCP tại một số quốc gia trên thế giới; các quy định của pháp luật Việt Nam hiện hành về NYCP; các báo cáo, khảo sát, số liệu, thông tin về thực tiễn thực hiện quy định của pháp luật Việt Nam về NYCP.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Với yêu cầu về dung lượng, luận án xác định phạm vi nghiên cứu như sau:

- *Phạm vi nghiên cứu về nội dung:* NYCP là một vấn đề pháp lý có phạm vi rộng, liên quan đến nhiều lĩnh vực và có thể được tiếp cận dưới nhiều góc độ khác nhau. Tuy nhiên, trong phạm vi của luận án này, pháp luật về NYCP được nghiên cứu chủ yếu dưới góc độ pháp luật chứng khoán, tập trung phân tích các quy định pháp luật điều chỉnh trực tiếp hoạt động NYCP trên TTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, luận án tập trung làm rõ các nội dung chính sau đây: Pháp luật về chủ thể NYCP, pháp luật về điều kiện NYCP và nghĩa vụ của chủ thể thực hiện niêm yết, pháp luật về trình tự, thủ tục NYCP và pháp luật về quản lý NYCP. luận án không đi sâu nghiên cứu các vấn đề thuần túy về kỹ thuật tài chính hoặc quản lý TTCK nói chung, trừ trường hợp các nội dung này có liên quan trực tiếp và cần thiết cho việc phân tích, đánh giá pháp luật về NYCP.

- *Phạm vi nghiên cứu về không gian:* luận án tập trung nghiên cứu pháp luật về NYCP ở Việt Nam. Việc nghiên cứu quy định pháp luật về NYCP của một số quốc gia có

thể được thực hiện nhưng chỉ mang tính dẫn chiếu, đối sánh nhằm đánh giá và rút ra những bài học kinh nghiệm phù hợp cho Việt Nam.

- *Phạm vi nghiên cứu về thời gian:* luận án tập trung nghiên cứu các quy định pháp luật về NYCP và thực tiễn thực hiện các quy định từ khi LCK năm 2019 có hiệu lực thi hành (01/01/2021) đến nay.

4. Phương pháp nghiên cứu

Để thực hiện các mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu đã xác định, luận án dựa trên nền tảng phương pháp luận nghiên cứu là học thuyết Mác - Lênin về duy vật biện chứng và duy vật lịch sử, các quan điểm của Đảng và Nhà nước ta về chính sách, pháp luật về TTCK.

Trên nền tảng đó, luận án sử dụng phối hợp nhiều phương pháp nghiên cứu khoa học khác nhau, bảo đảm tính toàn diện, khách quan và phù hợp với đặc thù của đối tượng nghiên cứu là pháp luật về NYCP: Phương pháp phân tích, kết hợp nghiên cứu lý luận với thực tiễn; Phương pháp tổng hợp; Phương pháp tiếp cận lịch sử; Phương pháp tiếp cận hệ thống; Phương pháp luật so sánh; Phương pháp điều tra xã hội.

5. Đóng góp mới của luận án

Thứ nhất, luận án tổng hợp, hệ thống hóa và phân tích một cách sâu sắc hơn những vấn đề lý luận cơ bản và NYCP; xây dựng khái niệm pháp luật về NYCP, xác định những nhóm quy phạm pháp luật của pháp luật về NYCP, những yếu tố tác động và yêu cầu đặt ra đối với pháp luật về NYCP.

Thứ hai, luận án đánh giá tương đối toàn diện, khách quan các quy định của pháp luật Việt Nam về NYCP và thực tiễn thực hiện các quy định này. Trên cơ sở đó, luận án chỉ ra những kết quả đã đạt được và những hạn chế, bất cập và nguyên nhân của pháp luật và quá trình thực hiện pháp luật về NYCP.

Thứ ba, luận án nghiên cứu, đề xuất các kiến nghị, giải pháp phù hợp, khả thi nhằm hoàn thiện pháp luật về NYCP và nâng cao hiệu quả thực hiện các quy định này ở Việt Nam trong bối cảnh hiện nay.

6. Ý nghĩa khoa học và tính thực tiễn của luận án

Ý nghĩa khoa học: Luận án là công trình nghiên cứu chuyên sâu về pháp luật về NYCP ở Việt Nam, tiếp cận vấn đề một cách hệ thống trên cả phương diện lý luận và thực tiễn. Thông qua việc làm rõ các khái niệm, đặc điểm, vai trò và nội dung điều chỉnh của pháp luật về NYCP, luận án góp phần bổ sung và hoàn thiện cơ sở lý luận của khoa học pháp lý trong lĩnh vực pháp luật chứng khoán và thị trường vốn. Trên cơ sở phân tích thực trạng các quy định pháp luật hiện hành và hiệu quả thực thi, luận án chỉ ra những hạn chế, bất cập và nguyên nhân, qua đó cung cấp luận cứ khoa học cho việc hoàn thiện pháp luật về NYCP phù hợp với yêu cầu phát triển của TTCK Việt Nam. Đồng thời, việc nghiên cứu kinh nghiệm pháp luật của một số quốc gia và TTCK phát triển góp phần làm phong phú thêm các nghiên cứu so sánh trong lĩnh vực pháp luật chứng khoán.

Ý nghĩa thực tiễn: Kết quả nghiên cứu của luận án có giá trị tham khảo đối với hoạt động xây dựng, sửa đổi và hoàn thiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam. Các đánh giá và kiến nghị trong luận án có thể được sử dụng làm cơ sở khoa học cho các cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong quá trình ban hành và tổ chức thực hiện pháp luật về chứng

khoán. Bên cạnh đó, luận án còn góp phần hỗ trợ doanh nghiệp, tổ chức tư vấn và NĐT trong việc nhận diện rõ hơn các yêu cầu pháp lý liên quan đến NYCP và nghĩa vụ pháp lý phát sinh. Đồng thời, kết quả nghiên cứu có thể được sử dụng làm tài liệu tham khảo phục vụ công tác nghiên cứu, giảng dạy và học tập trong lĩnh vực pháp luật chứng khoán và thị trường vốn.

7. Kết cấu của luận án

Ngoài phần Mở đầu, Kết luận, Phụ lục và Danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận án được kết cấu hai phần: Phần thứ nhất: Tổng quan về tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài, lý thuyết nghiên cứu và câu hỏi nghiên cứu và phần Phần thứ hai: Kết quả nghiên cứu, trong đó bao gồm ba chương sẽ được trình bày tóm tắt sau đây.

PHẦN THỨ NHẤT
TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI, LÝ THUYẾT NGHIÊN CỨU VÀ CÂU HỎI NGHIÊN CỨU

1. Tổng quan về tình hình nghiên cứu liên quan đến đề tài

1.1. Đánh giá các công trình nghiên cứu trong nước và nước ngoài liên quan đến đề tài luận án

1.1.1. Các công trình nghiên cứu đã công bố liên quan đến lý luận về cổ phiếu và niêm yết cổ phiếu

Tổng hợp các công trình nêu trên cho thấy, các nghiên cứu đã công bố, cả trong và ngoài nước, đã cung cấp nhiều phát hiện thực nghiệm và lập luận có giá trị nhằm làm sáng rõ mối quan hệ giữa hoạt động NYCP và hiệu quả vận hành của doanh nghiệp. Các nghiên cứu này đã lý giải tương đối thuyết phục động cơ niêm yết của doanh nghiệp, vai trò của NYCP trong huy động vốn, nâng cao tính thanh khoản, cải thiện hiệu quả đầu tư, thúc đẩy kỷ luật thị trường và nâng cao chất lượng QTCT. Một số công trình cũng ghi nhận vai trò của cơ chế CBTT, trách nhiệm giải trình, sự giám sát của thị trường và sự tham gia của NĐT nước ngoài như những yếu tố góp phần gia tăng minh bạch, giảm chi phí đại diện và cải thiện hiệu quả hoạt động của CTNY. Theo đó, NYCP không chỉ được nhìn nhận như một công cụ tài chính đơn thuần mà còn là một thiết chế pháp lý - kinh tế có khả năng định hình hành vi của doanh nghiệp, nhà đầu tư và các chủ thể tham gia thị trường vốn. Các kết quả nghiên cứu này là cơ sở lý luận quan trọng để luận án kế thừa trong việc lý giải bản chất, vai trò và tính chất pháp lý đặc thù của hoạt động NYCP.

Tuy nhiên, có thể thấy rằng các công trình hiện có chủ yếu tiếp cận NYCP từ khía cạnh tài chính doanh nghiệp, QTCT, hiệu quả đầu tư, thanh khoản cổ phiếu hoặc dưới dạng các phân tích thực chứng riêng lẻ. Các nghiên cứu này tuy có giá trị quan trọng trong việc nhận diện tác động kinh tế - tài chính của NYCP nhưng chưa xây dựng được một khung lý luận pháp lý có tính hệ thống, toàn diện và chuyên sâu về NYCP với tư cách là một lĩnh vực quan hệ pháp luật đặc thù trong TTCK. Đặc biệt, chưa có công trình khoa học nào tiếp cận vấn đề NYCP một cách đầy đủ dưới góc độ lý luận pháp lý ở cấp độ luận án tiến sĩ, bao gồm cấu trúc pháp luật về điều kiện niêm yết, quyền và nghĩa vụ của DNNY, CBTT, QTCT, giám sát sau niêm yết, hủy niêm yết và niêm yết lại. Bên cạnh đó, phần lớn các nghiên cứu bằng tiếng Việt được triển khai trước khi LCK năm 2019 được ban hành nên chưa phản ánh đầy đủ đặc điểm, cấu trúc và tinh thần cải cách của pháp luật chứng khoán hiện hành. Các vấn đề quan trọng như mức độ tương thích giữa quy định pháp luật và thực tiễn thị trường, hiệu quả thực thi các nghĩa vụ sau niêm yết, cơ chế cân bằng lợi ích giữa các nhóm cổ đông, tác động lâu dài của niêm yết đến cấu trúc quyền lực trong CTNY và yêu cầu bảo vệ nhà đầu tư trong bối cảnh kinh tế - xã hội biến động nhanh chóng hiện nay vẫn chưa được khảo cứu một cách có hệ thống. Đây là khoảng trống nghiên cứu mà luận án sẽ tiếp tục phân tích nhằm xây dựng nền tảng lý luận vững chắc và đề xuất các giải pháp hoàn thiện pháp luật phù hợp với bối cảnh phát triển của TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

1.1.2. Các công trình nghiên cứu đã công bố liên quan đến lý luận pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Các công trình nghiên cứu về lý luận pháp luật liên quan đến NYCP đã mang lại những đóng góp quan trọng mà nghiên cứu sinh có thể kế thừa trong quá trình triển khai

luận án. Thứ nhất, các nghiên cứu cho thấy khung pháp lý điều chỉnh hoạt động niêm yết có vai trò định hướng rõ rệt trong việc thúc đẩy minh bạch hóa hoạt động doanh nghiệp và nâng cao chuẩn mực QTCT, đặc biệt thông qua áp lực giám sát thị trường và cơ chế công khai thông tin. Thứ hai, việc pháp luật phải vận động liên tục để thích ứng với các yếu tố biến động như chính sách vĩ mô, tâm lý NĐT, sự chuyển dịch chiến lược phát triển kinh tế - tài chính của Nhà nước… đã được làm rõ trong một số nghiên cứu, cho thấy pháp luật về niêm yết không mang tính tĩnh tại mà cần được nhìn nhận như một thiết chế điều tiết linh hoạt. Thứ ba, các công trình gần đây có xu hướng tiếp cận NYCP trong bối cảnh quốc tế hóa, đặt vấn đề pháp lý về niêm yết trên thị trường nước ngoài - từ đó làm nổi bật cả tiềm năng lẫn những "gánh nặng" tuân thủ và rủi ro pháp lý tiềm tàng mà doanh nghiệp và cơ quan quản lý cần cân nhắc.

Tuy vậy, có thể thấy các công trình hiện hành, dù có giá trị về mặt thực chứng và phân tích chuyên đề, vẫn chưa đạt được mức độ hệ thống và chiều sâu lý luận cần thiết để lý giải toàn diện bản chất pháp luật điều chỉnh hoạt động NYCP. Thứ nhất, chưa có công trình nào tiếp cận vấn đề này ở cấp độ luận án tiến sĩ theo hướng hệ thống hóa, luận bàn tổng quát và chuyên sâu những vấn đề lý luận pháp lý cốt lõi liên quan đến bản chất, vai trò và cơ chế vận hành của pháp luật về NYCP trong điều kiện thị trường vốn hiện đại. Thứ hai, phần lớn các nghiên cứu bằng tiếng Việt mới chỉ nghiên cứu thực tiễn thị trường trong giai đoạn trước khi LCK năm 2019 có hiệu lực, do đó chưa phản ánh kịp thời cấu trúc, tinh thần và xu hướng cải cách pháp luật hiện hành. Thứ ba, chưa có công trình nào đưa ra đánh giá một cách toàn diện về hiệu quả thực thi các quy định pháp luật trong điều kiện thị trường có sự thay đổi nhanh chóng về công nghệ, quy mô vốn hóa, chủ thể tham gia và mức độ quốc tế hóa ngày càng sâu sắc. Trên cơ sở đó, nghiên cứu sinh định hướng sẽ tiếp cận vấn đề này như một nội dung trung tâm của luận án, nhằm xây dựng nền tảng lý luận đầy đủ và đề xuất các giải pháp pháp lý có tính khả thi và thực tiễn cao, góp phần hoàn thiện pháp luật về NYCP tại Việt Nam trong giai đoạn phát triển mới của TTCK.

