

Sự phát triển của hoạt động điều tiết các thị trường tài chính

Quá trình toàn cầu hóa, với nền tảng là sự phổ biến và phát huy nguyên tắc cạnh tranh, bao hàm cả toàn cầu hóa kinh tế lẫn toàn cầu hóa các thị trường tài chính. Trong vài năm trở lại đây, quá trình đó đã làm phát sinh rất nhiều sáng kiến với mục đích là thiết lập một cơ chế điều tiết đảm bảo lợi ích chung. Chính vì lẽ đó, để hiểu rõ cơ chế tổ chức, hoạt động và điều tiết của các thị trường tài chính ở Pháp (Chương 2) thì trước hết chúng ta cần phải xem xét nội dung của các vấn đề cũng như của những giải pháp liên quan đến thị trường tài chính trên phạm vi quốc tế, trong Liên minh châu Âu và tại những quốc gia có hoàn cảnh tương tự như nước Pháp (Chương 1).

Cơ chế điều tiết tài chính trên phạm vi quốc tế, trong Liên minh châu Âu và tại một số quốc gia

Bước sang thế kỷ XXI, “hoạt động điều tiết không thể chỉ dừng lại ở cấp độ quốc gia như trước”¹. Các tổ chức quốc tế và các thiết chế của Liên minh châu Âu không ngừng đưa ra những sáng kiến mới nhằm cố gắng mang lại giải pháp cho quá trình toàn cầu hóa các tác nhân kinh tế và tài chính, thông qua những quy định pháp luật chuyên biệt và các cơ quan quản lý phù hợp. Chính vì vậy, nếu muốn điều tiết các thị trường tài chính thì nhất thiết phải tính tới sự phức tạp của bối cảnh quốc tế (1), sự thận trọng trong các sáng kiến của Liên minh châu Âu (2) và sự cạnh tranh giữa các mô hình điều tiết cấp quốc gia (3).

1. BỐI CẢNH QUỐC TẾ

Cho đến tận những năm 1970, nguồn vốn chủ yếu cho phát triển kinh tế vẫn là ngân hàng. Tín dụng ngân hàng

1. Valette J.-P, “Điều tiết các thị trường tài chính”, *RDP* 2005, tr.186; Prada M., “Vai trò của sự kiểm soát về thể chế trên bình diện quốc tế”, *LPA*, số 152, 2003, tr.11 và các trang tiếp theo.

thời kỳ đó chiếm gần 80% nguồn vốn huy động từ bên ngoài (không tính nguồn vốn tự có) cho các hộ gia đình và doanh nghiệp. Tỷ lệ lạm phát cao làm cho chi phí tín dụng thấp đã khuyến khích vay lãi ngân hàng để đầu tư. Kể từ thập niên 80 của thế kỷ trước, người ta đã chứng kiến sự sụt giảm rõ rệt các khoản vay ngân hàng của doanh nghiệp ở các nước phương Tây. Cuối thập niên 1980, tiền vay ngân hàng chiếm 35% nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp. Mười năm sau đó, tỷ lệ này đã giảm xuống còn 3%¹. Tỷ lệ lạm phát giảm mạnh làm tăng chi phí tín dụng đã khuyến khích việc phát hành chứng khoán trên thị trường tài chính thay vì đi vay ngân hàng. Tình trạng suy giảm của tín dụng ngân hàng còn được lý giải bởi quá trình tự do hóa các luồng vốn và tự do hóa từng bước các thị trường, với sự tham gia của một số lượng tác nhân ngày càng đông đảo và sự đa dạng hóa các hoạt động tài chính. Chính sách đối với các thị trường tài chính đã trở thành công cụ thúc đẩy hoạt động kinh tế.

Đến cuối thế kỷ XX, quá trình toàn cầu hóa và sự bất ổn định dễ lây truyền của các thị trường tài chính đã cho thấy sự cần thiết phải xây dựng một cơ chế điều tiết trên quy mô toàn cầu². Cộng đồng quốc tế đã bắt đầu tìm kiếm những giải pháp trực tiếp hoặc gián tiếp, thông qua việc xây dựng các quy định pháp luật tài chính quốc tế và thông qua hoạt động của các tổ chức liên chính phủ, thiết chế nhà nước và tư nhân. Ngoài ra, chuẩn hóa về kế toán cũng là việc làm cần thiết để có thể xây dựng và đảm bảo tôn trọng những tiêu chuẩn quốc tế, hướng tới mục tiêu tăng cường niềm tin đối với các số liệu do doanh nghiệp cung cấp, bởi niềm tin này chính là yếu tố chủ đạo đảm bảo cho sự vận hành của thị trường.

1. *Giải pháp kinh tế*, số 147, 1997.

2. Xem Jacquillat B., *Liệu có thể đặt niềm tin vào các thị trường tài chính?* Descartes & Cie, 2003.

A. Tính bất ổn của các thị trường tài chính

Giai đoạn chuyển giao giữa hai thiên niên kỷ cũng là thời kỳ có sự gia tăng đáng kể lượng chứng khoán và đầu cơ chứng khoán. Nhưng kể từ tháng 9-2000 đến đầu năm 2003, giá chứng khoán sụt giảm mạnh trước khi tăng nhẹ trở lại. Chỉ số CAC 40 trên thị trường Pháp tăng mạnh trong giai đoạn từ tháng 1-1997 đến tháng 9-2000. Trong thời gian chưa đến bốn năm, giá trị của CAC 40 đã tăng lên gấp 3 lần, đạt mức kỷ lục vào ngày 4-9-2000 với 6.922 điểm. Nhưng vào tháng 3- 2003, CAC 40 đã mất 60% giá trị và trở lại mức năm 1997. Từ tháng 3-2003 trở đi, các chỉ số chứng khoán lại tăng trở lại - CAC đạt mức 4000 điểm vào tháng 2- 2005 - nhờ sự tăng trưởng trở lại của kinh tế thế giới. Mặc dù tính bất ổn của thị trường chứng khoán đã thúc đẩy tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế Pháp, song nó cũng đã góp phần kéo dài một không khí tài chính bị ảnh hưởng bởi nhiều xicăngđan.

1) Tái cơ cấu nền kinh tế tài chính

Kể từ thập niên 1970, hệ thống ngân hàng đã có sự chuyển đổi sâu sắc. Một phần ba giá trị các vụ mua bán được thực hiện xuyên biên giới. Nhiều dự án tập trung kinh tế quy mô trong lĩnh vực bảo hiểm đã được thực hiện, điển hình nhất là vụ sáp nhập giữa Allianz-AGF và Axa-UAP. Các doanh nghiệp tài chính ngày càng mở rộng quy mô trên thị trường thế giới, với các hoạt động ngân hàng, các hoạt động trên thị trường chứng khoán và hoạt động bảo hiểm. Đồng tiền chung châu Âu đã loại bỏ rủi ro về hối đoái đối với các quỹ đầu tư chứng khoán được niêm yết trong khu vực sử dụng đồng euro. Tất cả những yếu tố đó càng thúc đẩy thêm xu hướng toàn cầu hóa và hội nhập của các thị trường.

Để cạnh tranh với Hoa Kỳ, vốn là nước tập trung quá nửa lượng tư bản toàn cầu, các sở giao dịch chứng khoán đã được quốc tế hóa. Quá trình quốc tế hóa này được tạo điều kiện

thuận lợi nhờ sự đổi mới kỹ thuật xử lý và truyền dữ liệu. Các thị trường chứng khoán từ nay được quản lý bởi các doanh nghiệp hoạt động theo luật chung, trong đó có một số doanh nghiệp được niêm yết. Kỹ năng tài chính cho phép những doanh nghiệp đó phát hành ra những công cụ huy động vốn từ công chúng, làm thay đổi các khuôn khổ pháp lý và kỹ thuật truyền thống, biến các tiêu chuẩn kế toán và công cụ phân tích rủi ro trước đó trở nên lỗi thời. Ở châu Âu, Bắc Mỹ, Mỹ Latinh và Đông Nam Á bắt đầu xuất hiện các sàn giao dịch khu vực. Giữa các sở giao dịch chứng khoán bắt đầu có sự liên kết để tăng cường uy tín, nâng cao chất lượng và giảm chi phí.

Euronext là sàn giao dịch chứng khoán đầu tiên được thành lập trong phạm vi châu Âu, với mục tiêu là tạo ra tính thanh khoản cao cho các nhà đầu tư, đồng thời giảm thiểu chi phí giao dịch¹. Sàn giao dịch này ra đời ngày 22-9-2000 và là kết quả của sự sáp nhập giữa ba thị trường cổ phiếu và sản phẩm phái sinh : Amsterdam, Bruxelles và Paris. Tháng 2-2002, sàn giao dịch chứng khoán *Bolsa de valores de Lisboa e Porto* tiếp tục sáp nhập vào Euronext. Cùng năm đó, Euronext đã mua lại sàn giao dịch sản phẩm phái sinh của Anh (LIFFE). Thay vì thực hiện một chỉ số chung, người ta vẫn để song song tồn tại các chỉ số quốc gia chịu sự điều chỉnh của những quy định tương tự như nhau, nhưng không hoàn toàn giống nhau. Ngoài chỉ số Euronext (EURO STOXX 50) còn có các chỉ số AEX (Amsterdam), BEL 20 (Bruxelles) CAC 40 (Paris) và PSI 20 (Lisbonne).

Euronext đảm nhận việc quản lý các thị trường, bao gồm cả thị trường chính thức và không chính thức. Euronext có

1. Xem Lefèvre C., Le Bideau J.-L., *Euronext: sàn giao dịch chứng khoán châu Âu được thừa nhận trên toàn thế giới*, Đại học Panthéon-Sorbonne-Paris I, 2003.

quyền quyết định các vấn đề như: cho niêm yết đối với các công cụ tài chính, thương lượng các sản phẩm giao ngay và sản phẩm phái sinh, bù trừ, thanh toán - giao hàng, bảo quản, công bố giá và phổ biến các công cụ tin học. Từ cuối năm 2002, các thị trường giao ngay của các thành viên sáng lập Euronext đều sử dụng một hệ thống thương lượng và một hệ thống bù trừ duy nhất (Clearing 21). Những hệ thống này tới đây cũng sẽ được sử dụng tại Bồ Đào Nha. Cơ chế thương lượng sản phẩm ở London cũng bắt đầu được áp dụng tại Bruxelles từ ngày 24-3-2003 và tại Paris từ ngày 14 tháng 4 cùng năm, trước khi mở rộng sang Hà Lan và Bồ Đào Nha. Cuối năm 2004, nguồn vốn của Euronext đạt 1.795 tỷ euro, trong khi của sàn London là 2.071 tỷ và sàn Francfort là 878 tỷ. Tại sàn Paris, có 1.484 công ty được niêm yết, trong khi ở London là 2.829 và ở Francfort là 934. Giá trị giao dịch trên thị trường cổ phiếu của Euronext là 1.574 tỷ euro.

Euronext đã thực hiện được một phần quan trọng chính sách hội nhập của mình, với việc thiết lập cơ chế kiểm tra, giám sát chung ở các nước liên quan. Doanh nghiệp này đã làm cho quá trình hài hòa hóa giữa các quốc gia “tiến triển nhanh hơn so với những cách tiếp cận được thể chế hóa”¹. Các bên đối tác đã thành công trong việc làm cho quy tắc hoạt động và thương lượng thống nhất với nhau hơn, nhằm tránh tình trạng cạnh tranh giữa các cơ quan điều tiết tài chính quốc gia, kéo theo việc doanh nghiệp chỉ đăng ký hoạt động ở những nước ít khắt khe nhất. Khả năng thu hút và tổ chức của sàn giao dịch châu Âu đã được tăng cường sau sự thất bại của các dự án liên kết giữa *Deutsche Börse* với *London Stock Exchange* (LSE) hay với XWX của Thụy Sĩ. Kể từ mùa đông năm 2004, dự án mua lại LSE bắt đầu được xem

1. Lepetit J.-F., “Nhà nước, vai trò phán xét và điều tiết”, *LPA*, số 17, 2003, tr.11.

xét, trong đó Euronext và *Deutsche Börse* là bên mua tiềm năng. Ngoài ra, kể từ đầu năm 2005, cơ chế niêm yết trên sàn Euronext đã được cải tiến nhằm tăng cường sự hiện diện của các doanh nghiệp vừa và nhỏ trên thị trường chứng khoán. Một thị trường mới (Alternext) với các điều kiện gia nhập thuận lợi hơn cũng sẽ được thành lập. Trong những năm tới, cuộc cải cách này sẽ được mở rộng sang các thị trường chứng khoán thành viên Euronext.