1.1.3. Các công trình nghiên cứu đã công bố liên quan đến thực tiễn thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Các nghiên cứu về thực tiễn thực hiện pháp luật về NYCP đã cung cấp nhiều phát hiện có giá trị, làm cơ sở tham chiếu quan trọng cho luận án. Thứ nhất, các nghiên cứu đã làm rõ vai trò trung tâm của hệ thống pháp luật trong việc điều tiết hành vi của doanh nghiệp, đặc biệt là thông qua cơ chế CBTT bắt buộc và tự nguyện, qua đó, góp phần tạo lập một thị trường vốn minh bạch và hiệu quả. Việc các doanh nghiệp tự nguyện vượt chuẩn minh bạch thông tin cho thấy sức ép thị trường và yêu cầu tiếp cận vốn quốc tế có khả năng kích hoạt hành vi tuân thủ vượt mức tối thiểu, đồng thời, phản ánh tính tương tác giữa yếu tố pháp lý và động lực kinh tế. Thứ hai, nhiều công trình cũng chứng minh mối quan hệ trực tiếp giữa mức độ thực thi pháp luật và chất lượng CBTT, qua đó nhấn mạnh rằng không chỉ có sự tồn tại của pháp luật mà hiệu quả thực thi mới là yếu tố quyết định đến niềm tin thị trường và năng lực bảo vệ quyền lợi của NĐT. Thứ ba, các nghiên cứu còn chỉ ra yêu cầu cân bằng giữa việc nội luật hóa các chuẩn mực quốc tế và việc bảo lưu những đặc thù pháp lý - thể chế của từng quốc gia, từ đó, đảm bảo rằng khung pháp lý điều chỉnh hoạt động NYCP vừa mang tính hội nhập, vừa tạo điều kiện dễ dàng thích

nghi, đồng thời, khắc phục các "điểm mù" tạo điều kiện phát sinh những hành vi gian lận và bóp méo thông tin.

Tuy nhiên, có thể thấy rằng các nghiên cứu hiện có mới chỉ phản ánh từng lát cắt của thực tiễn thực thi pháp luật, trong khi chưa có công trình nào phân tích một cách toàn diện, có hệ thống và đặt trong khung lý luận pháp lý đầy đủ về hiệu quả thực thi pháp luật về NYCP. Đặc biệt, các nghiên cứu chưa làm rõ mức độ ảnh hưởng của cơ chế thực thi đối với khả năng sàng lọc doanh nghiệp yếu kém ngay từ giai đoạn đầu niêm yết cũng như quá trình giám sát sau niêm yết. Bên cạnh đó, thực tế vẫn còn thiếu vắng những phân tích cụ thể về mối quan hệ giữa tính đồng bộ trong cấu trúc pháp luật với năng lực giám sát, xử lý vi phạm trên thực tế, nhất là khi các doanh nghiệp ngày càng có xu hướng chuyển dịch cơ cấu sở hữu, niêm yết xuyên biên giới và sử dụng các công cụ tài chính phức tạp hơn. Luận án sẽ tiếp cận những khoảng trống này từ góc độ lý luận và thực tiễn pháp lý để đề xuất các giải pháp hoàn thiện cơ chế thực thi pháp luật về NYCP, phù hợp với định hướng phát triển minh bạch, ổn định và hiệu quả của TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

1.1.4. Các công trình đã công bố liên quan đến giải pháp hoàn thiện pháp luật và tổ chức thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Các công trình nghiên cứu liên quan đến nhóm giải pháp hoàn thiện và tổ chức thực hiện pháp luật về NYCP đã cung cấp nhiều luận điểm có giá trị, góp phần tạo nền tảng lý luận và thực tiễn quan trọng mà nghiên cứu sinh có thể kế thừa. Trên phương diện hoàn thiện pháp luật, các nghiên cứu đã chỉ ra nhu cầu nâng cao tính minh bạch và chất lượng hàng hóa cổ phiếu thông qua việc điều chỉnh điều kiện niêm yết, cải tiến cơ chế CBTT và tiệm cận với các chuẩn mực quốc tế. Đồng thời, các đề xuất liên quan đến thu hút doanh nghiệp nước ngoài niêm yết đã góp phần mở rộng phạm vi nghiên cứu theo hướng hội nhập, đặt ra yêu cầu điều chỉnh pháp luật phù hợp hơn với thông lệ toàn cầu mà vẫn bảo đảm tính ổn định nội tại. Về phương diện tổ chức thực hiện pháp luật, các công trình cũng khẳng định vai trò của hệ thống thực thi pháp luật, đặc biệt là thực thi công - như một nhân tố quyết định mức độ hiệu quả, minh bạch và ổn định của thị trường. Các nghiên cứu này đồng thời làm nổi bật vai trò của thị trường sơ cấp trong việc nuôi dưỡng động lực niêm yết và tạo nguồn cung cổ phiếu chất lượng, đồng thời, nhấn mạnh mối quan hệ tương hỗ giữa chất lượng quy định pháp luật, cơ chế thực thi và độ sâu pháp lý trong việc kiểm soát hoạt động NYCP.

Tuy nhiên, bên cạnh những đóng góp đáng kể, các công trình hiện có vẫn còn một số giới hạn nhất định, từ đó, mở ra khoảng trống nghiên cứu tiếp tục được triển khai trong luận án. Thứ nhất, các nghiên cứu mới dừng lại ở mức độ đề xuất định hướng cải cách pháp luật hoặc kiến nghị chính sách mang tính khuyến nghị hành chính, trong khi chưa có công trình nào phân tích một cách toàn diện và dưới góc độ pháp lý về hiệu lực, tính khả thi của các quy định liên quan đến điều kiện niêm yết, nghĩa vụ pháp lý phát sinh sau niêm yết và cơ chế kiểm soát rủi ro pháp lý. Thứ hai, tác động của những biến động lớn trong bối cảnh chính trị - tài chính gần đây (như khủng hoảng thanh khoản, bối cảnh chuyển đổi số…) đối với khả năng thực thi các giải pháp pháp luật về NYCP vẫn chưa được đánh giá có hệ thống. Thứ ba, vấn đề rủi ro pháp lý liên quan đến doanh nghiệp nước ngoài niêm yết tại Việt Nam - một chủ đề nhạy cảm nhưng ngày càng có tính thời sự - chưa được các

công trình hiện hữu nghiên cứu sâu. Trên cơ sở đó, luận án sẽ tập trung phân tích mối quan hệ giữa tiêu chuẩn niêm yết và thực tiễn áp dụng, hiệu quả của cơ chế thực thi và giám sát hậu niêm yết nhằm xây dựng một hệ thống giải pháp pháp lý toàn diện, có tính khả thi và phù hợp với thực tiễn vận hành của TTCK Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

1.2. Khoảng trống nghiên cứu và và những vấn đề luận án sẽ tiếp tục nghiên cứu

1.2.1. Những vấn đề liên quan đến đề tài luận án đã được nghiên cứu, giải quyết trong các công trình đã công bố

Thứ nhất, các công trình nghiên cứu lý luận về NYCP và pháp luật điều chỉnh hoạt động này đã tạo dựng một nền tảng học thuật quan trọng cho đề tài luận án.

Thứ hai, tuy hạn chế về số lượng song một số nghiên cứu trên đây đã làm rõ thực trạng pháp luật về NYCP, đưa đến những kết quả nghiên cứu có giá trị tham khảo rất đáng kể.

Thứ ba, các nghiên cứu trên đây có giá trị rất lớn trong việc xác định những vấn đề trọng tâm của hoạt động NYCP và những yếu tố tác động đến hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động này.

1.2.2. Những vấn đề liên quan đến đề tài luận án nhưng chưa được nghiên cứu, giải quyết trong các công trình đã công bố

Thứ nhất, từ tổng quan các công trình đã công bố có thể nhận thấy một khoảng trống rõ rệt trong nghiên cứu học thuật: chưa có công trình nào ở cấp độ luận án tiến sĩ tiến hành hệ thống hóa và luận bàn một cách toàn diện lý luận pháp luật về NYCP.

Thứ hai, tuy đã có một số công trình nghiên cứu trực tiếp đề cập đến thực trạng pháp luật về NYCP tại Việt Nam, song phần lớn các công trình này lại gắn với khung pháp luật chứng khoán cũ.

Thứ ba, một yêu cầu đặc biệt cấp thiết đặt ra cho nghiên cứu hiện nay thông qua phân tích, làm rõ thực trạng pháp luật Việt Nam về NYCP đó là hình thành cơ sở quan trọng để đưa ra những đánh giá khách quan về mức độ hoàn thiện của các quy định pháp luật cũng như hiệu quả thực thi trong những năm gần đây.

1.2.3. Những vấn đề liên quan đến đề tài luận án sẽ được tiếp tục kế thừa, nghiên cứu, phát triển trong luận án

Thông qua việc nghiên cứu đề tài "Pháp luật về NYCP ở Việt Nam hiện nay" ở cấp độ luận án tiến sĩ, trên cơ sở tiếp thu và kế thừa các kết quả nghiên cứu đã có, nghiên cứu sinh sẽ tiếp tục phát triển các nội dung sau:

Một là, tiếp tục làm rõ những vấn đề lý luận về NYCP và pháp luật điều chỉnh hoạt động NYCP.

Hai là, phân tích và đánh giá thực trạng pháp luật về NYCP cũng như thực tiễn thực hiện các quy định pháp luật trong giai đoạn hiện nay.

Ba là, trên cơ sở kế thừa và phát triển những thành tựu nghiên cứu trước đây, luận án sẽ đề xuất hệ thống giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi các quy định về NYCP tại Việt Nam trong thời gian tới.

2. Các lý thuyết nghiên cứu được vận dụng trong nghiên cứu đề tài luận án

2.1. Lý thuyết Đại diện (Agency Theory)

2.2. Lý thuyết Tín hiệu (Signaling Theory)

2.3. Lý thuyết Thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information Theory)

2.4. Lý thuyết Bảo vệ nhà đầu tư (Investor Protection Theory)

2.5. Lý thuyết Điều tiết (Regulatory Theory)

3. Câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

Câu hỏi nghiên cứu chung của luận án là: Hiện nay, các quy định pháp luật Việt Nam về NYCP đã đáp ứng được yêu cầu nâng cao chất lượng CPNY, bảo vệ NĐT, bảo đảm tính minh bạch, công bằng và phát triển bền vững của TTCK hay chưa?

Để giải quyết được câu hỏi nghiên cứu này, luận án đặt ra những câu hỏi nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu cụ thể như sau:

Câu hỏi nghiên cứu 1: Bản chất của NYCP là gì và NYCP có vai trò như thế nào đối với doanh nghiệp, NĐT và sự phát triển của TTCK?

Giả thuyết nghiên cứu: NYCP là quá trình cổ phiếu của CTĐC được chấp thuận đưa vào giao dịch tập trung trên SGDCK sau khi đáp ứng các điều kiện luật định, qua đó xác lập địa vị pháp lý đặc thù của tổ chức niêm yết và làm phát sinh hệ thống quyền, nghĩa vụ pháp lý gắn với yêu cầu minh bạch thông tin, QTCT và bảo vệ NĐT. Từ nội hàm này, có thể thấy NYCP không chỉ là một thủ tục kỹ thuật để đưa cổ phiếu vào giao dịch trên thị trường tập trung mà còn là cơ chế pháp lý quan trọng nhằm hỗ trợ doanh nghiệp huy động vốn, mở rộng khả năng tiếp cận nguồn lực tài chính, tạo điều kiện cho NĐT tiếp cận hàng hóa đầu tư có tiêu chuẩn và thông tin công khai, đồng thời góp phần nâng cao tính minh bạch, thanh khoản, hiệu quả phân bổ vốn và sự phát triển bền vững của TTCK.

Câu hỏi nghiên cứu 2: Pháp luật về NYCP có cấu trúc nội dung như thế nào, chịu sự tác động bởi những yếu tố nào và cần được đánh giá theo những tiêu chí gì trong bối cảnh hiện nay?

Giả thuyết nghiên cứu: Pháp luật về NYCP là tổng thể các quy phạm pháp luật điều chỉnh các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình đưa cổ phiếu của CTĐC vào giao dịch tập trung trên SGDCK, cũng như các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình DNNY duy trì tư cách niêm yết và cho đến khi chấm dứt tư cách niêm yết. Cấu trúc nội dung của pháp luật về NYCP bao gồm các nhóm quy phạm pháp luật về: chủ thể tham gia NYCP, điều kiện NYCP; trình tự, thủ tục NYCP; quyền và nghĩa vụ của tổ chức niêm yết; quản lý NYCP. Pháp luật về NYCP chịu sự tác động của nhiều yếu tố khác nhau, do đó cần được đánh giá thông qua nhiều tiêu chí nhằm phản ánh đúng chất lượng nội tại của hệ thống quy phạm pháp luật và hiệu quả điều chỉnh trong thực tiễn.