Trên các sàn giao dịch chứng khoán quốc gia, ngày càng xuất hiện thêm nhiều tác nhân và sản phẩm đến từ nước ngoài. Đầu năm 2005, một phần ba giá trị chứng khoán giao dịch tại Euronext Paris là thuộc quyền sở hữu của người nước ngoài. Sự thay đổi này đã góp phần làm chuyển biến thói quen của nhà đầu tư. Các tổ chức (Quỹ Đầu tư, Công ty Bảo hiểm, Quỹ Huu trí) và người hành nghề đầu tư (phân tích tài chính, quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, môi giới, bảo quản) thường xuyên so sánh quy định giữa các thị trường tài chính, cách ứng xử của các tác nhân trên thị trường và các quy định điều tiết của các quốc gia với nhau. Họ tìm cách hưởng lợi từ các lỗ hổng của thị trường và chuyển rủi ro cho các tác nhân khác để có được lợi thế cạnh tranh.

2) Sự bất ổn của môi trường tài chính

Sau các cuộc khủng hoảng ở châu Á (1997), ở Nga (1998) và của *Net Economy* (2000), sự khủng hoảng toàn cầu của các thị trường tài chính đã bộc lộ rõ: nhiều công ty thiếu vốn gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn tài chính, đại đa số các lĩnh vực kinh tế đều gặp khó khăn - đặc biệt là các lĩnh vực công nghệ mới và thông tin, việc giảm lãi suất của các ngân hàng trung ương có nhiều tác động tích cực đối với nền kinh tế. Năm 2004, các công ty ở châu Âu đã trả 199 tỷ euro tiền lợi tức cho cổ đông và dành 30 tỷ euro để mua lại cổ phiếu. Trong khi đó, lượng tăng vốn, giá trị niêm yết trên

thị trường chứng khoán và giá trị đầu tư thu hút thêm không vượt quá con số 110 tỷ euro. Như vậy, các công ty ở châu Âu đã phải chi ra nhiều hơn gần 120 tỷ euro so với số vốn mà họ thu hút được từ các thị trường tài chính. Cũng trong năm 2004, mặc dù có 47 doanh nghiệp mới được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Paris, nhưng cũng có tới 46 doanh nghiệp khác bị xóa tên khỏi danh sách niêm yết¹.

Sự tương đồng giữa các tác nhân, phản ứng thái quá trước các luồng thông tin cũng như thái độ luôn đoán định trước sự việc đã làm cho giá cả trở nên bất bình và dễ thay đổi. Ngày nay, điều thu hút sự quan tâm cao nhất là kết quả tài chính ngắn hạn chứ không phải là triển vọng dài hạn của doanh nghiệp. Sự gia tăng các xicăngđan tài chính tạo ra sự hồ nghi về chất lượng của thông tin tài chính và kế toán. Cung cấp thông tin sai lệch, gian lận, hành vi xâm hại lợi ích của nhà đầu tư hay lợi dụng các xung đột lợi ích để trục lợi ngày càng trở nên thường xuyên.

Công ty Enron là doanh nghiệp đứng hàng thứ 7 ở Hoa Kỳ và là công ty hàng đầu thế giới về mua bán năng lượng. Tháng 12-2001, Enron đã phải làm thủ tục phá sản sau khi có thông báo về vụ biến thủ hơn 100 tỷ USD, trong khi công ty này có tới 67 tỷ USD tiền vốn từ phát hành chứng khoán, với doanh số tăng gấp 3 lần và giá trị cổ phiếu tăng gấp 10 lần trong thời gian từ năm 1998 đến 2000². Vụ phá sản này đã gây ra cuộc khủng hoảng lòng tin trầm trọng nhất đối với thị trường chứng khoán Mỹ. Song song với việc thay đổi các quy tắc kế toán theo hướng có lợi cho một số người lãnh đạo công ty, Enron đã đưa ra những con số giả tạo về lợi nhuận nhằm trấn an thị trường tài chính và trục lợi cho những cá

1. Xem báo *Le Monde*, ngày 2-2-2005.

2. Chassany A.-S., Lacour J.-P., *Vụ phá sản rung chuyển châu Mỹ*, Nxb. Nicolas Philippe, 2003.

nhân đó bằng cách tạo ra sự tăng giá cổ phiếu của doanh nghiệp. Sự yếu kém về nghiệp vụ của công ty kiểm toán Arthur Andersen và những xung đột lợi ích giữa các công ty phân tích tài chính hoặc giữa các bên trung gian chính là điều kiện để Enron che đậy hàng trăm triệu USD tiền nợ và trốn thuế thu nhập doanh nghiệp. Nhưng vụ Enron không phải là trường hợp duy nhất¹: Dynegy, Tyco, WorldCom, Xerox cũng đều bị cáo buộc vì đã làm sai lệch số liệu kế toán. Những vụ việc này cho thấy rõ sự yếu kém của các hệ thống kiểm toán. Cuối năm 2003, người ta đã phát hiện một lỗ hổng tài chính lên đến 10 tỷ euro trong sổ sách kế toán của Parmalat, một công ty Italia chuyên về sản phẩm sữa. Chủ công ty đã phải từ chức và bị bắt giữ ngày 27 tháng 12. Trong vòng một tháng, giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp này giảm tới 66%.

Sự yếu kém trong công tác kiểm tra, giám sát của Nhà nước cũng như của các công ty kiểm toán đã cho thấy phải nhanh chóng tái lập niềm tin của công chúng đối với các doanh nghiệp và số liệu kế toán của họ. Các quy tắc đầu tiên về hệ thống điều hành doanh nghiệp (*corporate governance*) đã được xây dựng tại Hoa Kỳ, sau đó đưa vào Anh và châu Âu lục địa. Đây là những nguyên tắc nhằm giảm thiểu quyền lực của người quản lý đối với Hội đồng Quản trị, tăng cường trách nhiệm của họ đối với cổ đông, buộc họ phải tuân thủ nghĩa vụ trong sạch (*duty of loyalty*) và cẩn trọng (*duty of care*) nếu không muốn bị áp dụng các chế tài dân sự và hình sự. Yêu cầu đặt ra là phải đảm bảo tốt hơn nữa tính minh bạch và công tác thông tin cho cổ đông về mọi quyết định quan trọng của doanh nghiệp, đặc biệt là các quyết định liên quan đến tiền lương. Năm 2003, Hội đồng Kinh tế và Xã hội

1. Rontchevsky N., "Vùng ảnh hưởng của các xicăngdan tài chính", *RTD com.* 2004, tr.122.

của Cộng hòa Pháp đã quyết định cho áp dụng một mô hình quản lý doanh nghiệp mang tên stakeholder. Nội dung của mô hình này là phối kết hợp các tác nhân có liên quan đến doanh nghiệp để cải thiện hoạt động của Hội đồng Quản trị, nhân rộng cơ chế kiểm toán nội bộ và xác định lại mối quan hệ giữa những thành viên quản trị độc lập với người lao động. Hướng phát triển này đòi hỏi phải cải tiến cơ chế vận hành của đại hội cổ đông và Hội đồng Quản trị, thành lập ở mọi doanh nghiệp một Ban kiểm toán và tiền lương, đảm bảo sự tham gia có hiệu quả của các thành viên Hội đồng Quản trị độc lập và của đại diện người lao động.

Trong vài năm trở lại đây, đứng trước sự bất ổn của các thị trường tài chính, cộng đồng quốc tế đang cố gắng tạo điều kiện thuận lợi để thành lập các cơ quan và thông qua những quy định cho phép phối hợp tốt hơn chính sách điều tiết thị trường của các quốc gia.

B. Hợp tác trong lĩnh vực tài chính

Tuy không có một cơ quan quốc tế chung cho mọi quốc gia để điều tiết thị trường tài chính, nhưng nhiều tổ chức hiện nay đang có vai trò trực tiếp hoặc gián tiếp đối với vấn đề này. Có những tổ chức tuy không được coi là tổ chức quốc tế, song cũng đang góp phần xây dựng một khuôn khổ pháp luật quốc tế có khả năng hỗ trợ hình thành một cơ chế điều tiết toàn cầu.

1) Các tổ chức quốc tế

Quỹ Tiền tệ quốc tế chịu trách nhiệm đảm bảo tính ổn định tiền tệ, Ngân hàng Thanh toán quốc tế phối hợp việc xây dựng các chính sách thận trọng tài chính, Ngân hàng Thế giới giúp tài trợ cho các nước đang phát triển, Tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán có nhiều thẩm quyền đề xuất

trong lĩnh vực này, còn Tổ chức Thương mại thế giới thì phát triển một hệ thống án lệ chuyên biệt. Các tổ chức này hiện đang tham gia hoặc có khả năng tham gia, chủ yếu là tham gia gián tiếp, vào các dự án điều tiết tài chính toàn cầu.

a) *Quỹ Tiền tệ quốc tế*

Quỹ Tiền tệ quốc tế, viết tắt là IMF (*International Monetary Found*) được thành lập năm 1944 sau hội nghị Bretton Woods, đóng trụ sở tại Washington DC và hiện có hơn 180 thành viên. Theo Quy chế của IMF thì nhiệm vụ của tổ chức này là phát triển hợp tác quốc tế về tiền tệ, đảm bảo sự ổn định ngoại hối, hỗ trợ thiết lập hệ thống thanh toán đa phương, cung cấp tín dụng (với những bảo đảm phù hợp) cho các nước gặp khó khăn về cán cân thanh toán. Tuy nhiên, vai trò của IMF đã có sự thay đổi đáng kể sau hội nghị Monterey tổ chức vào tháng 3-2002. Ưu tiên hiện nay của IMF là giúp đỡ các nước thu nhập thấp xây dựng chính sách kinh tế phù hợp, quản lý tốt các hoạt động công, tăng số lượng và hiệu quả viện trợ quốc tế phục vụ mục tiêu thâm nhập thị trường quốc tế. Để thực hiện ưu tiên này, IMF không chỉ dừng lại ở việc cấp tín dụng, mà còn hỗ trợ kỹ thuật và thực hiện giám sát đối với các nước được hỗ trợ. IMF triển khai hoạt động tại hơn 70 quốc gia, nhưng 2/3 tổng số tín dụng của IMF lại tập trung ở ba nước là Braxin, Áchentina và Thổ Nhĩ Kỳ.

Trong những năm 1990, lý thuyết được IMF theo đuổi là phải làm sao dỡ bỏ được tất cả các rào cản đối với sự dịch chuyển vốn. Nhưng hiện nay, cộng đồng quốc tế đang hướng tới xây dựng một hệ thống giám sát quốc tế thông qua một khuôn khổ pháp lý cho phép đánh thuế đối với các hoạt động giao dịch ngoại hối (giống như thuế Tobin). Trong dự án này, IMF có thể đóng một vai trò quan trọng, mặc dù mỗi quan tâm lớn nhất hiện nay của Quỹ này là cải cách cơ cấu tổ chức

của chính mình. Cơ chế hoạt động của IMF là biểu quyết theo hạn mức đóng góp cho nên ảnh hưởng của mỗi quốc gia thành viên hoàn toàn phụ thuộc vào trọng lượng của quốc gia đó đối với nền kinh tế thế giới. Mỗi nước được áp dụng một hạn mức đóng góp riêng, hạn mức này được thường kỳ xem xét lại (năm năm một lần). Năm 2004, với 17% quyền biểu quyết, Hoa Kỳ hầu như nắm quyền phủ quyết (veto) đối với các quyết định của IMF. Cũng chính vì cơ chế hoạt động đó nên sự mở rộng thẩm quyền của IMF trong lĩnh vực tài chính rõ ràng phụ thuộc vào việc các nước thành viên có thỏa thuận được hay không để dân chủ hóa trong nội bộ của Quỹ.

b) Ngân hàng Thanh toán quốc tế

Ngân hàng Thanh toán quốc tế có trụ sở tại Basle - Thụy Sĩ và tên viết tắt là BIS (*Bank for International Settlements*). Đây là thiết chế tài chính quốc tế lâu đời nhất trên thế giới. BIS được thành lập năm 1930, với nhiệm vụ quản lý nguồn tiền bồi thường chiến tranh của Đức và phát huy hợp tác giữa các ngân hàng trung ương để cải thiện hệ thống tiền tệ. Ngày nay, vai trò và nhiệm vụ của BIS đã có nhiều thay đổi. BIS đã trở thành “ngân hàng trung ương của các ngân hàng trung ương” vì thành viên Hội đồng Quản trị của BIS bao gồm thống đốc ngân hàng trung ương của các nước công nghiệp chủ chốt trên thế giới (G10). BIS cung cấp cho các nước này nhiều loại dịch vụ khác nhau nhằm tạo điều kiện thuận lợi để họ quản lý dự trữ ngoại hối và dự trữ vàng. BIS ngày càng tăng cường hợp tác với IMF, Ngân hàng Thế giới và các ngân hàng phát triển khu vực. BIS cũng quan tâm đến các tác nhân quan trọng của thị trường tài chính, trong đó đặc biệt phải kể đến các quỹ phòng ngừa rủi ro (*hedge funds*).

Quyết định của BIS không có giá trị thi hành bắt buộc. Tuy nhiên, cơ chế thảo luận tập thể của BIS đã làm cho những đề xuất của ngân hàng này có được một trọng lượng

đáng kể. Có thể khẳng định rằng BIS là một cầu nối quan trọng cho hợp tác tiền tệ và tài chính giữa các ngân hàng trung ương, các tổ chức quản lý và giám sát thị trường. Với vai trò này, BIS phối hợp và đảm bảo hoạt động của nhiều diễn đàn hoặc ủy ban mà mục đích là tăng cường sự ổn định tài chính quốc tế. Ủy ban quan trọng nhất phải kể đến là Ủy ban Basle.

c) Ngân hàng Thế giới

Ngân hàng Thế giới (*World Bank*) là một tổ chức của Liên hợp quốc, được thành lập vào cuối Chiến tranh thế giới thứ hai, với nhiệm vụ tạo điều kiện thuận lợi cho công cuộc phục hồi kinh tế và thương mại, chủ yếu thông qua việc tài trợ cho các dự án phát triển. Ngân hàng Thế giới cung cấp cho các nước có thu nhập vừa và thấp các nguồn lực đầu tư - tín dụng, tư vấn chiến lược, hỗ trợ kỹ thuật và chia sẻ kinh nghiệm - nhằm hỗ trợ cho các dự án tổng thể hoặc cải cách kinh tế vi mô. Ngân hàng Thế giới kết hợp mục tiêu xóa đói giảm nghèo với việc hỗ trợ phát triển kinh tế để tạo công ăn việc làm và giúp các nước nghèo tận dụng tốt nhất những cơ hội mà họ có được.

d) Tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán

Tổ chức quốc tế các ủy ban chứng khoán được thành lập năm 1983, đặt trụ sở tại Madrid (Tây Ban Nha) và có tên viết tắt là IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*). IOSCO có hơn 190 thành viên, bao gồm các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán (thành viên chính thức), một số sàn giao dịch chứng khoán và tổ chức tài chính (thành viên liên kết). Với cơ cấu như vậy, IOSCO đại diện cho gần 90% các cơ quan quản lý chứng khoán trên thế giới. Nhiệm vụ của IOSCO là thiết lập nên những chuẩn mực quốc tế nhằm tăng cường hiệu quả và tính minh bạch của các thị trường, bảo vệ nhà đầu tư và tạo điều kiện phát huy hợp tác

giữa các cơ quan quản lý nhà nước trong việc đấu tranh phòng chống tội phạm về tài chính. IOSCO không có thẩm quyền lập quy mà chỉ đưa ra các khuyến cáo và nghị quyết tại hội nghị thường niên. Hiệu lực của những quy định do IOSCO đề xuất phụ thuộc vào việc chúng có được chuyển hóa vào nội luật hay không.

Mặc dù vậy, IOSCO vẫn thực sự là một diễn đàn trao đổi kinh nghiệm và hợp tác kỹ thuật giữa các tổ chức thành viên, hỗ trợ lẫn nhau để đấu tranh chống lại các hành vi tội phạm xuyên biên giới. Năm 1998, IOSCO đã đưa ra 30 nguyên tắc cơ bản (*Code Principle*) về hợp tác, trao đổi thông tin nhằm đấu tranh chống tội phạm về tài chính, về tính độc lập và cơ chế kiểm soát của những người hành nghề kiểm toán, về công bố thông tin và minh bạch tài chính cũng như về phòng ngừa xung đột lợi ích. Những nguyên tắc đó chính là cơ sở cho việc ký kết biên bản ghi nhớ đa phương tháng 5-2002 về tham khảo ý kiến, hợp tác và trao đổi thông tin (*Memorandum of Understanding - MOU*). Một nhóm công tác đã được thành lập để thực hiện công tác đánh giá đối với những ủy ban chứng khoán quốc gia muốn gia nhập.

Từ nhiều năm qua, IOSCO đã có những nỗ lực nhằm đảm bảo việc thực thi các nguyên tắc đó tại các nước thành viên. Trong thời gian đầu, IOSCO sử dụng bảng tự đánh giá đối với các lĩnh vực quản lý tài chính quan trọng nhất. Đến năm 2003, IOSCO đã đưa ra một phương pháp mới, tạo điều kiện thuận lợi cho việc xác định những lĩnh vực mà ở đó quy định của quốc gia còn chưa phù hợp với tiêu chuẩn quốc tế. Đối với mỗi nguyên tắc của mình (và những quy định liên quan đến nguyên tắc đó), IOSCO cử một chuyên gia để đánh giá sự tuân thủ tại một quốc gia. Việc làm này cho phép xác định được những thiếu sót trong hệ thống pháp luật của quốc gia đó. Mục đích của việc làm này không phải là để lập ra một danh sách đen, mà là để dự báo và xây dựng kế hoạch hành

động cho từng cơ quan quản lý quốc gia. OSCE đóng một vai trò rất quan trọng trong việc hỗ trợ kỹ thuật cho các thành viên mới gia nhập và còn kém phát triển.

Hiện nay, IOSCO đang tập trung sự quan tâm vào các tổ chức đánh giá. Ngày 25-12-2003, IOSCO đã ban hành một loạt nguyên tắc chung nhằm tăng cường tính thống nhất của quá trình đánh giá, tính độc lập của phân tích tài chính, phòng ngừa các xung đột lợi ích, tính minh bạch, cơ hội bày tỏ ý kiến và bảo mật thông tin. Sáng kiến này chắc chắn sẽ dẫn tới việc các nước thành viên phải xây dựng một số quy tắc và đưa vào trong pháp luật quốc gia, nhờ sự hỗ trợ của các cơ quan quản lý tài chính. Ngay từ hội nghị thường niên Seoul tháng 10-2003, IOSCO đã thông qua các tiêu chuẩn về kiểm tra và giám sát của kiểm toán viên, nhằm bảo vệ nhà đầu tư, đảm bảo tính hiệu quả và minh bạch của thị trường và giảm thiểu các rủi ro có tính hệ thống. Kể từ khi xảy ra vụ *Parmalat*, IOSCO cũng quan tâm đến hoạt động của các thị trường trái phiếu và vấn đề quản trị doanh nghiệp. IOSCO cũng mong muốn phối hợp tốt hơn nữa với các cơ quan có liên quan: tham gia vào *Task Force* (tổ công tác của IOSCO) về quản trị doanh nghiệp do Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD) thiết lập. Bên cạnh đó, IFM và Ngân hàng Thế giới đã đồng ý sử dụng hệ thống tham chiếu và chuyên gia của IOSCO để đánh giá tính dễ bị tổn thương của các hệ thống tài chính trong khuôn khổ các Chương trình đánh giá khu vực tài chính (*Financial Sector Assessment Programs*).

e) Tổ chức Thương mại thế giới

Sau vòng đàm phán Uruguay, Hiệp định chung về thuế quan và thương mại (GATT) ký ngày 30-10-1947 đã được sửa đổi bổ sung và trở thành Hiệp định Marrakesh ngày 15-4-1994, cho phép thành lập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO). Nhiệm vụ của Tổ chức này là phát triển trao đổi

thương mại toàn cầu thông qua việc tự do hóa các thị trường. Bên cạnh đó, trước mắt WTO cũng có thể đưa vào trong phạm vi thẩm quyền của mình tất cả các dịch vụ tài chính, kể cả dịch vụ đầu tư, mặc dù hiện tại WTO chỉ tham gia vào việc thiết lập một hệ thống pháp luật kinh tế về toàn cầu hóa có hiệu lực đối với các quốc gia.

Mặc dù Cơ quan Giải quyết tranh chấp của WTO đã được phép tài phán hóa, nhưng WTO vẫn phải chịu nhiều chỉ trích và thường bị cho là thiếu tính dân chủ. Một số tác giả đặt câu hỏi rằng một khi WTO quan tâm đến cả vấn đề thương mại lẫn môi trường (như ở hội nghị Doha năm 2001) thì phải chăng WTO đang đặt ra “nền tảng của một hệ thống điều tiết siêu quốc gia đối với thương mại toàn cầu và rộng hơn là của một giai đoạn mới của nền kinh tế thế giới”¹. Cũng trong lôgic đó, dù không trở thành một cơ quan quản lý tài chính toàn cầu nhưng WTO hoàn toàn có thể góp phần điều chỉnh mối quan hệ giữa các cơ quan điều tiết đa phương chuyên ngành độc lập với nhau. Tuy nhiên, WTO vẫn bị giới hạn bởi phạm vi nhiệm vụ của mình, vốn hướng sự ưu tiên tới các doanh nghiệp chứ không phải là các cá nhân. Vì vậy, trước khi tăng cường các hoạt động điều tiết, trong đó có điều tiết về tài chính, thì WTO cần phải được cải cách một cách toàn diện.

Trong thực tế, chúng ta phải thừa nhận rằng trở ngại đầu tiên đối với việc phát triển hoạt động quản lý của WTO chính là nguyên tắc chủ quyền trong mối quan hệ giữa các quốc gia và giữa công dân của các quốc gia, dù là trong khuôn khổ của Liên minh châu Âu hay trên bình diện thế giới. Đằng sau nguyên tắc đó là những xung đột lợi ích, làm cho việc hình thành cơ chế điều tiết siêu quốc gia trở nên rất khó thực hiện. Hiện tại, đại đa số các tổ chức quốc tế đều bị phụ

1. Cohen É., “WTO: một cơ quan điều tiết đa phương”, *Cahiers français*, số 313, 2003, tr.77.

thuộc vào nguyên tắc “mỗi đôla, một phiếu”, một nguyên tắc quá có lợi cho các nước giàu. Các dự án thành lập ra những thiết chế không tuân theo nguyên tắc này đều đã thất bại. Trước viễn cảnh quá xa vời của một hệ thống điều tiết tài chính quốc tế thống nhất, cộng đồng quốc tế đã đặt nền móng cho một cơ chế điều tiết ít tham vọng hơn và thực tế hơn, dựa trên những thiết chế mềm dẻo độc lập với các quốc gia mà mục tiêu đầu tiên là thuyết phục chứ không phải là áp đặt.

2) Các ủy ban, diễn đàn và nhóm công tác

Một loạt những thiết chế tập hợp trong đó các cơ quan quản lý quốc gia, ví dụ như Ủy ban Basle, Diễn đàn Ổn định tài chính, Diễn đàn Phối hợp về các tập đoàn tài chính hay Viện Quản lý tài chính Pháp ngữ, đã tạo nên nền tảng của một cơ cấu điều tiết quốc tế mềm dẻo, với sự tham gia của một số tổ chức liên chính phủ như WTO, IMF, WB, BIS hay OECD.

a) Ủy ban Basle

Ủy ban Basle về giám sát ngân hàng, viết tắt là BCBS (*Basle Committee on Banking Supervision*) được thành lập vào tháng 9-1974 bởi Thống đốc Ngân hàng Trung ương của nhóm G10 với nhiệm vụ kiểm soát hệ quả của những quyết định có tính rủi ro cao của các tổ chức tài chính quốc tế. Ủy ban bao gồm đại diện của các cơ quan quản lý quốc gia về ngân hàng và có thẩm quyền đưa ra các khuyến nghị, thông qua các định hướng chỉ đạo và pháp điển hóa các cách làm thực tiễn. Nhóm G10 có toàn quyền quyết định về việc đưa hay không đưa khuyến nghị của Ủy ban vào trong hệ thống pháp luật quốc gia của họ. Tuy nhiên, cần phải ghi nhận rằng các khuyến nghị của Ủy ban giờ đây đã trở thành những chuẩn mực quốc tế, được chuyển hóa vào nhiều hệ thống pháp luật quốc gia. Cộng đồng châu Âu ngay từ cuối

thập niên 1980 đã hài hòa hóa các nguyên tắc an toàn để áp dụng cho mọi tổ chức ngân hàng, trên cơ sở các khuyến nghị của Ủy ban Basle về việc xác định vốn tự có (Chỉ thị số 89/298/CEE ngày 17-4-1989) và hệ số an toàn vốn (Chỉ thị số 89/647/CEE ngày 18-12-1989).