Câu hỏi nghiên cứu 3: Pháp luật Việt Nam hiện hành đang điều chỉnh hoạt động NYCP như thế nào; các quy định này đã đáp ứng đến đâu yêu cầu điều chỉnh hoạt động NYCP và còn bộc lộ những hạn chế, bất cập gì?

Giả thuyết nghiên cứu: Pháp luật về NYCP tại Việt Nam hiện nay bao gồm một hệ thống quy định tương đối đầy đủ, được thiết lập dựa trên các nguyên tắc thống nhất và có xu hướng tiệm cận dần với các thông lệ, chuẩn mực quốc tế. Tuy nhiên, trước yêu cầu nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết, bảo vệ NĐT, tăng cường minh bạch và phát triển TTCK theo hướng hiện đại, pháp luật hiện hành vẫn còn tồn tại một số hạn chế, bất cập về tính thống nhất, tính khả thi, mức độ chặt chẽ của điều kiện niêm yết, đặc biệt là cơ chế hậu kiểm và hiệu quả của các biện pháp giám sát, xử lý vi phạm.

Câu hỏi nghiên cứu 4: Thực tiễn thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam như thế nào? Những thành tựu đã đạt được, những hạn chế còn tồn tại và nguyên nhân?

Giả thuyết nghiên cứu: Thực tiễn thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam đã đạt được những kết quả nhất định, góp phần mở rộng quy mô TTCK, tăng số lượng DNNY, nâng cao tính công khai, minh bạch của hoạt động huy động vốn và từng bước hình thành kỷ luật niêm yết trên thị trường. Tuy nhiên, quá trình thực hiện pháp luật vẫn bộc lộ nhiều hạn chế như chất lượng CPNY chưa đồng đều; tình trạng vi phạm nghĩa vụ công bố thông tin, QTCT và duy trì điều kiện niêm yết còn diễn ra phổ biến; cơ chế giám sát, phát hiện và xử lý vi phạm chưa thực sự tạo được hiệu quả răn đe đầy đủ. Những hạn chế này xuất phát từ cả năng lực thực thi của chủ thể quản lý, chất lượng tuân thủ của tổ chức niêm yết và mức độ phát triển chưa đồng bộ của TTCK Việt Nam.

Câu hỏi nghiên cứu 5: Cần áp dụng những giải pháp nào để hoàn thiện pháp luật về NYCP và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam trong bối cảnh hiện nay?

Giả thuyết nghiên cứu: Trên cơ sở nhận diện những hạn chế, bất cập của pháp luật hiện hành và thực tiễn thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam, việc hoàn thiện pháp luật trong lĩnh vực này cần hướng tới thiết lập điểm cân bằng giữa yêu cầu phát triển thị trường và yêu cầu kiểm soát chất lượng hàng hóa niêm yết. Pháp luật Việt Nam không nên siết chặt điều kiện niêm yết một cách cơ học, cũng không nên nới lỏng tiêu chuẩn để mở rộng thị trường bằng mọi giá, mà cần chuyển từ tư duy kiểm soát đầu vào đơn thuần sang mô hình sàng lọc hợp lý, phân tầng linh hoạt và hậu kiểm hiệu quả. Theo đó, các giải pháp hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật về NYCP cần tập trung vào việc đồng bộ hóa quy định pháp luật, hoàn thiện tiêu chuẩn niêm yết theo mức độ rủi ro và đặc điểm thị trường, nâng cao nghĩa vụ CBTT và QTCT, tăng cường giám sát, xử lý vi phạm và ứng dụng công nghệ trong quản lý thị trường, qua đó vừa tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận thị trường vốn, vừa bảo vệ NĐT và củng cố tính minh bạch, kỷ luật của TTCK.

PHẦN THỨ HAI
CHƯƠNG 1.
NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU VÀ PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU

1.1. Những vấn đề lý luận về niêm yết cổ phiếu

1.1.1. Định nghĩa và đặc điểm của cổ phiếu

Từ những phân tích trong luận án ở góc độ kinh tế và pháp lý, có thể đưa ra định nghĩa về cổ phiếu như sau:

Cổ phiếu là chứng khoán vốn do CTCP phát hành theo trình tự luật định nhằm xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp của cổ đông đối với CTCP, là tài sản tài chính có thể giao dịch trên TTCK, phản ánh giá trị và tiềm năng của doanh nghiệp tại từng thời điểm cụ thể.

Về khía cạnh kinh tế, cổ phiếu có những đặc trưng như sau:

Thứ nhất, cổ phiếu là công cụ huy động vốn và phân bổ tài sản.

Thứ hai, cổ phiếu phản ánh kỳ vọng của NĐT về hiệu suất kinh tế trong tương lai.

Thứ ba, giá cổ phiếu chịu tác động mạnh từ các biến động kinh tế và tâm lý NĐT.

Thứ tư, sự biến động của TTCK có mối quan hệ mật thiết với các chu kỳ kinh tế, trong đó các giai đoạn tăng trưởng và suy thoái của nền kinh tế thường được phản ánh rõ rệt qua diễn biến giá cổ phiếu.

Các đặc điểm pháp lý của cổ phiếu được thể hiện ở những khía cạnh sau đây:

Thứ nhất, cổ phiếu là công cụ pháp lý xác lập và bảo đảm quyền sở hữu của cổ đông đối với CTCP.

Thứ hai, cổ phiếu là bằng chứng pháp lý cho việc xác định giới hạn trách nhiệm tài sản của cổ đông đối với các khoản nợ của CTCP.

Thứ ba, cổ phiếu là một loại tài sản, là đối tượng của các giao dịch dân sự chịu sự điều chỉnh chặt chẽ của pháp luật.

Thứ tư, cổ phiếu là công cụ pháp lý trong quản trị doanh nghiệp và thực thi quyền cổ đông đối với CTCP.

Thứ năm, cổ phiếu là đối tượng trung tâm trong cơ chế điều tiết của Nhà nước đối với TTCK.

1.1.2. Định nghĩa và đặc điểm của niêm yết cổ phiếu

Từ nội hàm của khái niệm cổ phiếu, trên cơ sở kế thừa những định nghĩa khác nhau về niêm yết chứng khoán và xác định những yếu tố cốt lõi của hoạt động này, có thể xây dựng một định nghĩa cụ thể về NYCP như sau:

NYCP là hành vi pháp lý theo đó CTCP đăng ký, cam kết và đảm bảo tuân thủ các điều kiện, tiêu chuẩn, quy tắc pháp lý theo quy định để cổ phiếu của mình được chấp thuận giao dịch chính thức trên TTCK tập trung, cùng với đó là chấp nhận ràng buộc với các hậu quả pháp lý và sự kiểm soát của các cơ quan nhà nước có thẩm quyền sau khi được chấp thuận niêm yết.

Các đặc điểm của NYCP có thể được nhận diện từ góc độ kinh tế và góc độ pháp lý.

Xét ở góc độ kinh tế:

Một là, NYCP là hình thức chuyển đổi CTCP thông thường sang mô hình CTCP đại chúng (CTĐC), là bước chuyển quan trọng của doanh nghiệp từ mô hình tư nhân khép kín sang mô hình có tính đại chúng, huy động vốn công khai thông qua TTCK.

Hai là, NYCP giúp tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu của CTCP, dựa trên giá trị thực tế của cổ phiếu vốn được tạo dựng bởi uy tín thực chất của tổ chức phát hành thông qua cơ chế CBTT và tuân thủ QTCT.

Ba là, NYCP góp phần nâng cao uy tín và thương hiệu của doanh nghiệp, là công cụ chiến lược giúp nâng tầm hình ảnh của doanh nghiệp trong mắt công chúng và NĐT.

Bốn là, niêm yết tạo áp lực tích cực đối với hiệu quả QTCT do quá trình NYCP đặt doanh nghiệp dưới sự giám sát chặt chẽ từ cổ đông, thị trường và cơ quan quản lý.

Xét ở góc độ pháp lý:

Một là, NYCP là hành vi pháp lý hợp pháp của CTCP nhằm đưa cổ phiếu do mình phát hành vào giao dịch chính thức trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung.

Hai là, NYCP là điều kiện cần để CTCP được tiếp cận thị trường vốn công khai một cách hợp pháp.

Ba là, việc NYCP làm phát sinh các nghĩa vụ pháp lý đặc biệt đối với CTĐC. Khi cổ phiếu được niêm yết, công ty phải đối mặt với hàng loạt nghĩa vụ pháp lý đặc thù nhằm bảo đảm tính minh bạch và trách nhiệm giải trình.

Bốn là, toàn bộ quá trình niêm yết và sau NYCP chịu sự giám sát nghiêm ngặt của nhiều tổ chức, bao gồm: Ủy ban Chứng khoán, SGDCK và các tổ chức trung gian.

1.1.3. Vai trò của niêm yết cổ phiếu

Cần phải nhấn mạnh rằng trong cấu trúc thể chế tài chính hiện đại, NYCP là một thiết chế pháp lý quan trọng gắn với quá trình chuyển dịch doanh nghiệp từ khu vực huy động vốn trong quy mô nhỏ sang khu vực huy động vốn mang tính công khai, đại chúng. Vì vậy, NYCP có thể được xem là một điểm nối quan trọng giữa quyền tự chủ kinh doanh của doanh nghiệp và yêu cầu quản lý, giám sát của Nhà nước; giữa nhu cầu huy động vốn của khu vực tư và cơ chế bảo vệ lợi ích công cộng trên TTCK; đồng thời là ngưỡng chuyển đổi pháp lý làm cho cổ phiếu từ tài sản thuộc phạm vi sở hữu tư nhân trở thành hàng hóa tài chính được giao dịch công khai, chịu sự định giá, giám sát và kỷ luật của thị trường. Vì vậy, việc phân tích vai trò của NYCP đối với từng nhóm chủ thể và đối với các yếu tố khác tạo nên cơ chế vận hành của TTCK không chỉ góp phần lý giải vị trí quan trọng của NYCP trong cấu trúc thể chế tài chính mà còn là cơ sở để đánh giá hiệu quả thực thi pháp luật hiện hành.

Thứ nhất, vai trò của NYCP đối với chủ thể thực hiện NYCP.

Thứ hai, vai trò của NYCP đối với chủ thể tổ chức và quản lý NYCP.

Thứ ba, vai trò của NYCP đối với chủ thể trung gian hỗ trợ và phục vụ NYCP.

Thứ tư, vai trò của NYCP đối với NĐT.

Thứ năm, vai trò của NYCP đối với TTCK.

Từ đó, có thể thấy NYCP chính là thủ tục pháp lý quan trọng trong việc định hình quan hệ, chuẩn mực và động lực vận hành của TTCK hiện đại. Thông qua việc tạo ra khuôn khổ chuẩn hóa cho doanh nghiệp, bảo vệ lợi ích của NĐT và củng cố tính minh

bạch của thị trường, NYCP đóng vai trò như một công cụ có khả năng điều tiết hành vi kinh tế - pháp lý trong toàn bộ hệ sinh thái tài chính.

1.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về niêm yết cổ phiếu

1.2.1. Khái niệm pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Pháp luật về NYCP, với tư cách là một bộ phận cấu thành của pháp luật chứng khoán, có thể được định nghĩa như sau:

Pháp luật về NYCP là hệ thống các quy phạm pháp luật do Nhà nước ban hành hoặc thừa nhận nhằm điều chỉnh các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình đưa cổ phiếu của tổ chức phát hành vào giao dịch chính thức trên hệ thống giao dịch chứng khoán tập trung, qua đó thiết lập khuôn khổ pháp lý bảo đảm tính minh bạch, công bằng, an toàn của thị trường, nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết và bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của NĐT.

Ở mức độ khái quát, có thể cho rằng pháp luật về NYCP có những đặc điểm cơ bản sau đây:

Thứ nhất, pháp luật về NYCP có đối tượng điều chỉnh là các quan hệ xã hội phát sinh trong quá trình NYCP trên TTCK.

Thứ hai, pháp luật về NYCP có phương pháp điều chỉnh đa dạng, kết hợp giữa phương pháp mệnh lệnh và phương pháp thỏa thuận.

Thứ ba, pháp luật về NYCP thường bao gồm những quy định có tính chất kỹ thuật nghiệp vụ tài chính và có tính chuyên môn hóa cao.

Thứ tư, pháp luật về NYCP có mục tiêu cơ bản, trọng tâm, cốt lõi là bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT và bảo đảm sự ổn định của thị trường tài chính.

1.2.2. Vai trò của pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Một cách khái quát, có thể cho rằng pháp luật về NYCP có những vai trò cơ bản sau đây:

Thứ nhất, pháp luật về NYCP không chỉ tạo lập hành lang pháp lý cho hoạt động niêm yết diễn ra ổn định, hiệu quả mà còn giúp định hướng và quản lý TTCK một cách toàn diện.

Thứ hai, pháp luật về NYCP đóng vai trò thiết yếu trong việc thiết lập cơ chế kiểm soát, ngăn ngừa và xử lý các hành vi vi phạm diễn ra trên TTCK.

Thứ ba, pháp luật về NYCP đóng vai trò là thiết chế cân bằng lợi ích giữa các chủ thể có vị thế khác nhau trong quan hệ NYCP, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, duy trì kỷ cương thị trường và thúc đẩy TTCK phát triển lành mạnh, bền vững.