Tháng 5-2004, Ủy ban Basle đã thông qua một Hiệp ước về những nguyên tắc an toàn ngân hàng mới, liên quan đến hệ số an toàn vốn (Basle II) để thay thế Basle I. Hiệp ước Basle II đưa ra một cơ chế tính toán rủi ro tín dụng - gần hơn với thực tế kinh tế - nhằm cải thiện khả năng thanh toán của các ngân hàng trên phạm vi quốc tế. Đến năm 2006-2007, hệ số McDonough sẽ thay thế hệ số Cook hiện hành. Theo hệ số Cook, được áp dụng từ năm 1989, thì ngân hàng phải có tối thiểu 8% vốn tự có để đảm bảo an toàn tín dụng. Kể từ nay, ngân hàng có thể căn cứ vào những đánh giá nội bộ do họ thực hiện và tính đến rủi ro hoạt động. Ngân hàng có thể lựa chọn một trong ba phương pháp tính rủi ro tín dụng: phương pháp “tiêu chuẩn” sử dụng cách tính điểm của các công ty độc lập đối với người vay; phương pháp *Foundation Internal Ratings-based* sử dụng hệ thống tính điểm nội bộ của ngân hàng đối với khách hàng; phương pháp “tiên tiến” (*Advanced Internal Ratings-based*) cho phép các ngân hàng sử dụng những đánh giá riêng của họ đối với một số cơ sở dữ liệu do cơ quan giám sát cung cấp khi thực hiện phương pháp *Foundation Internal Ratings-based*.

b) Diễn đàn Ổn định tài chính

Tiếp sau cuộc khủng hoảng tài chính ở Đông Nam Á, Diễn đàn Ổn định tài chính quốc tế (*Financial Stability Forum*, viết tắt là FSF) đã được thiết lập vào tháng 2-1999 theo yêu cầu của các Bộ trưởng Tài chính nhóm G7 nhằm mục đích tăng cường hợp tác quốc tế giữa các thiết chế và cơ quan quản lý tài chính. Nhiệm vụ của Diễn đàn là góp phần

tìm ra biện pháp đối phó với những nguy cơ của các thiên đường thuế, quỹ đầu cơ và giao dịch ngắn hạn đối với hệ thống tài chính quốc tế. Ngày nay, Diễn đàn bao gồm đại diện của Bộ trưởng Tài chính nhóm G8 và một số nước mới nổi (Braxin, Trung Quốc), của các ngân hàng trung ương, các cơ quan quản lý tài chính quốc gia, một số tổ chức quốc tế có sự tham gia của các cơ quan quản lý tài chính quốc gia (IOSCO và Ủy ban Basle) và một số thiết chế tài chính quốc tế (IMF, Ngân hàng Thế giới). Diễn đàn có trách nhiệm xác định các điểm yếu của hệ thống tài chính và đề xuất biện pháp khắc phục.

Tháng 5-2000, FSF đã lập danh sách 42 quốc gia và vùng lãnh thổ được coi là “thiên đường thuế”, sắp xếp theo mức độ hợp tác của họ với các cơ quan quản lý tài chính khác nhau trong lĩnh vực giám sát rủi ro. Diễn đàn đã phân biệt thành ba nhóm nước và vùng lãnh thổ : nhóm các nước và vùng lãnh thổ thực sự hợp tác, nhóm các nước và vùng lãnh thổ hợp tác ở mức độ trung bình và nhóm các nước và vùng lãnh thổ không hợp tác. Hồng Kông, Xingapo, Lúychxămbua, Thụy Sĩ thuộc nhóm thứ nhất; các vùng lãnh thổ như Mônacô và Andôra, Gibranta, Manta, Baren, Bacbadốt và Bahamat được liệt vào nhóm thứ hai; 25 nước khác, trong đó có Vanuatu và đảo Vierges, được liệt vào nhóm thứ ba.

c) Diễn đàn Phối hợp về các tập đoàn tài chính

Theo sáng kiến của Ủy ban Basle, Diễn đàn Phối hợp về các tập đoàn tài chính (*Joint Forum on Financial Conglomerates*) đã hình thành tại Basle năm 1996, bao gồm chuyên gia của ba tổ chức quốc tế là Ủy ban Basle, IOSCO và Hiệp hội Quốc tế kiểm soát bảo hiểm (*International Association of Insurance Supervisors - IAIS*). Diễn đàn là nơi đề xuất các biện pháp quản lý cụ thể cho các nhóm hoạt động trên nhiều phân đoạn của thị trường tài chính (ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm).



d) Viện Quản lý tài chính Pháp ngữ

Viện Quản lý tài chính Pháp ngữ (IFREFI) được thành lập tại Paris ngày 24-6-2002 theo sáng kiến của Pháp. Thành phần của Viện bao gồm chủ tịch và người đại diện của các cơ quan quản lý tài chính của Angiêri, Bê, Pháp, đảo Ghinê, Luýchxămbua, Quebec, Maroc, Thụy Sĩ, Liên minh Tiền tệ Tây Phi thay mặt cho thị trường tài chính khu vực Tây Phi (CREMPFP). Năm 2004, các nước Camerun, Mônacô, Rumani, Tuynidi và Cộng đồng Kinh tế và Tiền tệ Trung Phi (CEMAC) đã gia nhập IFREFI.

IFREFI là một cơ cấu đối thoại và hợp tác mềm dẻo. Thông qua các cuộc họp thường niên, Viện là nơi cho phép các nước thành viên trao đổi kinh nghiệm về hoạt động của các thị trường tài chính và vai trò của các cơ quan quản lý, thảo luận về tình hình tài chính và phát triển các khóa đào tạo.

3) Các tổ chức chống rửa tiền

Hiện nay, một bộ phận của hoạt động tài chính quốc tế (theo số liệu của IMF là từ 2% đến 5% GDP thế giới) vẫn nằm ngoài mọi sự kiểm soát nhờ sự tồn tại của các thiên đường thuế - những khu vực thực sự không tồn tại thuế - và sự gia tăng các loại quỹ phòng ngừa rủi ro (*hedge funds*). Các quỹ đầu cơ rất ít bị kiểm soát này chính là những tổ chức quản lý vốn tập thể, thu hút sự tham gia của những nhà đầu tư bị thu hút bởi viễn cảnh lợi nhuận mà các quỹ đó mang lại, bất chấp xu hướng chung của thị trường là thế nào. Các quỹ này rất phát triển ở Hoa Kỳ, Anh và tại các khu vực hải ngoại (offshore). Hoạt động rửa tiền là những giao dịch tiền tệ sử dụng tài sản hoặc tiền có nguồn gốc bất hợp pháp, đặc biệt là những giao dịch từ nước này sang nước khác. Hoạt động bất hợp pháp có thể là tham nhũng, làm tiền giả, buôn bán ma túy, gián điệp kinh tế, gian lận, tội phạm giết người,

lừa đảo, v.v.. Theo IMF, mỗi năm có từ 500 đến 1.500 tỷ USD trở thành đối tượng của các hoạt động rửa tiền.

Nhờ sự hợp tác giữa các quốc gia có mong muốn ngăn chặn hiệu quả hơn việc tài trợ cho các hoạt động tội phạm, cộng đồng quốc tế đã bước đầu xây dựng được một khuôn khổ pháp lý quốc tế về tài chính. Ngay từ năm 1988, Công ước Viên đã xác định khuôn khổ cho cuộc đấu tranh chống rửa tiền. Năm 1989, nhóm G7 đã thiết lập Nhóm Hoạt động tài chính (FATF) với nhiệm vụ xây dựng các biện pháp trấn áp hoạt động rửa tiền. Sau vụ khủng bố ngày 11-9-2001, nhiều quốc gia đã tăng cường các biện pháp nhằm ngăn chặn nguồn tài trợ cho hoạt động khủng bố. Công ước quốc tế về trấn áp tài trợ khủng bố do Liên hợp quốc thông qua ngày 9-12-1999 ngày càng được nhiều nước phê chuẩn¹. Công ước này cho phép phong tỏa tài sản của những tổ chức, cá nhân có liên quan đến khủng bố. Kể từ năm 1989, OECD cũng đã xây dựng cơ chế chống tham nhũng trong lĩnh vực trao đổi thương mại quốc tế, với việc ký kết một Công ước vào ngày 21-11-1997. Công ước này hiện đã được 35 nước phê chuẩn. Đây là 35 nước chiếm 70% giá trị xuất khẩu toàn thế giới và 90% lượng đầu tư trực tiếp. Ngay từ ngày 10-6-1991, Liên minh châu Âu cũng đã thông qua Chỉ thị số 91/308/CEE về phòng ngừa rửa tiền và sử dụng hệ thống tài chính để chống rửa tiền. Chỉ thị này đã được sửa đổi bổ sung đáng kể bởi Chỉ thị số 2001/97/CE ngày 4-12-2001. Hội nghị các Nghị viện của Liên minh châu Âu họp ngày 8-2-2002 đã đề xuất thành lập một cơ quan quản lý đăng ký kinh doanh quốc tế. Trong lúc chờ đợi, các nước thành viên của Liên minh đã tăng cường hợp tác hành chính, cảnh sát và tư pháp.

Điểm qua những sự kiện trên để thấy rằng số lượng các

1. Tại Pháp, Công ước này đã được công bố để thi hành theo Nghị định số 2002-935 ngày 14-6-2002 (*Công báo*, ngày 16-6-2002).

cơ quan phòng chống rửa tiền đã tăng lên rất nhiều: trên phạm vi quốc tế, với Nhóm Hoạt động tài chính về rửa tiền; trong phạm vi Liên minh châu Âu, với Nhóm Công tác liên ngành về hợp tác quốc tế chống khủng bố; trong phạm vi quốc gia, ví dụ như ở Pháp, với sự ra đời của Cơ quan Xử lý thông tin và hành động phòng chống các luồng tài chính bất hợp pháp.

a) Nhóm Hoạt động tài chính

FATF (*Financial Action Task Force on Laundering Money*) là một cơ quan liên chính phủ thành lập năm 1989, với bộ phận thư ký đặt bên cạnh OECD. Thành viên của FATF hiện bao gồm hơn 30 quốc gia và vùng lãnh thổ¹, đại diện của nhiều tổ chức quốc tế (IMF, OECD, IAIS...), Ủy ban châu Âu và Hội đồng Hợp tác vùng Vịnh. Nhóm không có cơ cấu tổ chức rõ ràng và cũng không xác định thời gian hoạt động, bởi nhiệm vụ của Nhóm được xem xét lại năm năm một lần. Công việc của Nhóm là theo dõi những tiến bộ của các thành viên trong việc thực hiện các quy định cần thiết, kiểm tra các kỹ thuật và biện pháp chống rửa tiền và chống tài trợ khủng bố, khuyến khích việc thông qua và thực hiện các biện pháp phù hợp trên phạm vi thế giới. Nhóm hợp tác chặt chẽ với các tổ chức quốc tế hoạt động trong cùng lĩnh vực đấu tranh phòng chống rửa tiền.

Tháng 5-1990, FATF đã công bố 40 khuyến nghị nhằm khuyến khích các nước thành viên tương trợ lẫn nhau trong hoạt động điều tra về rửa tiền, tránh ban hành những đạo luật về bí mật ngân hàng gây khó khăn cho hoạt động điều

1. Nam Phi, Đức, Áchentina, Ôxtrâylia, Áo, Bỉ, Braxin, Canada, Đan Mạch, Tây Ban Nha, Hoa Kỳ, Liên bang Nga, Phần Lan, Pháp, Hy Lạp, Hồng Kông, Ailen, Aixơlen, Italia, Nhật Bản, Luychxambua, Mêhicô, Nauy, Niu Dilân, Hà Lan, Anh, Bồ Đào Nha, Xingapo, Thụy Điển, Thụy Sĩ và Thổ Nhĩ Kỳ.

tra này, xử lý hình sự tội rửa tiền và thông báo các giao dịch có dấu hiệu vi phạm cho các cơ quan có thẩm quyền. Mặc dù những khuyến nghị đó không phải là một điều ước có tính ràng buộc, nhưng mỗi nước thành viên đều đã cam kết về mặt chính trị là sẽ xóa bỏ tội phạm rửa tiền. Năm 2000, Nhóm đã lập một danh sách đen những nước và vùng lãnh thổ bị coi là không hợp tác (PTNC) và đang gặp phải “những vấn đề về mặt cơ chế” nghiêm trọng. Tiếp sau đó, các Bộ trưởng Tài chính nhóm G7 đã đề xuất một kế hoạch nhằm thuyết phục các nước và vùng lãnh thổ đó hợp tác: đe dọa không cho tiếp cận hệ thống ngân hàng thế giới (IMF và Ngân hàng Thế giới) nếu không tham gia tích cực vào cuộc chiến chống rửa tiền. Kể từ đó, giao dịch giữa các thiết chế tài chính tư nhân đóng trụ sở tại các nước trong nhóm G7 với các nước có tên trong danh sách PTNC đã bị giám sát chặt chẽ hơn. Sau vụ tấn công Trung tâm Thương mại thế giới ở Mỹ, FATF đã được trao thêm thẩm quyền đấu tranh chống tài trợ khủng bố. Sau khi được trao thẩm quyền mới, FATF đã soạn thảo chín khuyến cáo đặc biệt về vấn đề này. Tháng 6-2003, các quốc gia thành viên của Nhóm đã thông qua văn bản sửa đổi 40 khuyến cáo ban đầu.

Tại cuộc họp ở Paris từ ngày 9 đến ngày 11-2-2005, lần đầu tiên FATF đã mời Trung Quốc tham dự với tư cách quan sát viên. Nhóm đã đưa quần đảo Cook, Indônêxia và Philippin ra khỏi danh sách đen, vì các nước này đã ban hành một số chính sách tích cực. Tuy nhiên, Nhóm vẫn giữ Mianma, Nauru và Nigêria trong danh sách. Ngoài ra, Nhóm đã nhấn mạnh đến vai trò của một số hệ thống chuyển tiền quốc tế. Thật vậy, theo FATF, một nửa trên tổng số 120 tỷ USD được chuyển dịch hàng năm trên thế giới là không được kiểm soát ở mức cần thiết, đặc biệt là lượng tiền do người di lao động ở nước ngoài gửi cho gia đình ở trong nước, cho dù việc gửi tiền đó được thực hiện thông qua các

công ty của các nước phương Tây, như *Western Union* (Mỹ) hay *Travelex* (Anh). Sự tồn tại của các hệ thống chuyển tiền không chính thức hoặc không đăng ký sẽ làm phát sinh nguy cơ chúng bị sử dụng vào mục đích khủng bố hoặc tội phạm.

b) Nhóm Công tác liên ngành về hợp tác quốc tế chống khủng bố

Sau vụ khủng bố ngày 11-9-2001 tại Mỹ, Hội đồng Bộ trưởng châu Âu đã quyết định thành lập Nhóm Công tác liên ngành về hợp tác quốc tế chống khủng bố (viết tắt là GMT). Nhóm công tác này có nhiệm vụ xem xét các công cụ phù hợp để đấu tranh chống khủng bố và xác định các hành động bổ sung cần tiến hành để đảm bảo hiệu quả của cuộc chiến chống khủng bố trên phạm vi quốc tế. Ngày 30-4-2002, Hội đồng Bộ trưởng châu Âu đã bổ sung một nhiệm vụ mới cho Nhóm công tác, đó là đảm bảo sự thực thi các khuyến cáo đặc biệt của FATF. Tháng 11-2002, Hội đồng Bộ trưởng châu Âu họp tại Strasbourg (Pháp) đã đồng ý thông qua tất cả các hoạt động ưu tiên để phòng chống khủng bố, đặc biệt là việc xác định và ngăn chặn các nguồn tài trợ cho khủng bố.

Trong hoạt động của mình, GMT được sự hỗ trợ của MONEYVAL. Đây là một Ban chuyên gia có nhiệm vụ xem xét, đánh giá các biện pháp phòng chống rửa tiền. MONEYVAL bao gồm đại diện của các quốc gia thành viên Hội đồng châu Âu không tham gia FATF. Ban chuyên gia này đã thông qua một phương thức chống rửa tiền và chống tài trợ khủng bố, với tên gọi “phương thức AMI/CTF” (*Anti-Money Laundering and Combating Terrorist Financing*). Phương thức hành động này ra đời trên cơ sở đàm phán giữa IMF, Ngân hàng Thế giới, FATF và các tổ chức khu vực tương tự FATF. Tháng 9-2003, Hội đồng Bộ trưởng châu Âu đã gia hạn nhiệm kỳ của MONEYVAL đến hết tháng 12-2007 nhằm thực hiện vòng đánh giá thứ ba tại tất cả các nước thành viên về tình hình rửa tiền và tài trợ khủng bố.

Bên cạnh đó, ngày 13-2-2003, Hội đồng Bộ trưởng châu Âu đã thông qua đề xuất của GMT về việc thành lập một ủy ban chuyên gia tại chỗ (CODEX-TER) có nhiệm vụ hỗ trợ khắc phục các khiếm khuyết của pháp luật quốc tế và của các hoạt động chống khủng bố, xem xét xây dựng các biện pháp mới, bảo vệ và bồi thường cho nạn nhân của hành vi khủng bố cũng như nghiên cứu các kỹ thuật điều tra tội phạm khủng bố.

c) Cơ quan Xử lý thông tin và hành động phòng chống các luồng tài chính bất hợp pháp

Ở Pháp, Đạo luật số 90-614 ngày 12-7-1990 quy định các thiết chế tài chính có nghĩa vụ khai báo những giao dịch bị tình nghi. Nghĩa vụ khai báo này là một sự đoạn tuyệt với nguyên tắc bí mật ngân hàng, mặc dù nội dung khai báo không được sử dụng vào mục đích thu thuế. Đạo luật này đã tăng thẩm quyền cho Cơ quan Xử lý thông tin và hành động phòng chống các luồng tài chính bất hợp pháp (TRACFIN), được thành lập theo Nghị định số 90-382 ngày 9-5-1990. TRACFIN là một cơ quan hành chính trực thuộc Bộ Kinh tế và Tài chính¹, với số lượng nhân viên trên dưới 100 người.

Luật số 93-122 ngày 29-1-1993 về phòng ngừa tham nhũng và minh bạch hóa đời sống kinh tế và thủ tục hành chính đã mở rộng phạm vi khai báo quy định trong luật năm 1990, theo đó các ngân hàng còn có nghĩa vụ khai báo những sản phẩm tài chính thu được từ hoạt động của các tổ chức tội phạm. Luật số 96-392 ngày 13-5-1996 về đấu tranh chống rửa tiền và buôn bán ma túy quy định mọi hành vi rửa tiền do tội phạm mà có đều bị coi là khinh tội. Luật số 98-546 ngày 2-7-1998 cũng quy định nghĩa vụ khai báo đối với những tổ chức, cá nhân hành nghề bất động sản. Cuối cùng,

1. Đoàn công tác chung về các trở ngại đối với hoạt động kiểm tra và trấn áp tội phạm tài chính và rửa tiền ở châu Âu (báo cáo A.Montebourg), ngày 10-10-2001.

Luật ngày 15-5-2001 đã bổ sung nghĩa vụ khai báo với TRACFIN mọi giao dịch có nguồn gốc không rõ ràng. Trong trường hợp TRACFIN phát hiện dấu hiệu tội phạm thì cơ quan này có trách nhiệm thông báo cho Viện trưởng Viện Công tố cấp sơ thẩm. Viện trưởng Viện Công tố cấp sơ thẩm có quyền phối hợp với Cục Trấn áp tội phạm tài chính của Bộ Nội vụ (OCRGDF) để tiến hành điều tra. Ngoài ra, ngày 27-9-2001, đã thành lập Cơ quan Chống tài trợ khủng bố (FINAFER), trực thuộc Bộ Kinh tế. Cơ quan này đặt dưới sự chỉ đạo của Cục trưởng Cục Kho bạc, với cơ cấu bao gồm đại diện các đơn vị kinh tế của Kho bạc, Hải quan và Tổng cục Thuế.

Năm 2003, TRACFIN đã tiếp nhận 9.007 lượt khai báo (so với 4.639 lượt năm 2001), trong đó 83% là từ Ngân hàng Pháp¹. Riêng năm 2001, sau khi xử lý thông tin, TRACFIN đã chuyển 291 hồ sơ cho cơ quan công tố (chiếm ¼ số hồ sơ khai báo tình nghi). Những vụ việc này chủ yếu liên quan đến hành vi rửa tiền do phạm tội mà có, với số tiền liên quan lên tới 1,27 tỷ euro. Đáng tiếc rằng TRACFIN gặp nhiều khó khăn về phương tiện làm việc và đặc biệt thiếu điều tra viên. Không ít vụ điều tra kéo dài từ năm đến sáu năm. Chính vì lẽ đó cho nên vào cuối năm 2004, Tổng thanh tra tài chính đã khuyến nghị cho phép TRACFIN tuyển thêm khoảng 40 công chức bổ sung.

Nhìn chung, tất cả các sáng kiến hợp tác quốc tế mà nước Pháp tham gia đều đáng được thúc đẩy. Những sáng kiến đó cho thấy sẽ là sai lầm nếu cho rằng cộng đồng quốc tế không đưa ra bất kỳ quy định nào về điều tiết tài chính. Tuy còn nhiều hạn chế, song những hoạt động hợp tác đó đang có xu hướng phát triển, cho dù chưa thể khẳng định được khả năng

1. Xem Báo cáo hoạt động năm 2003 của TRACFIN, Bộ Kinh tế, Tài chính và Công nghiệp.

hình thành một cơ cấu điều tiết toàn cầu. Hội nghị thượng đỉnh Evian từ ngày 1 đến ngày 3-6-2003 đã cố gắng thúc đẩy sự hợp tác giữa các cơ quan điều tiết quốc gia, bằng cách tuyên bố rằng thái độ thiếu hợp tác sẽ gây tác động xấu đến hiệu quả và sự ổn định của toàn bộ hệ thống. Tuyên bố này phần nào cho thấy những kết quả đạt được cho đến ngày hôm nay còn rất hạn chế. Riêng trong lĩnh vực chuẩn hóa kế toán, cộng đồng quốc tế đã đạt được những bước tiến rất lớn trong việc xây dựng những giải pháp toàn cầu, vốn rất cần thiết cho việc đảm bảo tính minh bạch của thông tin tài chính.

C- Chuẩn hóa kế toán

Các tiêu chuẩn kế toán không phải là không có ý nghĩa quan trọng và đã gây ra rất nhiều tranh luận¹. Năm 1993, khi tập đoàn Daimler-Benz trình bày báo cáo tài chính theo hai hệ thống kế toán khác nhau, kết quả thật đáng ngạc nhiên: nếu áp dụng tiêu chuẩn kế toán Đức thì tập đoàn lãi 168 triệu mác; nếu áp dụng tiêu chuẩn kế toán Mỹ thì tập đoàn lỗ 949 triệu USD². Đương nhiên là vào thế kỷ XXI này, chúng ta không thể căn cứ vào doanh số để đánh giá giá trị của một lĩnh vực hoạt động nữa. Cần phải so sánh giá trị của doanh nghiệp qua nhiều năm và so sánh với giá trị của các đối thủ cạnh tranh trong nước và nước ngoài. Một hệ thống kế toán thống nhất và hiệu quả phải cung cấp được những thông tin đáng tin cậy và dễ so sánh, cho phép xây dựng các giả thiết dựa trên việc xem xét những gì đã xảy ra và đoán định những gì sẽ xảy ra. Đối với nhà đầu tư đi mua cổ phiếu, đối với người cho vay hay đối với cổ đông, họ chỉ có thể đưa

1. Mistral J., Boissieu de Ch., Lorenzi J.-H., "Các chuẩn mực kế toán và thế giới sau Enron", *Báo cáo của Hội đồng Phân tích kinh tế*, số 42, 2003, tr.175.

2. Xem Ý kiến của Hội đồng Kinh tế và Xã hội, ngày 15-1-2003, mục I-13.

ra được quyết định hợp lý khi họ có được những thông tin chính xác. Đáng tiếc rằng rất khó có thể làm cho các hệ thống tiêu chuẩn kế toán trên thế giới tương đồng với nhau, càng khó có thể thống nhất chúng làm một¹.