1.2.3. Nguyên tắc điều chỉnh của pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Với tất cả những vai trò quan trọng đã được phân tích, pháp luật về NYCP cần phải được được định hình và điều tiết bởi những nguyên tắc nền tảng đóng vai trò như "xương sống" lý luận của hệ thống pháp luật về NYCP, là chuẩn mực để xây dựng các điều kiện, quyền và nghĩa vụ của các chủ thể tham gia. Ở mức độ khái quát, có thể cho rằng hoạt động NYCP phải tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau đây:

Thứ nhất, nguyên tắc công khai và minh bạch.

Thứ hai, nguyên tắc công bằng và không phân biệt đối xử.

Thứ ba, nguyên tắc bảo vệ quyền lợi NĐT.

Thứ tư, nguyên tắc kiểm soát rủi ro và an toàn thị trường.

Thứ năm, nguyên tắc đảm bảo trách nhiệm giải trình và tuân thủ.

1.2.4. Cấu trúc nội dung của pháp luật về niêm yết cổ phiếu

1.2.4.1. Nhóm quy định pháp luật về chủ thể tham gia niêm yết cổ phiếu

Khác với quan niệm giản đơn coi NYCP là hành vi một chiều của doanh nghiệp, thực tiễn cho thấy đây là một quá trình liên kết nhiều tầng nấc, với sự tham gia và phối hợp của ba nhóm chủ thể chính: (i) Chủ thể thực hiện NYCP, (ii) Chủ thể tổ chức và quản lý NYCP và (iii) Chủ thể trung gian hỗ trợ và phục vụ NYCP. Cùng với đó, NĐT và công chúng tuy không trực tiếp tham gia vận hành quy trình nhưng lại là đối tượng bị ảnh hưởng sâu sắc nhất, và do đó, được coi là đối tượng thụ hưởng chính của hệ thống pháp luật về NYCP.

1.2.4.2. Nhóm quy định pháp luật về điều kiện niêm yết cổ phiếu

Hệ thống quy định về điều kiện niêm yết thường bao gồm ba nhóm, bao gồm: (i) Các điều kiện về năng lực tài chính của doanh nghiệp phát hành như: mức vốn điều lệ tối thiểu, tỷ suất lợi nhuận, cơ cấu nợ và khả năng thanh toán…; (ii) Các điều kiện về năng lực quản trị và tuân thủ, bao gồm: số lượng cổ đông tối thiểu, tỷ lệ cổ phần tự do chuyển nhượng (free-float), hệ thống kiểm soát nội bộ, lịch sử hoạt động và tính tuân thủ trong báo cáo tài chính đã được kiểm toán; (iii) Các điều kiện về cơ chế CBTT và minh bạch, như: nghĩa vụ lập báo cáo tài chính theo chuẩn mực quốc tế, công khai cơ cấu cổ đông lớn, giao dịch với bên liên quan và các rủi ro hoạt động trọng yếu...

1.2.4.3. Nhóm quy định pháp luật về trình tự, thủ tục niêm yết cổ phiếu

Một quy trình NYCP hiệu quả và chặt chẽ thường bao gồm các bước sau: (i) Chuẩn bị hồ sơ niêm yết và lựa chọn thị trường phù hợp (theo tiêu chí điều kiện); (ii) Thẩm định và xác nhận thông tin của hồ sơ niêm yết bởi tổ chức trung gian (kiểm toán, tư vấn, bảo lãnh phát hành); (iii) Nộp hồ sơ chính thức tới sở giao dịch; (iv) Sở giao dịch tiến hành thẩm tra tính đầy đủ, hợp lệ và tính xác thực của thông tin; (v) Ra quyết định chấp thuận hoặc từ chối hồ sơ niêm yết; và (vi) Công ty chính thức đưa cổ phiếu lên niêm yết, thực hiện các thủ tục CBTT trước niêm yết.

1.2.2.4. Nhóm quy định pháp luật về quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết

Nhóm quy định này vừa bảo đảm các quyền hợp pháp của DNNY khi tham gia thị trường giao dịch tập trung, vừa ràng buộc trách nhiệm của tổ chức niêm yết trong việc duy trì tính minh bạch, kỷ luật thị trường và bảo vệ lợi ích của NĐT. Đây cũng là cơ sở pháp lý để duy trì sự hiện diện hợp pháp, đáng tin cậy và có trách nhiệm của doanh nghiệp trên TTCK tập trung, đồng thời tạo công cụ cho cơ quan quản lý trong việc giám sát, đánh giá và xử lý các hành vi vi phạm. Pháp luật về NYCP trước hết cần ghi nhận các quyền cơ bản của DNNY nhằm xác lập địa vị pháp lý tương xứng của doanh nghiệp khi tham gia TTCK tập trung. Việc cổ phiếu được niêm yết không chỉ làm phát sinh các yêu cầu tuân thủ chặt chẽ hơn mà còn trao cho doanh nghiệp những quyền và lợi ích pháp lý nhất định, chẳng hạn như: quyền được đưa cổ phiếu vào giao dịch trên SGDCK, quyền tiếp cận rộng rãi hơn với công chúng đầu tư, quyền huy động vốn thông qua thị trường, quyền được đối xử công bằng, minh bạch trong quá trình xem xét hồ sơ, duy trì niêm yết, hủy niêm yết hoặc niêm yết lại. Cùng với đó, hệ thống quy định về nghĩa vụ của tổ chức niêm yết

thường bao gồm các nhóm nghĩa vụ chính sau: (i) Nghĩa vụ CBTT định kỳ, bất thường và theo yêu cầu; (ii) Nghĩa vụ duy trì điều kiện niêm yết; (iii) Nghĩa vụ đảm bảo chất lượng QTCT; (iv) Nghĩa vụ phối hợp và tuân thủ giám sát của cơ quan quản lý…

1.2.4.5. Nhóm quy định pháp luật về hủy bỏ niêm yết cổ phiếu và đăng ký niêm yết lại

Nhóm quy định về hủy NYCP và niêm yết lại cần được xác lập như một bộ phận trong cấu trúc pháp luật về NYCP bởi lẽ đây là nhóm quy phạm điều chỉnh các quan hệ xã hội diễn ra trong giai đoạn chấm dứt hoặc khôi phục tư cách niêm yết của cổ phiếu trên TTCK tập trung. Nếu điều kiện niêm yết là cơ chế sàng lọc đầu vào thì hủy niêm yết là cơ chế sàng lọc sau niêm yết nhằm tạo điều kiện cho doanh nghiệp chủ động chấm dứt tư cách pháp lý DNNY của mình (trong trường hợp hủy niêm yết hoặc nhằm loại bỏ các cổ phiếu không còn đáp ứng tiêu chuẩn, DNNY vi phạm nghiêm trọng nghĩa vụ hoặc gây rủi ro cho NĐT (trong trường hợp hủy niêm yết bắt buộc). Cùng với đó, quy định về niêm yết lại tạo cơ hội tái gia nhập thị trường cho doanh nghiệp sau khi đã khắc phục các nguyên nhân dẫn đến việc bị hủy niêm yết và đáp ứng lại các tiêu chuẩn pháp lý cần thiết.

1.2.4.6. Nhóm quy định pháp luật về quản lý niêm yết cổ phiếu

Trên thực tế, các quy định pháp lý về hệ thống quản lý niêm yết hiện đại thường bao gồm: (i) Quy định về CBTT định kỳ, bất thường và theo yêu cầu; (ii) Quy định về nghĩa vụ tuân thủ các chuẩn mực QTCT, bao gồm thành lập hội đồng độc lập, ủy ban kiểm toán, quy tắc ứng xử cho người nội bộ…; (iii) Quy định về kiểm soát giao dịch của cổ đông lớn và người có liên quan; (iv) Quy định về cơ chế giám sát hậu kiểm của SGDCK và Ủy ban Chứng khoán, bao gồm cả thanh tra, kiểm tra và áp dụng các chế tài đối với hành vi vi phạm quy định về NYCP. Trong số các nhóm quy định cơ bản nêu trên về quản lý NYCP, nhóm quy định về xử lý vi phạm pháp luật trong hoạt động NYCP có vai trò mang tính quyết định. Hệ thống xử lý vi phạm cần bao gồm ba nhóm chính: (i) Chế tài hành chính; (ii) Chế tài dân sự; (iii) Chế tài hình sự. Theo thông lệ quốc tế, nhiều nước thiết kế cơ chế xử lý song hành giữa thực thi công (bởi cơ quan nhà nước) và thực thi tư (khởi kiện tập thể, kiện dân sự của NĐT).

1.2.5. Những yếu tố tác động và tiêu chí đánh giá chất lượng pháp luật về niêm yết cổ phiếu theo thông lệ quốc tế

1.2.5.1. Những yếu tố tác động đến pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Về phương diện lý thuyết, có thể cho rằng pháp luật về NYCP chịu sự tác động, chi phối của một số yếu tố cơ bản sau đây:

Một là, yếu tố cấu trúc lợi ích và tương tác giữa các bên liên quan trong hoạt động NYCP.

Hai là, điều kiện chính trị, mô hình phát triển kinh tế và chính sách phát triển thị trường vốn của quốc gia.

Ba là, đặc điểm và trình độ phát triển của TTCK.

Bốn là, điều kiện pháp lý nền tảng và năng lực thực thi pháp luật.

Năm là, các thiết chế và hạ tầng hỗ trợ TTCK.

Sáu là, xu hướng hội nhập và ảnh hưởng của thông lệ quốc tế.

1.2.5.2. Các tiêu chí đánh giá chất lượng pháp luật về niêm yết cổ phiếu theo thông lệ quốc tế

Một là, tính toàn diện, thống nhất và rõ ràng.

Hai là, tính minh bạch và công bằng.

Ba là, tính linh hoạt và phù hợp.

Bốn là, tính hiệu quả trong thực thi.

Năm là, tính quốc tế hóa.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 đã làm rõ NYCP là hiện tượng pháp lý - kinh tế đặc thù, phản ánh sự chuyển hóa cổ phiếu từ công cụ ghi nhận quyền sở hữu trong CTCP thành hàng hóa tài chính được giao dịch công khai trên TTCK tập trung. Với bản chất đó, NYCP không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn từ công chúng đầu tư, mà còn góp phần nâng cao chuẩn mực QTCT, bảo đảm minh bạch thông tin, thiết lập kỷ luật thị trường và bảo vệ NĐT. Trên cơ sở hệ thống hóa các vấn đề lý luận về cổ phiếu, NYCP và pháp luật về NYCP, chương đã xác định khái niệm, vai trò, nguyên tắc điều chỉnh, yếu tố tác động và tiêu chí đánh giá pháp luật về NYCP. Đặc biệt, chương xây dựng cấu trúc nội dung pháp luật về NYCP theo logic vòng đời pháp lý của CPNY, từ chủ thể, điều kiện, thủ tục niêm yết đến quyền, nghĩa vụ của DNNY, hủy niêm yết, niêm yết lại và quản lý niêm yết. Đồng thời, Chương 1 tham chiếu các chuẩn mực, thông lệ quốc tế nhằm xác lập khung lý luận và phương pháp luận cho việc đánh giá thực trạng, đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật ở các chương tiếp theo.

CHƯƠNG 2.
THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

2.1. Thực trạng pháp luật về chủ thể tham gia hoạt động niêm yết cổ phiếu

2.1.1. Về chủ thể thực hiện niêm yết cổ phiếu

Dựa trên quy định tại Điều 42 và Điều 48 LCK năm 2019, chủ thể thực hiện NYCP bao gồm: (i) CTĐC đáp ứng các điều kiện niêm yết theo quy định của pháp luật; và (ii) DNNN sau khi cổ phần hóa chuyển đổi thành CTCP và đáp ứng các điều kiện niêm yết theo quy định của pháp luật chứng khoán. Trong đó, nhóm (i) được hiểu là có quyền niêm yết tự nguyện dựa trên việc đáp ứng điều kiện và nhu cầu huy động vốn; trong khi nhóm (ii) thực hiện niêm yết mang tính bắt buộc như một phần của lộ trình cổ phần hóa gắn với mục tiêu công khai, minh bạch hóa hoạt động doanh nghiệp có vốn nhà nước.

Phân tích các quy định của pháp luật về chủ thể thực hiện NYCP, có thể thấy một trong những thành công của khung pháp lý là đã từng bước tạo điều kiện cho việc mở rộng quy mô niêm yết, nâng cao chất lượng doanh nghiệp và hàng hóa cổ phiếu trên thị trường. Tuy nhiên, những con số này cho thấy bên cạnh xu hướng mở rộng quy mô niêm yết và ĐKGD, thị trường cũng ghi nhận tỷ lệ hủy niêm yết cao, phản ánh cả mặt tích cực trong việc sàng lọc doanh nghiệp yếu kém lẫn những thách thức về duy trì chất lượng niêm yết bền vững. Thực trạng trên đây cho thấy một nghịch lý đáng lưu ý: nhiều doanh nghiệp vẫn duy trì tâm lý trì hoãn niêm yết, đồng thời tỷ lệ hủy niêm yết trong những năm gần đây còn ở mức rất cao. Bên cạnh đó, đối với nhóm DNNN có nghĩa vụ NYCP sau cổ phần hóa, dữ liệu nghiên cứu cho thấy tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn trong những năm gần đây chưa đạt kế hoạch đề ra, kết quả đạt được rất thấp, giảm dần qua các năm, chưa mang tính toàn diện, chưa đi vào thực chất; việc xử lý vướng mắc trong quá trình thoái vốn của doanh nghiệp nhà nước còn gặp nhiều khó khăn.

Điều này phản ánh một thực tế dường như pháp luật về NYCP chưa thực sự tạo ra động lực đủ mạnh để doanh nghiệp chủ động tham gia hoặc duy trì trạng thái niêm yết một cách ổn định. Các quy định hiện hành dường như mới tập trung vào khía cạnh quản lý và kiểm soát mà chưa chú trọng đầy đủ đến việc bảo đảm lợi ích thiết thực, lâu dài cho tổ chức phát hành. Hệ quả là sự thiếu gắn kết lợi ích giữa doanh nghiệp, NĐT và thị trường, từ đó ảnh hưởng đến tính bền vững của hoạt động NYCP.

2.1.2. Về chủ thể tổ chức và quản lý niêm yết cổ phiếu

Thứ nhất, SGDCK Việt Nam:

Về mặt lý luận, có thể thấy pháp luật hiện hành đã trao cho SGDCK Việt Nam một hệ thống thẩm quyền tương đối đầy đủ để thực hiện vai trò tổ chức thị trường và giám sát hoạt động NYCP; phản ánh tiêu chí đầy đủ, thống nhất và rõ ràng của nhóm quy định này. Điều 46 LCK năm 2019 quy định rõ các chức năng như ban hành quy chế niêm yết, tiếp nhận và thẩm định hồ sơ, chấp thuận hoặc từ chối niêm yết, giám sát duy trì điều kiện niêm yết và CBTT của các CTĐC niêm yết... Tuy nhiên, một vấn đề đang được giới nghiên cứu và các tổ chức quốc tế quan tâm là tính độc lập trong hoạt động giám sát của SGDCK Việt Nam vẫn còn bị giới hạn. Điều này phần nào gây ảnh hưởng đến tính hiệu quả trong thực thi và tính quốc tế hóa của pháp luật khi điều chỉnh các quan hệ phát sinh giữa SGDCK và các chủ thể trên thị trường.

Từ thực trạng trên, có thể nhận thấy rằng tính độc lập trong chức năng tổ chức và quản lý TTCK vẫn còn những giới hạn nhất định. Mặc dù pháp luật đã trao cho SGDCK những thẩm quyền tương đối toàn diện, song mô hình hiện nay đã phần nào làm suy giảm tính tự chủ trong thực thi chức năng, ảnh hưởng đến mức độ linh hoạt và có thể cả tính khách quan, hiệu quả trong bối cảnh TTCK ngày càng phát triển phức tạp. Qua đó cho thấy, khung pháp luật hiện hành tuy đã bước đầu thiết lập nền tảng cho hoạt động tổ chức và giám sát thị trường cổ phiếu niêm yết nhưng vẫn chưa tạo dựng được một thiết chế thực sự độc lập. Để nâng cao hiệu quả tổ chức và giám sát NYCP, cần có chiến lược cải cách nhằm tách bạch rõ hơn giữa quyền lực vận hành thị trường và quyền lực điều tiết nhà nước, đồng thời xây dựng các cơ chế bảo đảm tự chủ, minh bạch và trách nhiệm giải trình của chủ thể tổ chức và quản lý NYCP.

Thứ hai, UBCKNN:

Từ góc nhìn thể chế, UBCKNN giữ vị trí cấp giám sát thứ hai trong mô hình giám sát TTCK ở Việt Nam, thực hiện giám sát việc tuân thủ pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia TTCK, giám sát tuân thủ đối với hoạt động nghiệp vụ của SGDCK, Tổng công ty Lưu ký và bù trừ Chứng khoán (VSDC); giám sát giao dịch bất thường như thao túng, nội gián..., trong khi SGDCK đóng vai trò chủ thể trực tiếp tổ chức và vận hành thị trường. Mô hình này phản ánh nguyên tắc phân công - phối hợp giữa điều tiết hành chính và quản trị kỹ thuật nhằm bảo đảm cho thị trường vận hành vừa linh hoạt, vừa tuân thủ quy chuẩn. Tuy nhiên, UBCKNN được xác định là đơn vị thuộc Bộ Tài chính cho nên chịu sự phụ thuộc rất lớn cả về tổ chức bộ máy, nhân sự lẫn thẩm quyền pháp lý, khiến cho mức độ độc lập trong điều tiết thị trường chưa cao, ảnh hưởng đến khả năng phản ứng chính sách và thực thi giám sát hiệu quả, đặc biệt là trong bối cảnh thị trường vốn ngày càng phức tạp và hội nhập quốc tế sâu rộng, mạnh mẽ.

Tóm lại, UBCKNN là thiết chế trung tâm trong cấu trúc điều tiết của TTCK Việt Nam với chức năng chủ yếu bao gồm hoạch định chính sách, ban hành chuẩn mực pháp lý và giám sát việc tuân thủ quy định trong toàn bộ quá trình NYCP. Tuy nhiên, trong bối cảnh TTCK ngày càng phức tạp và hội nhập sâu rộng, nhằm nâng cao tính hiệu quả thực thi trong bối cảnh thị trường phát triển và hội nhập sâu, cần từng bước cải cách mô hình tổ chức của UBCKNN theo hướng không chỉ đáp ứng yêu cầu nội tại của thị trường vốn trong nước mà còn phù hợp với các khuyến nghị của tổ chức quốc tế như IOSCO, World Bank hay OECD về việc xây dựng một khuôn khổ điều tiết minh bạch, hiệu quả và có khả năng bảo vệ quyền lợi NĐT trong dài hạn.

2.1.3. Về chủ thể trung gian hỗ trợ, phục vụ niêm yết cổ phiếu

Pháp luật Việt Nam đã ghi nhận và phân loại tương đối đầy đủ hệ thống các tổ chức trung gian này. LCK năm 2019 và các văn bản hướng dẫn thi hành xác định những chủ thể trung gian tham gia hỗ trợ và phục vụ hoạt động niêm yết bao gồm: CTCK, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ chứng khoán Việt Nam (VSDC), công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, ngân hàng giám sát, ngân hàng lưu ký, cùng các tổ chức tư vấn và tổ chức xã hội - nghề nghiệp về chứng khoán.

Ở cấp độ phân tích chi tiết, mỗi nhóm trung gian đảm nhận một chức năng đặc thù và không thể thay thế.

Thứ nhất, CTCK giữ vai trò tư vấn, bảo lãnh phát hành và hỗ trợ doanh nghiệp hoàn thiện hồ sơ niêm yết theo quy định tại Điều 72 và Điều 74 LCK năm 2019.

Thứ hai, tổ chức kiểm toán độc lập được chấp thuận theo Điều 112 LCK năm 2019 có chức năng kiểm toán báo cáo tài chính của doanh nghiệp trước khi thực hiện niêm yết.

Thứ ba, Tổng công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán Việt Nam (VSDC) - được quy định tại các Điều 58 và 59 LCK năm 2019 - là tổ chức duy nhất cung cấp dịch vụ lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán, giữ vai trò hạ tầng kỹ thuật cốt lõi của thị trường.

Thứ tư, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán (được quy định tại các Điều 75 đến 77 LCK năm 2019) tuy không trực tiếp tham gia vào quá trình NYCP nhưng giữ vai trò nền tảng trong việc tạo lập cầu đầu tư dài hạn cho CPNY.

Thứ năm, ngân hàng giám sát (được quy định tại Điều 116 LCK năm 2019) đóng vai trò thiết yếu như một định chế bảo đảm an toàn cho tài sản của NĐT, đồng thời giám sát hoạt động các công ty quản lý quỹ.

Thứ sáu, các tổ chức xã hội - nghề nghiệp trong lĩnh vực chứng khoán, tiêu biểu như Hiệp hội Kinh doanh chứng khoán Việt Nam (VASB) và Hiệp hội các NĐT tài chính Việt Nam (VAFI), là những chủ thể trung gian quan trọng trong hệ sinh thái NYCP, có chức năng hỗ trợ hoạt động niêm yết về mặt chính sách, chuẩn mực nghề nghiệp và truyền thông thị trường.

Thực trạng trên cho thấy pháp luật hiện hành tuy đã định hình tương đối đầy đủ hệ thống quyền và nghĩa vụ pháp lý của các nhóm chủ thể trung gian trong NYCP, song vẫn thiên về kiểm soát tư cách pháp lý, trong khi chưa theo kịp yêu cầu giám sát nghiệm vụ thực tế trong chuỗi niêm yết. Bên cạnh đó, cơ chế ràng buộc trách nhiệm chưa được thiết kế đầy đủ, dẫn đến tình trạng phân tán trách nhiệm và làm suy giảm hiệu quả kiểm soát rủi ro trong quá trình niêm yết. Hệ quả là vai trò của các chủ thể trung gian chưa được phát huy đúng mức, tiềm ẩn nguy cơ ảnh hưởng đến tính minh bạch và chất lượng hàng hóa trên thị trường. Thực trạng này cho thấy sự cần thiết phải tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý theo hướng nâng cao tiêu chuẩn hoạt động và tăng cường cơ chế trách nhiệm nhằm bảo đảm tính trung thực và liêm chính của các chủ thể trung gian trong giai đoạn tiếp theo.

2.2. Thực trạng pháp luật về điều kiện niêm yết cổ phiếu

2.2.1. Về điều kiện niêm yết cổ phiếu tại Việt Nam của tổ chức phát hành trong nước

Theo quy định tại Điều 107, 109 Nghị định 155/2020/NĐ-CP (sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định 245/2025/NĐ-CP) và Quyết định 22/QĐ-HĐTV ngày 26/3/2026 của SGDCK Việt Nam về việc ban hành Quy chế niêm yết và giao dịch chứng khoán niêm yết, điều kiện niêm yết mới đối với cổ phiếu được trình bày tại Phụ lục 1 và điều kiện niêm yết đối với của các CTĐC hình thành sau hợp nhất, sáp nhập, chia, tách và các trường hợp cơ cấu lại khác được trình bày tại Phụ lục 2 của luận án.

Về cấu trúc, các điều kiện niêm yết hiện hành được thiết kế bao trùm trên nhiều khía cạnh: (i) Tình trạng pháp lý và vốn điều lệ thực góp, (ii) Kết quả hoạt động kinh doanh, (iii) Tình hình tài chính và tỷ suất sinh lời, (iv) Cơ cấu cổ đông và tính phân tán sở hữu, (v) Nhân sự quản trị và cam kết nắm giữ cổ phiếu, và (vi) Mức độ tuân thủ pháp luật. Cần phải nói thêm rằng, mặc dù điều kiện niêm yết được quy định trực tiếp tại khoản 1 Điều 109 Nghị định 155/2020/NĐ-CP (sửa đổi, bổ sung bởi khoản 36 Điều 1 Nghị định 245/2025/NĐ-CP) nhưng doanh nghiệp đăng ký niêm yết buộc phải đáp ứng các quy định chung về niêm yết chứng khoán theo Điều 107 Nghị định 155/2020/NĐ-CP (sửa đổi, bổ

sung bởi khoản 35 Điều 1 Nghị định 245/2025/NĐ-CP) về Báo cáo tài chính, Báo cáo tổng hợp thông tin tài chính theo quy ước, Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE) đối với những trường hợp cụ thể.

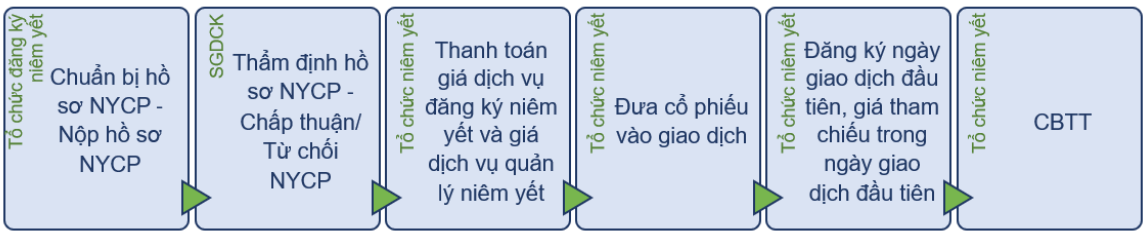
Tóm lại, về mặt định hướng, hệ thống điều kiện NYCP hiện hành đã có nhiều cải tiến tích cực, phản ánh tư duy lập pháp theo hướng chuẩn hóa đầu vào và phân loại doanh nghiệp trên cơ sở kết hợp các tiêu chí định lượng và định tính. Việc kế thừa những nguyên tắc phổ quát về vốn, lợi nhuận, cơ cấu cổ đông, cùng với yêu cầu về QTCT và tuân thủ pháp luật là cần thiết để đảm bảo chất lượng của thị trường CPNY. Tuy nhiên, đặt trong mối liên hệ với các chức năng cốt lõi của hệ điều kiện niêm yết, có thể nhận thấy khung pháp luật hiện hành vẫn còn tồn tại những hạn chế nhất định cả về kỹ thuật thiết kế tiêu chí lẫn khả năng sàng lọc doanh nghiệp một cách thực chất. Tuy các điều kiện niêm yết đã hình thành nền tảng định lượng cơ bản nhưng chưa thực sự bảo đảm tính chặt chẽ trong việc kiểm soát chất lượng vốn góp cũng như hiệu quả sử dụng vốn sau niêm yết. Đồng thời, các tiêu chuẩn liên quan đến QTCT và minh bạch thông tin vẫn chưa được hoàn thiện theo hướng phản ánh đầy đủ năng lực quản trị, khả năng kiểm soát rủi ro và mức độ tuân thủ của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, cơ chế tiếp cận thị trường đối với nhà đầu tư vẫn còn những rào cản nhất định, phần nào hạn chế khả năng thu hút dòng vốn và nâng cao tính thanh khoản của thị trường. Những bất cập này cho thấy hệ thống các điều kiện niêm yết chưa thực sự phát huy hiệu quả trong việc nâng cao chất lượng doanh nghiệp và bảo vệ nhà đầu tư, từ đó đặt ra yêu cầu cần tiếp tục hoàn thiện theo hướng chặt chẽ, minh bạch và hội nhập hơn trong giai đoạn tiếp theo.