1) Các hệ thống tiêu chuẩn kế toán

Trên thế giới hiện có hai hệ thống tiêu chuẩn chủ đạo²: thứ nhất là hệ thống của Hoa Kỳ, được phát triển bởi *Financial Accounting Standards Board* (FASB), là cơ quan có nhiệm vụ xây dựng tiêu chuẩn kế toán cho các doanh nghiệp Mỹ từ năm 1973; thứ hai là hệ thống tiêu chuẩn quốc tế, hình thành từ sự ra đời năm 1973 của Ủy ban Tiêu chuẩn kế toán quốc tế (*International Accounting Standards Committee* - IASC), đóng trụ sở tại London. Năm 2001, IASC đã đổi tên thành *International Accounting Standards Board* (IASB).

FASB là một cơ quan độc lập của Mỹ, hoạt động theo sự ủy quyền của Ủy ban Chứng khoán (*Securities and Exchange Commission* - SEC). Trong khi đó, IASB là một cơ quan tư nhân được thành lập bởi các công ty kiểm toán lớn của 10 nước (Đức, Ôxtrâyliya, Canada, Mỹ, Pháp, Anh, Ailen, Nhật Bản, Mêhicô và Hà Lan). IASB hoạt động dưới sự bảo trợ của một hiệp hội phi lợi nhuận hoạt động theo pháp luật Mỹ, đóng tại bang Delaware. Hiệp hội này có một hội đồng giám sát với 19 thành viên, là những người làm việc trong ngành kế toán, công nghiệp hoặc ngân hàng. Hiệp hội đứng ra thu quỹ để tài trợ cho hoạt động của IASB từ nguồn đóng góp của các công ty kiểm toán lớn, các thiết chế tài chính tư nhân, ngân hàng trung ương, doanh nghiệp hoặc các tổ chức nghề

1. Xem Véron N., Audret M., Galichon A., *Khủng hoảng thông tin, kế toán và tư bản*, Odile Jacob, 2004.

2. Về sự giống và khác nhau giữa các tiêu chuẩn của Pháp, Mỹ và quốc tế, xem: Obert R., *Pratique des normes IAS/IFRS*, Dunod, 2003, đặc biệt các trang từ 1 đến 40.

nghiệp khác. IASB hiện có 142 thành viên tại 103 quốc gia trên thế giới, đại diện cho hơn 2 triệu kế toán viên.

Ủy ban chấp hành của IASB (*Board*) bao gồm 14 nhà chuyên môn, được bổ nhiệm theo ngành nghề (kiểm toán viên, giám đốc tài chính, nhà phân tích, chuyên gia chuẩn hóa) chứ không theo quốc tịch. Đa số thành viên của Ủy ban này đều là những người theo văn hóa Anh - Mỹ. Đầu năm 2004, có 10 thành viên đến từ các nước Mỹ, Anh, Canada, Nam Phi và Ôxtrâyliia. Ngành nghề công tác của các thành viên rất đa dạng: kiểm toán viên, nhà quản lý doanh nghiệp, giảng viên đại học hoặc chuyên gia phân tích tài chính.

Ủy ban chấp hành có nhiệm vụ xây dựng một tập hợp các tiêu chuẩn quốc tế có chất lượng cao và dễ hiểu, phát huy việc sử dụng tập hợp tiêu chuẩn đó, góp phần hài hòa hóa phương pháp kế toán và trình bày kế toán trên phạm vi quốc tế. Để thực hiện nhiệm vụ của mình, Ủy ban được sự hỗ trợ từ nhiều nguồn lực khác nhau: một nhóm khoảng 40 chuyên gia thường trực (*staff*); một ban tư vấn về tiêu chuẩn hóa (SAC) với 45 thành viên đại diện cho các tổ chức, cá nhân có liên quan đến thông tin tài chính; một ban 12 thành viên (*International Financial Reporting Interpretations Committee* - IFRIC) có nhiệm vụ giải thích các tiêu chuẩn kế toán hiện hành và các vấn đề kế toán còn chưa được đề cập trong các tiêu chuẩn IFRS; sự giúp đỡ của các cơ quan quản lý quốc gia. Đại đa số các dự thảo tiêu chuẩn của Ủy ban chấp hành đều được đưa ra tham khảo ý kiến của những người sử dụng chúng trong khoảng thời gian từ 60 đến 90 ngày. IASB đã từng chấp nhận loại bỏ nhiều nội dung kỹ thuật trong các dự thảo của họ dưới tác động của những vận động hành lang, mà đặc biệt là những vận động của Ủy ban châu Âu khi Ủy ban này đe dọa không thông qua một số nguyên tắc do Ủy ban chấp hành nêu ra.

2) Hệ thống tiêu chuẩn US GAPP và IAS/IFRS

Hệ thống Chuẩn mực của Mỹ US GAPP (*US Generally Accepted Accounting Principles*) từ lâu được coi là đặc biệt đáng tin cậy. Hệ thống này chú trọng nhiều đến việc tuân thủ về hình thức hơn là về nội dung, nhưng không đưa ra những nguyên tắc chung cần phải tuân thủ. Trong khi đó, các tiêu chuẩn mới của IASB (*International Financial Reporting Standards* - IAS/IFRS)¹ lại được xây dựng theo nguyên tắc dành quyền tự do cho doanh nghiệp, trên cơ sở ưu tiên nội dung hơn là hình thức. Hệ thống tiêu chuẩn mới này dựa vào khái niệm giá trị đúng (*fair value*), tức là đánh giá theo giá thị trường chứ không theo giá trị tài sản của doanh nghiệp trong quá khứ. Các tiêu chuẩn mới không phải là không chứa đựng rủi ro, bởi vì việc căn cứ vào giá tức thời của thị trường thường làm tăng tính tương đối của kết quả thu được và tính bất ổn định của thị trường. Tuy nhiên, hệ thống tiêu chuẩn mới đã đáp ứng đúng yêu cầu của các nhà đầu tư vốn. Thật vậy, hệ thống tiêu chuẩn IFRS buộc doanh nghiệp được niêm yết phải đưa ra thêm nhiều thông tin tài chính có ích đối với nhà đầu tư. Khi chuyển từ IAS sang IFRS, hệ thống tiêu chuẩn quốc tế đã từ bỏ chữ “A” trong “Accounting” (kế toán) để sử dụng chữ FR trong “Financing Reporting” (thông tin tài chính). Ảnh hưởng của hệ thống tiêu chuẩn quốc tế trên thế giới ngày càng thể hiện rõ. Thậm chí hiện nay, Mỹ đã bắt đầu sử dụng IASB để điều chỉnh lại hệ thống của họ, trên cơ sở căn cứ vào một số nguyên tắc.

Sự xích lại gần nhau hay sự thống nhất các tiêu chuẩn kế toán là một vấn đề có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động thông tin trên các thị trường tài chính. Những chỉ trích

1. Kể từ tháng 5-2002, hệ thống tiêu chuẩn IASB được đổi tên gọi thành IFRS (*International Financial Reporting Standards*). IFRS bao gồm cả những tiêu chuẩn IAS hiện có và các tiêu chuẩn tương lai.

xung quanh sự khác biệt giữa giá trị kế toán với giá trị chứng khoán - vốn rất lớn vào thời đại bùng nổ Internet - ngày nay phần nào đã mất đi tính khốc liệt của chúng cùng với sự giảm thiểu đáng kể của giá trị chứng khoán của nền kinh tế mới từ tháng 9-2000. Vì vậy, thay vì tìm cách làm cho hai giá trị này xích lại gần nhau bằng mọi giá, có lẽ việc cấp thiết phải làm là đảm bảo độ tin cậy của giá trị trên thị trường của các công ty. Giá trị của một công ty trên thị trường không chỉ giới hạn ở những tài sản ròng được đánh giá lại, mà phải bao gồm cả những tài sản vô hình nội bộ như chất lượng quản lý, hình ảnh của doanh nghiệp và khả năng thu lợi nhuận trong tương lai. Đó là một loạt những yếu tố mà tính xác thực khi đánh giá phụ thuộc rất nhiều vào tiêu chuẩn kế toán.

Liên đoàn Kế toán viên quốc tế (*International Federation of Accountants* - IFAC) được thành lập năm 1977 và hiện bao gồm 163 tổ chức kế toán nằm tại 119 quốc gia trên thế giới. Tháng 11-2003, Liên đoàn đã tiến hành đổi mới triệt để cơ chế hoạt động và mối quan hệ của mình với những người hành nghề và các cơ quan quản lý. Theo sáng kiến của IOSCO, Ủy ban Basle, Ngân hàng Thế giới và của FSF, đã quyết định thành lập PIOB (*Public Interest Oversight Board*). Cuộc họp đầu tiên của PIOB đã diễn ra ngày 28-2-2005 ở Paris, tại trụ sở của Cơ quan Quản lý các thị trường tài chính. Hội đồng giám sát này có nhiệm vụ giám sát và định hướng các hoạt động vì lợi ích công của IFAC. PIOB phải đảm bảo rằng các tiêu chuẩn kiểm toán do giới hành nghề kiểm toán định ra là phù hợp với các yêu cầu lợi ích chung, trên cơ sở tuân thủ những quy định do các cơ quan quản lý ban hành. Sáng kiến này chắc chắn sẽ góp phần tăng cường đối thoại giữa các cơ quan quản lý với những người hành nghề kiểm toán, nhưng không cho phép tạo ra quy trình thông qua các tiêu chuẩn của IASB.

Các tiêu chuẩn IFRS chỉ tạo điều kiện thuận lợi cho nhà đầu tư Pháp trong việc so sánh giữa các công ty trong nước với các công ty nước ngoài. Tuy nhiên, trong thời gian trước mắt, chỉ khi nào thống nhất được các tiêu chuẩn trên phạm vi thế giới thì mới có thể giảm thiểu được những chi phí phát sinh từ việc so sánh số liệu kế toán của cùng một doanh nghiệp nhưng được thiết lập theo hai hệ thống tiêu chuẩn IAS và US GAPP, khi doanh nghiệp đó vừa niêm yết ở châu Âu, vừa niêm yết ở Hoa Kỳ. Hiện tại tiêu chuẩn IFRS mới chỉ được áp dụng cho một số lượng doanh nghiệp hạn chế ở trên dưới 100 quốc gia. Chính vì vậy, cách giải thích khác nhau tại mỗi quốc gia của những nhà chuyên môn đối với các nguyên tắc IFRS vẫn sẽ làm cho công việc so sánh gặp khó khăn.

Càng ngày, người ta càng đặt trọng tâm vào tính minh bạch và tính đáng tin cậy của thông tin, bao gồm cả thông tin tài chính và kế toán. Nhưng những kết quả đạt được trong việc tiêu chuẩn hóa kế toán và điều tiết tài chính vẫn còn nhiều hạn chế. Cho dù có bị chỉ trích thì hệ thống IASB vẫn là một hệ thống có ảnh hưởng lớn¹, khi mà chưa xuất hiện bất kỳ một cơ quan điều tiết tài chính quốc tế nào. Với chừng ấy lý do, phải chăng nên xem xét việc hình thành một cơ chế điều tiết chung trong phạm vi châu Âu trước khi tính đến khả năng xây dựng một cơ chế điều tiết toàn cầu.

2. CÁC SÁNG KIẾN CỦA LIÊN MINH CHÂU ÂU

Pháp luật của Liên minh châu Âu đã từng bước có những quy định về điều tiết thị trường². Hệ thống pháp luật ban đầu

1. Colasse B., "Hài hòa hóa kế toán trên phạm vi quốc tế: Ảnh hưởng của hệ thống tiêu chuẩn IASC/IASB", Tạp chí *Gerer et comprendre*, số 75, 2004, tr.30.

2. Xem Chérot J.-Y., "Việc tiếp nhận pháp luật quản lý trong pháp luật của Liên minh châu Âu", *LPA*, số 110, 2002, tr.17 và các trang tiếp theo.

của Liên minh châu Âu đã gián tiếp tạo điều kiện để hội nhập các thị trường tài chính châu Âu, nhờ những bước tiến đạt được thông qua việc tuyên bố các nguyên tắc tự do dịch chuyển vốn¹, quyền tự do đặt trụ sở² và tự do cung cấp dịch vụ³. Nhưng phải đợi nhiều năm sau, cốt lõi của hệ thống quy phạm mới hình thành dưới sự ảnh hưởng của các chỉ thị, chủ yếu được ban hành cách đây dưới 15 năm, thậm chí dưới năm năm trong khuôn khổ thực hiện kế hoạch hành động tháng 5-1999 về dịch vụ tài chính.