2.2.2. Về điều kiện niêm yết cổ phiếu tại Việt Nam của tổ chức phát hành nước ngoài

Từ thực trạng quy định về điều kiện niêm yết đối với tổ chức phát hành nước ngoài, có thể thấy khung pháp luật hiện hành vẫn mang nặng tư duy mở có điều kiện với những ràng buộc tương đối chặt chẽ, đặc biệt là yêu cầu vốn huy động phải được đầu tư trực tiếp tại Việt Nam. Mặc dù cách tiếp cận này góp phần bảo đảm an toàn hệ thống song lại làm giảm tính linh hoạt và sức hấp dẫn của thị trường trong bối cảnh cạnh tranh thu hút vốn quốc tế ngày càng gia tăng. Những hạn chế này đặt ra nhu cầu tiếp tục hoàn thiện theo hướng linh hoạt, hiệu quả, đa dạng hóa hình thức đầu tư và tăng cường tính quốc tế hóa trong giai đoạn tới.

2.3. Thực trạng pháp luật về trình tự, thủ tục niêm yết cổ phiếu và thực tiễn thực hiện

Trình tự, thủ tục NYCP được trình bày chi tiết tại Phụ lục 3 của luận án. Một cách khái quát, quy trình này bao gồm những bước cơ bản sau đây:



Về mặt kỹ thuật pháp lý, trình tự thủ tục niêm yết được tổ chức hợp lý theo 5 bước cơ bản: (1) Chuẩn bị và nộp hồ sơ niêm yết; (2) Thẩm định và chấp thuận hoặc từ chối; (3) Hoàn thành nghĩa vụ tài chính với SGDCK; (4) Tiến hành NYCP trên hệ thống giao

dịch; (5) CBTT và đăng ký ngày giao dịch đầu tiên. Việc phân chia trình tự thành các bước rõ ràng như vậy không chỉ bảo đảm tính mạch lạc trong vận hành mà còn góp phần thiết lập trách nhiệm pháp lý theo từng giai đoạn - từ phía tổ chức niêm yết lẫn cơ quan có thẩm quyền quản lý, tổ chức hoạt động NYCP. Đây là điểm tiến bộ đáng ghi nhận so với các giai đoạn trước khi khung pháp lý còn mang tính tản mạn và giao thoa giữa nhiều cấp quản lý. Tuy nhiên, về mặt hành chính - kỹ thuật, mặc dù quy trình được thiết kế bài bản và có hệ thống nhưng thực tế triển khai tại các SGDCK vẫn còn độ vênh giữa cơ chế pháp lý trên văn bản và năng lực xử lý hồ sơ trong thực tiễn. Tại một số thời điểm, số lượng hồ sơ nộp tăng đột biến nhưng hệ thống thẩm định chủ yếu vẫn còn phụ thuộc vào quy trình thủ công, thiếu các hệ thống công nghệ, cơ sở dữ liệu và công cụ phân tích hỗ trợ khiến thời gian xử lý có thể kéo dài. Bên cạnh đó, việc chưa có cơ chế phản hồi công khai các lý do từ chối hoặc yêu cầu chỉnh sửa hồ sơ cũng khiến doanh nghiệp khó cải thiện chất lượng hồ sơ và làm giảm tính minh bạch của quá trình ra quyết định.

Nhìn chung, có thể thấy rằng hệ thống pháp luật hiện hành về trình tự, thủ tục NYCP tại Việt Nam đã đạt được mức độ hoàn thiện tương đối cao về hình thức nhưng vẫn cần cải thiện về tính thực thi, tính nhất quán và khả năng tương thích với thông lệ quốc tế. Các quy định vẫn thiên về bảo đảm tính tuần tự và hình thức của quy trình, trong khi chưa phát huy đầy đủ vai trò như một cơ chế sàng lọc rủi ro thực chất đối với doanh nghiệp dự kiến niêm yết. Việc thiếu các cơ chế kiểm tra chéo, đánh giá độc lập và can thiệp kịp thời đã làm gia tăng nguy cơ hợp thức hóa các sai phạm ngay trong giai đoạn đầu của quá trình niêm yết. Điều này đặt ra yêu cầu phải hoàn thiện pháp luật theo hướng tăng cường tính thực chất, tính thận trọng và khả năng phát hiện rủi ro trong trình tự, thủ tục niêm yết, nhằm bảo đảm rằng quyết định niêm yết không chỉ đúng quy trình mà còn đúng bản chất.

2.4. Thực trạng pháp luật về quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết

2.4.1. Về quyền của doanh nghiệp niêm yết

Một điểm đáng chú ý trong pháp luật chứng khoán hiện hành là LCK năm 2019, Nghị định 155/2020/NĐ-CP (được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định số 245/2025/NĐ-CP) chưa thiết kế một điều khoản riêng quy định trực tiếp hệ thống quyền của DNNY. Các văn bản này chủ yếu tiếp cận DNNY dưới góc độ điều kiện niêm yết, hồ sơ, trình tự, thủ tục niêm yết, duy trì niêm yết, thay đổi đăng ký niêm yết, hủy niêm yết và nghĩa vụ CBTT. Vì vậy, quyền của DNNY hiện nay không được ghi nhận thành một nhóm quyền độc lập mà chủ yếu được nhận diện gián tiếp thông qua các quy định về chức năng, nhiệm vụ tương ứng của UBCKNN, các SGDCK, các tổ chức trung gian cùng với các quy trình, thủ tục về NYCP. Trên cơ sở các quy định pháp luật hiện hành, có thể khái quát quyền của DNNY thành các nhóm cơ bản sau:

Thứ nhất, quyền đăng ký niêm yết và được xem xét chấp thuận niêm yết khi đáp ứng điều kiện luật định.

Thứ hai, quyền được đối xử minh bạch, công bằng và có căn cứ trong quá trình xem xét hồ sơ niêm yết.

Thứ ba, quyền đưa cổ phiếu vào giao dịch trên thị trường tập trung sau khi được chấp thuận niêm yết.

Thứ tư, quyền thay đổi đăng ký niêm yết khi có biến động về số lượng CPNY.

Thứ năm, quyền hủy bỏ niêm yết tự nguyện và quyền đăng ký niêm yết lại.

Nhìn tổng thể, thực tiễn TTCK Việt Nam cho thấy các quyền của DNNY tuy chưa được pháp luật ghi nhận thành một hệ thống độc lập nhưng đã được vận hành thông qua các cơ chế pháp lý cụ thể, gắn với quá trình gia nhập, duy trì, điều chỉnh và rút khỏi thị trường niêm yết. Tuy nhiên, chính việc các quyền này chủ yếu được suy ra từ thủ tục NYCP và hoạt động quản lý NYCP cho thấy nhu cầu cần tiếp tục hoàn thiện pháp luật theo hướng ghi nhận rõ hơn địa vị pháp lý của DNNY. Việc xác lập minh thị các quyền như đăng ký niêm yết, được xem xét hồ sơ công bằng, đưa cổ phiếu vào giao dịch, thay đổi đăng ký niêm yết, hủy niêm yết tự nguyện và đăng ký niêm yết lại sẽ góp phần tạo môi trường pháp lý minh bạch, dự đoán được và cân bằng hơn giữa yêu cầu bảo vệ nhà đầu tư với mục tiêu khuyến khích doanh nghiệp tham gia thị trường vốn có tổ chức.

2.4.2. Về nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết

Với tư cách là chủ thể trung tâm của hoạt động NYCP, đặt trong mối tương quan với các quyền năng đã được phân tích, chủ thể thực hiện NYCP có nhiều nghĩa vụ pháp lý khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn ở các nghĩa vụ chính sau đây:

Thứ nhất, nghĩa vụ đăng ký chứng khoán tại VSDC.

Thứ hai, nghĩa vụ CBTT.

Thứ ba, nghĩa vụ tuân thủ các quy định về QTCT.

Thứ tư, các nghĩa vụ khác.

Từ những phân tích trên, có thể thấy nhóm quy định pháp luật về quyền và nghĩa vụ của DNNY hiện hành vẫn chưa bảo đảm đầy đủ sự cân bằng giữa yêu cầu quản lý, giám sát thị trường với việc ghi nhận và bảo vệ địa vị pháp lý của doanh nghiệp sau khi cổ phiếu được niêm yết. Về mặt cấu trúc, pháp luật hiện hành quy định khá chi tiết các nghĩa vụ của DNNY, tuy nhiên, các quyền và lợi ích pháp lý của DNNY lại chưa được ghi nhận thành một hệ thống rõ ràng, độc lập và có cơ chế bảo đảm tương xứng. Điều này làm cho địa vị pháp lý của DNNY trong quan hệ niêm yết có xu hướng lệch về phía nghĩa vụ, trong khi các quyền cơ bản của doanh nghiệp như quyền đưa cổ phiếu vào giao dịch, quyền duy trì niêm yết, quyền thay đổi đăng ký niêm yết, quyền hủy niêm yết tự nguyện, quyền niêm yết lại, quyền được đối xử công bằng và minh bạch trong quá trình xử lý hồ sơ chưa được luật hóa đầy đủ dưới dạng quyền chủ thể.

Hệ quả là nhóm quy định về quyền và nghĩa vụ của DNNY chưa phát huy đầy đủ vai trò điều chỉnh cân bằng trong quan hệ NYCP. Khi nghĩa vụ được quy định chi tiết nhưng quyền chưa được ghi nhận rõ và chưa có cơ chế bảo đảm tương ứng, doanh nghiệp có thể có xu hướng tuân thủ hình thức, còn NĐT vẫn chưa được bảo vệ hiệu quả nếu thông tin công bố thiếu chất lượng hoặc QTCT không thực chất. Điều này làm suy giảm tính minh bạch và liêm chính của thị trường, đồng thời tạo khoảng trống cho các hành vi che giấu thông tin, thao túng báo cáo tài chính, lạm dụng quyền lực của cổ đông chi phối hoặc vi phạm QTCT tồn tại trong thời gian dài mà không bị phát hiện, ngăn chặn kịp thời.

2.5. Thực trạng pháp luật về hủy bỏ niêm yết cổ phiếu và đăng ký niêm yết lại

Hủy niêm yết và đăng ký niêm yết lại là nhóm quy định giữ vai trò quan trọng trong việc điều chỉnh giai đoạn chấm dứt và khôi phục tư cách CPNY trên hệ thống giao dịch chứng khoán tập trung. Theo quy định của LCK 2019 và trọng tâm là Nghị định 155/2020/NĐ-CP (được sửa đổi, bổ sung bởi Nghị định 245/2025/NĐ-CP), nhóm quy phạm này có thể được phân tích theo ba nhóm nội dung cơ bản, bao gồm hủy niêm yết bắt

buộc, hủy niêm yết tự nguyện và đăng ký niêm yết lại.

Từ những phân tích ở khía cạnh pháp luật và thực tiễn thực hiện, có thể thấy sự gia tăng hoặc duy trì ở mức cao của số lượng cổ phiếu bị hủy niêm yết trong những năm gần đây cần được nhìn nhận theo hai chiều cạnh. Một mặt, đây là dấu hiệu cho thấy chất lượng của một bộ phận DNNY còn hạn chế, đặc biệt về năng lực tài chính, minh bạch thông tin, kiểm toán và QTCT. Mặt khác, việc hủy niêm yết cũng phản ánh xu hướng tăng cường kỷ luật thị trường, bảo vệ NĐT và nâng cao chất lượng hàng hóa trên TTCK tập trung. Do đó, hủy niêm yết không chỉ là biện pháp xử lý hậu quả đối với doanh nghiệp vi phạm hoặc không còn đáp ứng điều kiện niêm yết mà còn là công cụ pháp lý quan trọng để thanh lọc thị trường, củng cố niềm tin của NĐT và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, cơ chế hủy niêm yết cần được đặt trong mối quan hệ hữu cơ với cơ chế đăng ký niêm yết lại. Nếu hủy niêm yết là biện pháp loại bỏ cổ phiếu không còn đáp ứng tiêu chuẩn khỏi thị trường niêm yết thì đăng ký niêm yết lại là cơ chế tạo cơ hội có điều kiện cho doanh nghiệp quay trở lại thị trường CPNY sau khi đã khắc phục nguyên nhân bị hủy niêm yết, cải thiện tình hình tài chính, nâng cao chất lượng QTCT và tuân thủ tốt hơn nghĩa vụ CBTT. Do đó, hủy niêm yết không chỉ là biện pháp xử lý hậu quả đối với doanh nghiệp vi phạm hoặc không còn đáp ứng điều kiện niêm yết mà còn là công cụ pháp lý quan trọng để thanh lọc thị trường, củng cố niềm tin của NĐT và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam; đồng thời, cơ chế niêm yết lại cần được hoàn thiện để bảo đảm sự cân bằng giữa kỷ luật thị trường và khả năng phục hồi hợp pháp của doanh nghiệp.

2.6. Thực trạng pháp luật về quản lý niêm yết cổ phiếu

2.6.1. Về hoạt động quản lý niêm yết cổ phiếu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Ở mức độ khái quát, có thể nhận thấy các quy định về hoạt động quản lý NYCP của UBCKNN bao gồm:

Thứ nhất, quy định về quyền và nghĩa vụ của UBCKNN trong quản lý NYCP.

Thứ hai, quy định về hoạt động của UBCKNN trong quản lý NYCP.

2.6.2. Về hoạt động quản lý niêm yết cổ phiếu của Sở giao dịch chứng khoán

Nhìn một cách tổng quát, các quy định về hoạt động quản lý NYCP của SGDCK bao gồm:

Thứ nhất, quy định về quyền và nghĩa vụ của SGDCK Việt Nam và công ty con trong quản lý NYCP.

Thứ hai, quy định về hoạt động của SGDCK Việt Nam và công ty con trong quản lý NYCP.

Có thể thấy rằng, mô hình điều tiết, quản lý, giám sát TTCK Việt Nam hiện nay vẫn đang trong quá trình định hình, với sự đan xen giữa các yếu tố của mô hình quản lý hành chính truyền thống và các đặc trưng của cơ chế giám sát dựa trên thị trường, song chưa được phân định một cách thật sự rạch ròi. Để nâng cao hơn nữa hiệu quả của mô hình bán tự quản này, Việt Nam cần tiếp tục cải thiện năng lực vận hành độc lập của SGDCK, thiết lập cơ chế giám sát có phản biện và tăng cường ứng dụng công nghệ trong giám sát và phân tích dữ liệu liên quan đến tổ chức niêm yết. Đây cũng là tiền đề quan trọng nhằm nâng cao tính minh bạch, hiệu lực thực thi pháp luật và khả năng hội nhập của TTCK Việt Nam.

2.6.3. Về hoạt động xử lý vi phạm, giải quyết tranh chấp và bồi thường thiệt hại trong hoạt động niêm yết cổ phiếu

2.6.3.1. Xử phạt vi phạm hành chính về niêm yết cổ phiếu

Có thể thấy rằng, sự kết hợp giữa quy định tại LCK năm 2019 và hướng dẫn chi tiết tại Nghị định 156/2020/NĐ-CP, Nghị định 128/2021/NĐ-CP, Nghị định 306/2025/NĐ-CP đã thiết lập một khuôn khổ pháp lý tương đối chặt chẽ cho việc xác định thẩm quyền xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. Đây là cơ sở quan trọng để bảo đảm các hành vi vi phạm được xử lý kịp thời, đúng thẩm quyền, góp phần duy trì kỷ luật thị trường, củng cố niềm tin của NĐT và tăng cường hiệu quả quản lý nhà nước đối với TTCK Việt Nam.

2.6.3.2. Truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi vi phạm pháp luật về niêm yết cổ phiếu

Có thể thấy rằng cơ chế quản lý niêm yết hiện nay vẫn chưa theo kịp yêu cầu giám sát liên tục và chủ động đối với DNNY, nhất là trong bối cảnh giao dịch phức tạp và quy mô lớn. Việc các biện pháp quản lý chỉ được áp dụng mạnh mẽ sau khi sai phạm đã gây ra hậu quả nghiêm trọng cho thị trường cho thấy cần thiết phải hoàn thiện pháp luật theo hướng tăng cường giám sát chủ động, can thiệp sớm và gắn trách nhiệm quản lý niêm yết với mục tiêu phòng ngừa rủi ro thay vì chỉ xử lý khi vi phạm đã trở nên rõ ràng và không thể kiểm soát.

2.6.3.3. Giải quyết tranh chấp và bồi thường thiệt hại trong hoạt động niêm yết cổ phiếu

Cơ chế giải quyết tranh chấp và bồi thường thiệt hại trong hoạt động NYCP ở Việt Nam hiện nay về cơ bản dựa vào khung pháp luật dân sự chung, bảo đảm sự thống nhất của hệ thống pháp luật nhưng lại chưa đáp ứng đầy đủ đặc thù của lĩnh vực chứng khoán. Thực tiễn đặt ra yêu cầu cần nghiên cứu, hoàn thiện cơ chế chuyên biệt hơn, bao gồm việc xác định rõ căn cứ khởi kiện, phương pháp tính toán thiệt hại cũng như cân nhắc việc thừa nhận cơ chế khởi kiện tập thể, nhằm tăng cường hiệu quả bảo vệ quyền lợi NĐT và nâng cao mức độ công bằng, minh bạch của TTCK Việt Nam trong bối cảnh hội nhập quốc tế.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 đã phân tích thực trạng pháp luật và thực tiễn thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam trên cơ sở khung lý luận đã được xác lập tại Chương 1. Kết quả nghiên cứu cho thấy pháp luật Việt Nam đã từng bước hình thành khuôn khổ tương đối đầy đủ điều chỉnh hoạt động NYCP, bao gồm các quy định về chủ thể tham gia, điều kiện niêm yết, trình tự thủ tục, quyền và nghĩa vụ của DNNY, hủy niêm yết, đăng ký niêm yết lại, quản lý niêm yết và xử lý vi phạm. Hệ thống quy định này đã góp phần nâng cao tính công khai, minh bạch, kỷ luật thị trường và tạo cơ sở pháp lý cho việc tổ chức, vận hành TTCK tập trung.

Tuy nhiên, pháp luật về NYCP vẫn còn những hạn chế đáng kể, đặc biệt là sự thiếu liên thông giữa điều kiện gia nhập thị trường, nghĩa vụ duy trì niêm yết, CBTT, QTCT, giám sát sau niêm yết, xử lý vi phạm và bảo vệ NĐT. Thực tiễn cũng cho thấy chất lượng một bộ phận CPNY chưa cao, vi phạm nghĩa vụ CBTT còn phổ biến, mức độ tuân thủ QTCT chưa đồng đều, tình trạng hủy niêm yết do thua lỗ kéo dài hoặc báo cáo tài chính không bảo đảm độ tin cậy vẫn tiếp diễn. Những hạn chế này xuất phát từ cả chất lượng quy định pháp luật, năng lực thực thi, hiệu quả giám sát, ý thức tuân thủ của DNNY và cơ chế bảo vệ NĐT.

CHƯƠNG 3.
ĐỊNH HƯỚNG, KIẾN NGHỊ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VÀ GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ THỰC HIỆN PHÁP LUẬT VỀ NIÊM YẾT CỔ PHIẾU Ở VIỆT NAM

3.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật và nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam

Thứ nhất, hoàn thiện pháp luật về NYCP góp phần thể chế hóa đường lối, chính sách của Đảng và Nhà nước, cụ thể hóa các mục tiêu phát triển kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa, trong đó TTCK là một cấu phần quan trọng.

Thứ hai, hoàn thiện pháp luật về NYCP là nội dung trọng tâm nhằm thực hiện Đề án Nâng hạng TTCK Việt Nam, từ đó thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài và cải thiện mức độ tín nhiệm của thị trường.

Thứ ba, pháp luật về NYCP cần được hoàn thiện theo hướng tăng cường bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trên cơ sở tôn trọng quyền sở hữu, quyền tự do kinh doanh và các quyền hiến định khác.

Thứ tư, hoàn thiện pháp luật phải hướng đến việc xây dựng môi trường pháp lý minh bạch, hiệu lực và hiệu quả, bảo đảm kỷ luật thị trường, tạo điều kiện cho các DNNY phát triển lành mạnh, bền vững.

Thứ năm, việc hoàn thiện pháp luật cần tạo nền tảng pháp lý phù hợp với các chuẩn mực và thông lệ quốc tế, hài hòa với các nguyên tắc của IOSCO, OECD, từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình hội nhập kinh tế trong bối cảnh toàn cầu hóa và chuyển đổi số.

Thứ sáu, pháp luật về NYCP cần được hoàn thiện theo hướng nâng cao khả năng thực thi, minh bạch hóa cơ chế hậu kiểm và tăng cường trách nhiệm giải trình của các bên có liên quan, nhất là trong các giao dịch có xung đột lợi ích tiềm ẩn.

3.2. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam

3.2.1. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về chủ thể tham gia niêm yết cổ phiếu

Thứ nhất, cần bổ sung các quy định về cơ chế khuyến khích tổ chức phát hành NYCP theo hướng xác lập rõ lợi ích thực chất cho doanh nghiệp và hài hòa lợi ích giữa các bên trong quan hệ NYCP.

Từ các phân tích và kinh nghiệm cụ thể, LCK cùng các luật có liên quan và các văn bản hướng dẫn thi hành có thể được nghiên cứu để bổ sung, sửa đổi theo hướng: (i) bổ sung quy định khuyến khích tổ chức phát hành NYCP thông qua cấu trúc lợi ích minh bạch, cân bằng trong điều khoản về quyền và nghĩa vụ của tổ chức niêm yết; (ii) giao Chính phủ ban hành danh mục chính sách ưu đãi có điều kiện với tiêu chí cụ thể về mức độ tuân thủ QTCT, CBTT…; (iii) lồng ghép các chính sách hỗ trợ niêm yết vào Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa, Luật Hỗ trợ doanh nghiệp đổi mới sáng tạo nhằm tạo hành lang pháp lý liên ngành, bảo đảm tính khả thi và hiệu lực thực thi.

Thứ hai, sửa đổi các quy định pháp luật nhằm ràng buộc nghĩa vụ NYCP sau cổ phần hóa và thoái vốn tại DNNN, bảo đảm tính liên thông giữa các luật điều chỉnh hoạt động cổ phần hóa với pháp luật về chứng khoán, góp phần thể chế hóa đường lối, chính sách mà Đảng và Nhà nước đã đề ra.

Một là, bổ sung quy định tại Luật Quản lý và đầu tư vốn nhà nước tại doanh nghiệp theo hướng theo hướng xác lập trách nhiệm của cơ quan đại diện chủ sở hữu trong việc bảo đảm lộ trình đưa cổ phiếu của DNNN sau cổ phần hóa vào TTCK tập trung.

Hai là, bổ sung quy định tại LCK nhằm thiết lập cơ chế thực thi nghĩa vụ NYCP/ĐKGD sau cổ phần hóa từ góc độ quản lý TTCK.

Ba là, sửa đổi, bổ sung các quy định của Luật Doanh nghiệp về thực hiện quyền của chủ sở hữu nhà nước, người đại diện phần vốn nhà nước và cơ chế quyết định đối với cổ phần thuộc sở hữu nhà nước trong CTCP sau cổ phần hóa, nhằm bảo đảm quyền định đoạt vốn nhà nước phù hợp với nguyên tắc thị trường và mục tiêu tái cấu trúc sở hữu.

Bốn là, Chính phủ cần quy định chi tiết danh mục DNNN cổ phần hóa bắt buộc niêm yết và xây dựng kế hoạch giám sát định kỳ việc thực hiện các cam kết niêm yết theo tiến độ.

Thứ ba, hoàn thiện các quy định trong LCK và các văn bản hướng dẫn thi hành điều chỉnh các chủ thể trung gian trong hoạt động NYCP.

Một là, nâng cao điều kiện và tiêu chí pháp lý đối với CTCK bảo lãnh phát hành. CTCK trong vai trò bảo lãnh phát hành chính là chủ thể bảo đảm tỷ lệ thành công cho hồ sơ cũng như kết quả của đợt IPO.

Hai là, tăng cường trách nhiệm pháp lý của tổ chức kiểm toán độc lập trong hoạt động NYCP.

3.2.2. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về điều kiện niêm yết cổ phiếu

Thứ nhất, LCK cần nâng cao điều kiện về vốn điều lệ đã góp, đồng thời, có cơ chế kiểm soát việc góp vốn và quá trình sử dụng vốn.

Một là, hoàn thiện điều kiện về vốn điều lệ đã góp theo hướng gắn với cơ chế phân bảng hoặc phân nhóm tiêu chuẩn niêm yết trong cùng thị trường giao dịch cổ phiếu, đồng thời có tính đến đặc thù quy mô hoạt động của doanh nghiệp.

Hai là, bổ sung quy trình xác thực dòng tiền góp vốn một cách minh bạch và có thể kiểm toán được.

Ba là, gắn điều kiện niêm yết với nghĩa vụ giải trình về phương án sử dụng vốn và trách nhiệm pháp lý khi sử dụng sai mục đích.

Thứ hai, LCK cần nâng cao điều kiện về tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) nhằm phản ánh năng lực tạo lợi nhuận thực chất của doanh nghiệp trước khi niêm yết.

Thứ ba, LCK và các văn bản hướng dẫn thi hành cần hoàn thiện các điều kiện pháp lý về QTCT và minh bạch thông tin theo hướng định lượng và bắt buộc thay vì chỉ dừng lại ở tiêu chí định tính, loại trừ.