Loạt chỉ thị đầu tiên về tài chính được ban hành vào đầu thập niên 1980. Các văn bản này chủ yếu quy định về điều kiện niêm yết chính thức trên một thị trường chứng khoán: kết hợp các điều kiện về chủ sở (Chỉ thị số 79/279/CEE ngày 5-3-1979), kiểm tra và phổ biến bản cáo trạng cần công bố (Chỉ thị số 80/390/CEE ngày 17-3-1980), thông tin định kỳ (Chỉ thị số 82/121/CEE ngày 12-2-1982). Ngoài ra còn có thể kể đến Chỉ thị về phối hợp xây dựng pháp luật về hoạt động của một số tổ chức đầu tư (Chỉ thị số 85/611/CEE ngày 20-12-1985).

Loạt chỉ thị thứ hai được ban hành sau khi Liên minh châu Âu thông qua Văn bản duy nhất năm 1986. Loạt văn bản này chủ yếu điều chỉnh về tự do hóa các luồng vốn bên trong Cộng đồng châu Âu (Chỉ thị số 88/361/CEE ngày 24-6-1988), chính sách đầu tư của một số tổ chức đầu tư chứng khoán (Chỉ thị số 88/220/CEE ngày 22-3-1988), phối hợp xây dựng pháp luật về các hoạt động nội gián (Chỉ thị số 89/592/CEE ngày 13-11-1989), quyền tự do đặt trụ sở và tự do cung cấp dịch vụ của các tổ chức tín dụng (Chỉ thị số 89/646/CEE ngày 15-12-1989), ngăn ngừa việc sử dụng hệ

-
1. TCE, Thiên III, Chương IV
 2. TCE, Thiên III, Chương II
 3. TCE, Thiên II, Chương III.

thống tài chính vào mục đích rửa tiền (Chỉ thị số 91/308/CEE ngày 18-6-1991), vốn tự có của các công ty đầu tư và của các tổ chức tín dụng (Chỉ thị số 93/6/CEE ngày 15-3-1993), các dịch vụ đầu tư trong lĩnh vực chứng khoán (Chỉ thị DSI số 93/22/CEE ngày 10-5-1993).

Đến đầu năm 2000, Liên minh châu Âu đã ban hành tiếp một số chỉ thị. Có thể lấy ví dụ, các chỉ thị liên quan đến thương mại điện tử (Chỉ thị số 2000/31/CE ngày 8-6-2000), về niêm yết chứng khoán và thông tin chứng khoán cần công bố (Chỉ thị số 2001/34/CE ngày 28-5-2001), về hợp đồng bảo đảm tài chính (Chỉ thị số 2002/47/CE ngày 6-6-2002), về các tập đoàn tài chính (Chỉ thị số 2002/87/CE ngày 28-1-2003), về bản cáo bạch cần công bố trong trường hợp chào bán chứng khoán ra công chúng (Chỉ thị số 2003/71/CE ngày 4-11-2003), về các thị trường công cụ tài chính (Chỉ thị số 2004/39/CE ngày 21-4-2004, bãi bỏ Chỉ thị DSI năm 1993), về hài hòa hóa nghĩa vụ đảm bảo tính minh bạch của thông tin về tổ chức phát hành (Chỉ thị DSI số 2004/109/CE ngày 15-12-2004), về đàm mua công khai (Chỉ thị số 2004/125/CE ngày 21-4-2004).

Trong khoảng 15 năm vừa qua, nhiều chỉ thị kể trên đã được chuyển hóa vào nội luật của các quốc gia thành viên. Nước Pháp cũng đã ban hành nhiều đạo luật để nội luật hóa các chỉ thị đó: Luật số 89-531 ngày 2-8-1989 về tính an toàn và minh bạch của thị trường tài chính, đã được sửa đổi bổ sung theo Luật số 96-597 ngày 2-7-1996 về hiện đại hóa hoạt động tài chính (Luật MAF), Luật số 99-532 ngày 25-6-1999 về tiết kiệm và an toàn tài chính (Luật ESF), Luật số 2001-420 ngày 15-5-2001 về các biện pháp quản lý kinh tế mới (Luật NRE), Luật số 2001-1168 ngày 11-12-2001 về các biện pháp cải cách khẩn cấp về kinh tế và tài chính (Luật MURCEF) và Luật số 2003-706 ngày 1-8-2003 về an toàn tài chính (Luật LSF).

Sự phát triển về số lượng các văn bản pháp luật về tài chính của Liên minh châu Âu và của các quốc gia thành viên, gắn liền với những thay đổi của thị trường thế giới, đã làm phai mờ đi biên giới giữa các thị trường tài chính quốc gia¹. Sự phát triển đó đã tạo điều kiện thuận lợi cho việc liên kết giữa các thị trường chứng khoán. Một khi Liên minh châu Âu đã xác định ưu tiên đảm bảo tính thống nhất về thông tin tài chính - mà nếu không có thì không thể điều tiết chung các thị trường tài chính được - thì chắc chắn Liên minh châu Âu sẽ phải quan tâm nhiều hơn nữa đến các tiêu chuẩn kế toán của doanh nghiệp. Do vậy, Cộng đồng châu Âu đang cố gắng đưa ra những giải pháp để tiêu chuẩn hóa trên phạm vi quốc tế những tiêu chuẩn kế toán và để xây dựng một khuôn khổ quản lý chung của Liên minh đối với các thị trường tài chính.

A. Quá trình thông qua các tiêu chuẩn kế toán quốc tế

Sau nhiều lần lưỡng lự, Cộng đồng châu Âu đã quyết định từ bỏ dần quan điểm coi trọng tiêu chuẩn kế toán quốc gia để thay vào đó một tập hợp những quy định về kế toán được xây dựng bởi một đơn vị tư nhân do IASB đại diện. Tuy nhiên, để đảm bảo nguyên tắc chủ quyền, Liên minh châu Âu đã đưa ra một cơ chế khá phức tạp trong việc thông qua các tiêu chuẩn quốc tế.

1) Chấp nhận các tiêu chuẩn IAS/IFRS

Các quốc gia của Cộng đồng châu Âu đã chấp nhận hệ thống tiêu chuẩn kế toán quốc tế vì nhiều lý do khác nhau: thứ nhất là do sự cần thiết phải thống nhất các tiêu chuẩn

1. Xem Larosière J.de, Lebègue D. và Cahen D., “Vì một thị trường tài chính châu Âu thống nhất”, *Báo cáo Eurofi*, 2002.

để tạo điều kiện cho hội nhập các thị trường vốn ở châu Âu, thứ hai là do không thể hài hòa hóa được các hệ thống kế toán quốc gia bằng cách ban hành chỉ thị, thứ ba là do Ủy ban châu Âu không thể có được trình độ chuyên môn và thẩm quyền để ban hành một hệ thống tiêu chuẩn châu Âu. Để có được một hệ thống kế toán duy nhất nhằm đảm bảo tính thống nhất của thông tin tài chính ở châu Âu, thì cách tốt nhất là ủng hộ IASB. Chỉ có như vậy thì mới có thể thống nhất được tiêu chuẩn kế toán ở châu Âu và tự bảo vệ trước sự thống lĩnh của các tiêu chuẩn kế toán GAPP của Hoa Kỳ. Tuy nhiên, muốn bảo vệ hệ thống tiêu chuẩn IAS/IFRS thì phải sử dụng một quy trình thủ tục riêng trong việc Liên minh châu Âu thông qua các tiêu chuẩn quốc tế, nhằm đảm bảo chủ quyền của Liên minh và tránh tình trạng Liên minh “không phát huy được ảnh hưởng của mình”¹.

Theo truyền thống tài chính của mỗi nước, từ lâu các quốc gia châu Âu đã phát triển những cơ chế khác nhau để tiêu chuẩn hóa quy định kế toán của nước mình. Tại Pháp, công tác tiêu chuẩn hóa kế toán chủ yếu thuộc thẩm quyền của Bộ Tài chính. Ở Đức, công việc này được giao cho một tổ chức hiệp hội tư nhân có tên là *Deutscher standardisierungsrat*, mặc dù mỗi tiêu chuẩn đều phải có sự chấp thuận của Bộ chủ quản. Ở Anh, Hội đồng Báo cáo tài chính (*Financial Reporting Council*), với cơ cấu tổ chức bao gồm một số tác nhân tư và công của thành phố London, là cơ quan giám sát hoạt động tiêu chuẩn hóa. Tuy nhiên, sự phát triển của các tiêu chuẩn kế toán quốc tế cũng như hoạt động của Cộng đồng châu Âu kể từ ngày 1-1-2005 đã hạn chế đáng kể những thẩm quyền quốc gia truyền thống đó.

1. Véron N., “Sau vụ Enron và WorldCom: thông tin tài chính và chủ nghĩa tư bản”, *Commentaire*, số 99, 2002, tr.613.

Quy chế số 1906/CE/2002 ngày 19-7-2002 quy định rằng “đối với mỗi năm tài chính bắt đầu từ ngày 1-1-2005 hoặc sau ngày này, các công ty hoạt động theo luật trong nước của các quốc gia thành viên có trách nhiệm thực hiện kế toán theo hệ thống tiêu chuẩn quốc tế (...) nếu như vào thời điểm kết thúc năm tài chính cổ phiếu của các công ty đó được đưa vào giao dịch trên thị trường của một quốc gia thành viên” (Điều 4). Như vậy, Quy chế này cho phép các quốc gia được tự do quyết định áp dụng hoặc không áp dụng hệ thống tiêu chuẩn IAS/IFRS đối với kế toán riêng của các công ty được niêm yết và kế toán của các đơn vị độc lập (Điều 5). Quyền quyết định những vấn đề này thuộc về các cơ quan lập pháp quốc gia. Chỉ thị của Liên minh châu Âu số 2003/51/CE ngày 18-6-2003 đã sửa đổi các chỉ thị trước đó liên quan đến báo cáo tài chính thường niên và báo cáo tài chính hợp nhất của một số loại công ty, ngân hàng, các tổ chức tài chính, và doanh nghiệp bảo hiểm, nhằm tránh nguy cơ khác biệt giữa quy định của các chỉ thị với hệ thống tiêu chuẩn kế toán quốc tế

Tuy nhiên, hiện tại, sự song hành của hai hệ thống quốc tế và quốc gia vẫn chưa bị xóa bỏ. Nhiều doanh nghiệp châu Âu thực hiện cùng lúc cả báo cáo tài chính hợp nhất theo tiêu chuẩn IAS/IFRS và báo cáo tài chính riêng rẽ theo tiêu chuẩn kế toán của châu Âu và của quốc gia. Cũng cần hiểu rằng hai hệ thống kế toán đó nhằm vào những mục tiêu khác nhau: báo cáo tài chính hợp nhất chỉ cung cấp thông tin về hiệu quả và năng lực của doanh nghiệp, trong khi báo cáo tài chính riêng rẽ cho phép đánh giá được sự phân bổ thu nhập và lợi tức.

Ở Pháp, Hội đồng Kế toán quốc gia khuyến cáo rằng đối với báo cáo tài chính hợp nhất của những doanh nghiệp không phát hành chứng khoán thì cho phép họ tự do quyết định sử dụng hay không sử dụng các tiêu chuẩn kế toán mới, còn đối với báo cáo tài chính riêng rẽ thì buộc phải sử dụng.

Song dù thế nào đi chăng nữa, kể từ ngày 1-1-2005, các tập đoàn được niêm yết trên thị trường chứng khoán phải có khả năng xử lý lại hoạt động của họ theo tiêu chuẩn kế toán quốc tế, đồng thời vẫn phải tuân thủ các tiêu chuẩn kế toán của Pháp, vốn là những tiêu chuẩn đặt ra nhiều nghĩa vụ theo luật định, đặc biệt là trong việc tính toán phần tham gia của người lao động, thuế doanh nghiệp hoặc lợi tức. Như vậy, việc phân chia lợi nhuận được trình bày theo cách riêng với những quy định không tính đến những khoản giá trị gia tăng tiềm năng. Điều này buộc doanh nghiệp phải khấu hao toàn bộ và nhanh chóng các tài sản hữu hình. Ưu điểm của cơ chế này là bảo vệ được lợi ích của chủ nợ và người lao động trước áp lực của cổ đông và các tập đoàn Anh - Mỹ.