Một là, cần xây dựng bộ tiêu chí định lượng bắt buộc về QTCT áp dụng đối với tổ chức đăng ký niêm yết.

Hai là, cần áp dụng nguyên tắc "comply or explain" đối với chuẩn mực CBTT ESG, theo đó cho phép doanh nghiệp lựa chọn tuân thủ hoặc giải trình lý do chưa tuân thủ.

Thứ tư, LCK cần mở rộng cơ chế tiếp cận thị trường cho NĐT nước ngoài theo hướng linh hoạt và hội nhập sâu hơn với thông lệ quốc tế.

Một là, nghiên cứu sửa đổi LCK theo hướng mở rộng đối tượng được phép chào bán chứng khoán ra công chúng tại Việt Nam, bao gồm cả tổ chức tài chính, quỹ đầu tư, doanh

nghiệp nước ngoài có uy tín và được xếp hạng tín nhiệm cao, chứ không chỉ giới hạn ở các pháp nhân có dự án nội địa.

Hai là, cho phép dòng vốn huy động được sử dụng linh hoạt hơn trong các khuôn khổ đầu tư hợp pháp, kể cả thông qua liên doanh, hợp tác công - tư hoặc đầu tư gián tiếp, thay vì yêu cầu bắt buộc phải dùng cho các dự án đứng tên pháp nhân nước ngoài.

3.2.3. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về trình tự, thủ tục niêm yết cổ phiếu

Thứ nhất, ban hành các văn bản quy phạm pháp luật nhằm đẩy mạnh ứng dụng công nghệ số, đặc biệt là Big Data và AI, trong hoạt động giám sát TTCK nhằm nâng cao năng lực phát hiện sớm các hành vi bất thường. Các thuật toán học máy cần được triển khai để phân tích khối lượng lớn dữ liệu giao dịch, qua đó nhận diện các mô hình hành vi phức tạp mà phương thức giám sát truyền thống khó phát hiện.

Thứ hai, nghiên cứu cơ chế phối hợp xem xét hồ sơ đăng ký IPO đồng thời với hồ sơ đăng ký NYCP.

Thứ ba, xây dựng và hoàn thiện hệ thống cảnh báo sớm trên cơ sở dữ liệu tích hợp, cho phép cơ quan quản lý và SGDCK can thiệp kịp thời, chính xác đối với các dấu hiệu vi phạm, góp phần hạn chế rủi ro mang tính hệ thống.

Thứ tư, có cơ chế nhằm phát triển hạ tầng dữ liệu tập trung, đồng bộ hóa dữ liệu giữa các chủ thể trên thị trường, bao gồm cơ quan quản lý, tổ chức niêm yết và các trung gian tài chính, từ đó nâng cao hiệu quả quản lý, giám sát và truy xuất thông tin NĐT.

3.2.4. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về quyền và nghĩa vụ của doanh nghiệp niêm yết

Thứ nhất, LCK và các văn bản hướng dẫn thi hành cần bổ sung quy định theo hướng ghi nhận có hệ thống quyền và lợi ích pháp lý của DNNY, đồng thời thiết kế cơ chế khuyến khích niêm yết có điều kiện nhằm bảo đảm sự cân bằng giữa quyền, nghĩa vụ của chủ thể và kỷ luật thị trường, gắn với định hướng tăng cường bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trên cơ sở tôn trọng quyền sở hữu, quyền tự do kinh doanh và các quyền hiến định khác.

Một là, cần luật hóa các quyền năng của DNNY bằng cách bổ sung vào LCK các quy định cụ thể về quyền của DNNY.

Hai là, cần nghiên cứu cơ chế khuyến khích DNNY tiếp cận vốn và nâng cao năng lực huy động vốn sau niêm yết.

Ba là, có thể nghiên cứu áp dụng một số ưu đãi tài chính hoặc hỗ trợ chi phí có điều kiện đối với doanh nghiệp lần đầu niêm yết hoặc doanh nghiệp duy trì chuẩn tuân thủ cao.

Thứ hai, tiếp tục hoàn thiện quy định nghĩa vụ CBTT để bảo đảm tính minh bạch và nâng cao chất lượng tiếp cận thông tin của NĐT.

Thứ ba, hoàn thiện nghĩa vụ về QTCT nhằm nâng cao vai trò giám sát và trách nhiệm giải trình.

Thứ tư, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông, đặc biệt cổ đông thiểu số và NĐT cá nhân.

Một là, xem xét hạ ngưỡng khởi kiện của cổ đông thiểu số xuống mức thấp hơn 10% vốn điều lệ nhằm tạo điều kiện thuận lợi hơn cho việc khởi kiện các hành vi xâm phạm quyền lợi cổ đông.

Hai là, nghiên cứu bổ sung quy định tại LCK về cơ chế khởi kiện tập thể (class

action) trong lĩnh vực chứng khoán để tăng cường bảo vệ cổ đông nhỏ và nâng cao hiệu quả thực thi pháp luật.

Thứ năm, bổ sung nghĩa vụ về phát triển bền vững và CBTT ESG.

3.2.5. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về hủy bỏ niêm yết cổ phiếu và đăng ký niêm yết lại

Thứ nhất, hoàn thiện cơ chế hủy bỏ NYCP theo hướng phân nhóm rủi ro và tăng cường cảnh báo sớm trước khi áp dụng biện pháp hủy niêm yết bắt buộc.

Thứ hai, bổ sung vào LCK cơ chế bảo vệ NĐT và bảo đảm minh bạch trong giai đoạn trước, trong và sau khi hủy niêm yết.

Thứ ba, hoàn thiện quy định về đăng ký niêm yết lại theo hướng coi đây là cơ chế phục hồi có điều kiện mà không phải thủ tục quay lại thị trường một cách hình thức.

3.2.6. Kiến nghị hoàn thiện pháp luật về quản lý niêm yết cổ phiếu

Thứ nhất, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý theo hướng xác lập rõ vị trí pháp lý, chức năng và mức độ độc lập của SGDCK Việt Nam với tư cách là chủ thể tổ chức và giám sát tuân thủ hoạt động NYCP, bảo đảm tính khách quan và trách nhiệm giải trình trong vận hành thị trường.

Thứ hai, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý theo hướng tăng cường tính độc lập chức năng, năng lực điều tiết và trách nhiệm giải trình của UBCKNN trong hoạt động quản lý, giám sát TTCK, phù hợp với đặc thù cơ cấu sở hữu và mức độ can thiệp của Nhà nước đối với NYCP.

Thứ ba, hoàn thiện quy định về xử lý vi phạm pháp luật về NYCP.

Một là, Nghị định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán cần nâng mức xử phạt đối với các hành vi vi phạm pháp luật về NYCP theo hướng tương xứng với tính trái pháp luật/mức độ nguy hiểm của hành vi và thiệt hại gây ra cho thị trường.

Hai là, bổ sung các quy định chuyên biệt trong LCK làm căn cứ trực tiếp cho NĐT khởi kiện dân sự để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp khi bị thiệt hại do hành vi vi phạm pháp luật về NYCP.

Ba là, ban hành các quy định cụ thể về phương pháp xác định và tính toán mức bồi thường thiệt hại trong lĩnh vực chứng khoán.

3.3. Giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về niêm yết cổ phiếu ở Việt Nam

3.3.1. Giải pháp đối với cơ quan quản lý nhà nước

Thứ nhất, tăng cường năng lực quản lý, giám sát, thanh tra, kiểm tra và xử lý vi phạm của UBCKNN.

Thứ hai, tăng cường công cụ điều tra chuyên sâu, nâng cao năng lực giám sát công nghệ cao và mở rộng hợp tác quốc tế.

Thứ ba, nâng cao tính minh bạch và chất lượng hàng hóa niêm yết trên TTCK. Giải pháp này cần được triển khai toàn diện từ khâu tiền niêm yết đến duy trì niêm yết.

Thứ tư, thu hút và tạo điều kiện thuận lợi cho NĐT nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam.

Thứ năm, nâng cao hiệu quả hoạt động và tính bền vững của TTCK.

Thứ sáu, hiện đại hóa cơ sở hạ tầng thị trường và tăng cường phối hợp chính sách vĩ mô nhằm bảo đảm vận hành an toàn, hiệu quả TTCK.

Thứ bảy, tăng cường và chủ động hội nhập quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.

3.3.2. Giải pháp đối với tổ chức tự quản

Thứ nhất, tăng cường vai trò của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm và tổ chức đánh giá độc lập đối với CTNY.

Thứ hai, phát huy vai trò của các tổ chức xã hội - nghề nghiệp và các tổ chức phụ trợ trong lĩnh vực chứng khoán.

3.3.3. Giải pháp đối với doanh nghiệp niêm yết

Thứ nhất, thay đổi nhận thức của doanh nghiệp về NYCP theo hướng coi niêm yết là công cụ phát triển dài hạn.

Thứ hai, nâng cao chất lượng QTCT theo hướng tiệm cận chuẩn mực quốc tế.

Thứ ba, chuẩn hóa và nâng cao chất lượng CBTT.

Thứ tư, tăng cường năng lực tuân thủ và quản trị rủi ro nội bộ.

Thứ năm, phân hóa giải pháp phù hợp với quy mô và mức độ phát triển của doanh nghiệp.

3.3.4. Giải pháp đối với tổ chức, cá nhân khác

Thứ nhất, nâng cao chất lượng người hành nghề chứng khoán theo hướng chuyên nghiệp hóa, chuẩn hóa đạo đức nghề nghiệp và tăng cường cơ chế tự quản.

Thứ hai, nâng cao chất lượng NĐT cá nhân thông qua phổ cập kiến thức tài chính, giáo dục pháp luật chứng khoán và phát triển văn hóa đầu tư có trách nhiệm.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã xác định định hướng, kiến nghị hoàn thiện pháp luật và giải pháp nâng cao hiệu quả thực hiện pháp luật về NYCP ở Việt Nam trên cơ sở khung lý luận và thực trạng đã được phân tích ở các chương trước. Kết quả nghiên cứu cho thấy hoàn thiện pháp luật về NYCP không chỉ là sửa đổi các quy định kỹ thuật về điều kiện, hồ sơ, thủ tục niêm yết, mà cần được tiếp cận như quá trình hoàn thiện cơ chế pháp lý điều chỉnh toàn bộ vòng đời của CPNY, từ gia nhập thị trường, duy trì niêm yết, thực hiện nghĩa vụ sau niêm yết đến hủy niêm yết, niêm yết lại và quản lý, giám sát.

Các kiến nghị của chương tập trung vào việc nâng cao chất lượng CPNY, bảo đảm minh bạch thông tin, kỷ luật thị trường, bảo vệ NĐT và tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận thị trường vốn. Đồng thời, chương nhấn mạnh yêu cầu chuyển từ tư duy kiểm soát đầu vào đơn thuần sang mô hình sàng lọc hợp lý, giám sát sau niêm yết hiệu quả và xử lý vi phạm kịp thời. Bên cạnh hoàn thiện quy định pháp luật, chương cũng đề xuất các giải pháp nâng cao năng lực thực thi của cơ quan quản lý, SGDCK, tổ chức trung gian, DNNY và NĐT. Việc thực hiện đồng bộ các giải pháp này sẽ góp phần xây dựng khuôn khổ pháp luật về NYCP minh bạch, khả thi, tiệm cận chuẩn mực quốc tế và thúc đẩy sự phát triển bền vững của TTCK Việt Nam.

KẾT LUẬN

NYCP là một khâu quan trọng trong cấu trúc vận hành của TTCK, có ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng hàng hóa niêm yết, mức độ minh bạch thông tin, kỷ luật thị trường và khả năng bảo vệ NĐT. Trên cơ sở đó, luận án đã nghiên cứu pháp luật về NYCP ở Việt Nam theo cách tiếp cận hệ thống, không chỉ xem xét các quy định về điều kiện, hồ sơ, thủ tục niêm yết mà còn phân tích toàn bộ vòng đời pháp lý của CPNY, từ gia nhập thị trường, duy trì niêm yết, thực hiện nghĩa vụ sau niêm yết đến hủy niêm yết, niêm yết lại và quản lý, giám sát.

Về lý luận, luận án đã làm rõ bản chất pháp lý - kinh tế của NYCP, xác định khái niệm, vai trò, nguyên tắc, cấu trúc nội dung, yếu tố tác động và tiêu chí đánh giá pháp luật về NYCP. Về thực tiễn, luận án đã phân tích các quy định hiện hành và thực tiễn thực hiện pháp luật, qua đó chỉ ra những kết quả đạt được cũng như các hạn chế như điều kiện niêm yết chưa sàng lọc đầy đủ chất lượng doanh nghiệp, quyền của DNNY chưa được ghi nhận có hệ thống, nghĩa vụ sau niêm yết còn có xu hướng hành chính hóa, hiệu quả CBTT, QTCT, hủy niêm yết và bảo vệ NĐT còn chưa đáp ứng đầy đủ yêu cầu thực tiễn.

Trên cơ sở đó, luận án đề xuất các định hướng, kiến nghị và giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật về NYCP theo hướng minh bạch, đồng bộ, khả thi, tăng cường kỷ luật thị trường, nâng cao chất lượng DNNY và bảo vệ tốt hơn quyền, lợi ích hợp pháp của NĐT.