2) Cơ chế thông qua các tiêu chuẩn IAS/IFRS

Quy chế của Liên minh châu Âu số 1606/CE/2002 quy định Liên minh có quyền không chấp nhận toàn bộ hoặc một phần đối với mọi tiêu chuẩn quốc tế. Hệ thống tiêu chuẩn IAS/IFRS sẽ chỉ được phê chuẩn nếu chúng phù hợp với “lợi ích công châu Âu” và đáp ứng các tiêu chí dễ hiểu, hợp lý, đáng tin cậy và tương thích để có thể cung cấp thông tin tài chính cần thiết cho việc ban hành các quyết định kinh tế và đánh giá hoạt động quản lý của người điều hành doanh nghiệp. Thủ tục phê chuẩn của Liên minh châu Âu được áp dụng đối với tất cả các tiêu chuẩn IAS trước đây cũng như các tiêu chuẩn IFRS hiện tại và tương lai. Trong quá trình xem xét thông qua một tiêu chuẩn của IASB, Ủy ban châu Âu được sự hỗ trợ của Ban Quản lý kế toán châu Âu (CRCE), của Ủy ban Điều tiết kế toán (*Accounting Regulatory Committee - ARC*), Tập đoàn Tư vấn châu Âu về thông tin tài chính (*European Financial Reporting Advisory Group - EFRAG*).

CRCE hoạt động dưới sự chỉ đạo của Ủy ban châu Âu và bao gồm đại diện của các nước thành viên Liên minh. CRCE

bỏ phiếu thông qua từng tiêu chuẩn quốc tế, nhưng nội dung bỏ phiếu chỉ dừng lại ở chỗ tuyên bố chuẩn mực đó có phù hợp hay không phù hợp với pháp luật của Liên minh châu Âu. CRCE được sự hỗ trợ kỹ thuật của EFRAG, một tổ chức tư nhân thành lập năm 2001 với cơ cấu thành viên bao gồm đại diện của các ngành kế toán, doanh nghiệp, chứng khoán, phân tích tài chính, ngân hàng và bảo hiểm¹. Về mặt tổ chức, EFRAG bao gồm một Hội đồng Giám sát (*Supervisory Committee*) và một Ban Kỹ thuật (*Technical Experts Group*). Như vậy, CRCE đóng vai trò chính trị, còn EFRAG thì đóng vai trò hỗ trợ kỹ thuật trong việc đánh giá các tiêu chuẩn kế toán quốc tế.

Sau khi đã được hai tổ chức nêu trên xem xét, các tiêu chuẩn kế toán quốc tế được chuyển lên Ủy ban châu Âu để phê chuẩn theo phương thức bỏ phiếu theo đúng quy trình của Liên minh châu Âu và được công bố trên *Công báo* của Liên minh châu Âu dưới hình thức một quy chế của Liên minh. Trong trường hợp Ủy ban châu Âu không thông qua, thì Hội đồng Bộ trưởng sẽ xem xét lại vấn đề và đưa ra những đề xuất mang tính chính trị, thuyết phục việc phê chuẩn các tiêu chuẩn IASB hoặc tạm thời từ chối việc áp dụng một số tiêu chuẩn. Ví dụ vào tháng 6-2003, Ủy ban châu Âu đã quyết định không thông qua nhiều tiêu chuẩn kế toán, trong đó có tiêu chuẩn IAS 32 (về cung cấp thông tin và phương thức trình bày thông tin dưới góc độ công cụ tài chính) và tiêu chuẩn IAS 39 (các quy định về ghi chép kế toán và đánh giá). Cuối cùng, ngày 15-7-2003 Bộ trưởng Tài chính các nước thành viên Liên minh ra tuyên bố, theo đó các tiêu chuẩn mới sẽ chỉ được chấp nhận nếu chúng đáp ứng yêu cầu đảm bảo ổn định tài chính. Ngay từ tháng 9, 32 tiêu

1. EFRAG còn có nhiệm vụ thông báo thông tin tài chính cho những người chuẩn bị báo cáo tài chính, kiểm toán viên và người sử dụng báo cáo tài chính.

chuẩn đã được thông qua, nói cách khác là tất cả các tiêu chuẩn hiện có vào thời điểm đó, trừ tiêu chuẩn 32 và 39.

Sau khi Liên minh châu Âu thông qua Quy chế số 2002/1606/CE, EFRAG đã cụ thể hóa phương pháp phân tích tiêu chuẩn kế toán quốc tế của mình nhằm đảm bảo rằng những tiêu chuẩn đó không trái ngược với các nguyên tắc của EFRAG. Đối với mỗi tiêu chuẩn mới hoặc tiêu chuẩn sửa đổi bổ sung, EFRAG nêu rõ những điều chỉnh cần thiết. Ngoài ra, ngày 29-4-2004, EFRAG đã giới thiệu một số nguyên tắc nhằm tăng cường vai trò và vị trí của mình trong quy trình soạn thảo các tiêu chuẩn kế toán quốc tế. EFRAG cũng đã chủ trương tổ chức lại cơ cấu của mình cũng như quy trình tham khảo ý kiến để có được một vai trò lớn hơn trong việc bảo vệ các chính sách của Liên minh châu Âu trước IASB và mở rộng phạm vi tranh luận về thông tin tài chính, bằng cách thành lập một diễn đàn mang tên *Advisory Forum*.

Điều đương nhiên là nguy cơ xung đột lợi ích giữa IASB và Liên minh châu Âu hiện nay sẽ rất dễ xảy ra. Thật vậy, Ủy ban châu Âu không tham gia vào việc chuẩn bị các tiêu chuẩn kế toán và không có trong tay những phương tiện về thủ tục để thay đổi các tiêu chuẩn đó; Ủy ban châu Âu chỉ có quyền chấp nhận hoặc không chấp nhận. Chính vì vậy, Ủy ban châu Âu chỉ có thể dựa vào những ý kiến phản đối xuất hiện trong nội bộ các Ban phụ trách việc chuẩn bị quyết định của Ủy ban, nói cách khác là biến các Ban này thành diễn đàn phản đối những lựa chọn của IASB. Mặc dù EFRAG có thể thường xuyên tác động vào các dự thảo tiêu chuẩn IAS/IFRS mới, giải thích những tiêu chuẩn đang áp dụng, gây ảnh hưởng gián tiếp đến IASB, nhưng cần khẳng định rằng EFRAG bị tác động đáng kể bởi các nhóm vận động hành lang; mà các nhóm này thì không hẳn đã quan tâm đến việc bảo vệ lợi ích của Liên minh châu Âu. Vì vậy, điều mong mỏi hiện nay là IASB chấp nhận sự tham gia của các thiết

chế khu vực, đặc biệt là Liên minh châu Âu. Nếu không được như vậy thì ít nhất cũng phải xây dựng bên trong IASB một cơ chế trách nhiệm chính thức để cho phép khả năng khiếu nại trực tiếp hoặc gián tiếp đối với những tiêu chuẩn đã được IASB thông qua.

B. Các cơ quan quản lý

Ngân hàng Trung ương châu Âu (BCE) vừa là một cơ quan quản lý công của Liên minh châu Âu, vừa là một tác nhân hoạt động trên thị trường. Pháp luật của Liên minh châu Âu ngay từ thời kỳ đầu đã quy định vai trò tư vấn của BCE. BCE được tham khảo ý kiến về mọi dự thảo văn bản quy phạm pháp luật của Liên minh châu Âu. Các cơ quan quản lý quốc gia cũng có nghĩa vụ tham khảo ý kiến của BCE về những dự thảo văn bản quy phạm pháp luật thuộc phạm vi thẩm quyền của BCE. BCE đưa ra ý kiến tham khảo cho Hội đồng châu Âu, Ủy ban châu Âu và các quốc gia thành viên Liên minh về phạm vi điều chỉnh và phương thức thi hành các quy định của Liên minh châu Âu liên quan đến việc kiểm soát hoạt động của các tổ chức tín dụng và đến tính ổn định của hệ thống tài chính. BCE được tham gia vào nhiều ủy ban tài chính của Liên minh châu Âu. Mặc dù Liên minh châu Âu đã thiết lập hệ thống ngân hàng trung ương (SEBC), nhưng BCE lại không được trao những thẩm quyền quản lý cơ bản, và cũng không có nhiệm vụ cụ thể nào liên quan đến các thị trường tài chính. Đây là những vấn đề chủ yếu thuộc thẩm quyền của các cơ quan quản lý đặt dưới sự chỉ đạo của Ủy ban châu Âu.

Sau khi ra thông cáo ngày 28-10-1998 với tiêu đề “Dịch vụ tài chính: xây dựng một khuôn khổ hành động”¹, Ủy ban châu Âu đã thông qua bản Kế hoạch hành động đối với các

1. COM (1998) 625.

dịch vụ tài chính (PASF) vào tháng 5-1999. Kế hoạch hành động này bao gồm một loạt các biện pháp có tính chất lập pháp hướng tới mục tiêu xây dựng một thị trường dịch vụ tài chính duy nhất, thành lập các thị trường mở an toàn và thiết lập hệ thống tiêu chuẩn đảm bảo an toàn tài chính¹. Được sự ủng hộ của Hội đồng châu Âu, Kế hoạch hành động đặt ra yêu cầu phải điều chỉnh và đổi mới hệ thống pháp luật hiện hành bởi vì hệ thống này chỉ cho phép hài hòa hóa từ bên dưới với các tiêu chuẩn liên quan đến sản phẩm và thủ tục trong khi cần thiết phải có sự hài hòa hóa từ bên trên, bắt đầu từ những quy định về giám sát, cấp phép và xử lý vi phạm trong một khuôn khổ hợp tác được tăng cường hơn nữa.

1) Các Ban Quản lý

Hội nghị Ecofin ngày 17-7-2000 về điều tiết thị trường tài chính đã quyết định thành lập Ủy ban Lamfalussy. Nhằm hướng tới mục tiêu hội nhập hoàn toàn thị trường chứng khoán và thị trường vốn có rủi ro ngay từ năm 2003 và các thị trường tài chính vào năm 2005, Ủy ban Lamfalussy đã đề xuất với Ủy ban châu Âu thành lập một số cơ quan quản lý thị trường chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán châu Âu. Ủy ban châu Âu đã nhanh chóng thành lập các cơ quan này với vai trò tư vấn thuần túy. Các quy định do các cơ quan này đề xuất đều phải được thông qua theo quy trình ra quyết định của Liên minh châu Âu.

a) Ủy ban Chứng khoán châu Âu

Ủy ban Chứng khoán châu Âu, viết tắt là ESC (*European Securities Committee*) bao gồm đại diện của các quốc gia thành viên², đặt dưới quyền chủ tịch của Ủy ban châu Âu.

1. COM (1999) 232.

2. Đại diện cho nước Pháp là Giám đốc Kho bạc Nhà nước.

ESC có nhiệm vụ tư vấn cho Ủy ban châu Âu về nội dung các dự thảo chỉ thị và quy chế liên quan đến lĩnh vực chứng khoán. ESC cũng có thẩm quyền xây dựng các quy tắc kỹ thuật để đưa vào pháp luật của Liên minh châu Âu và có giá trị ràng buộc đối với các quốc gia thành viên.

b) Ủy ban các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán châu Âu

Tháng 12-1997, 17 cơ quan quản lý tài chính tham gia Hiệp ước về không gian kinh tế châu Âu đã thông qua một bản quy chế để chính thức đưa vào hoạt động Diễn đàn các Ủy ban Chứng khoán châu Âu (*Forum of European Securities Commissions* - FESCO). Diễn đàn tập hợp đại diện cấp cao của các cơ quan quản lý chứng khoán quốc gia và có nhiệm vụ tăng cường hợp tác giữa các cơ quan này, đề xuất tiêu chuẩn quản lý chung và góp phần thống nhất các phương thức nội luật hóa và thi hành các chỉ thị của Liên minh châu Âu tại mỗi quốc gia.

Ủy ban các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán châu Âu, viết tắt là CESR (*Committee of European Securities Regulators*), đóng trụ sở tại Paris, là cơ quan thay thế FESCO. CERS tập hợp đại diện của các cơ quan quản lý chứng khoán của các quốc gia thành viên¹. Nhằm đảm bảo tính phối hợp, chủ tịch của CERS tham gia các cuộc họp của CEVM với tư cách là quan sát viên. Ủy ban châu Âu cử đại diện tham gia tất cả các cuộc họp của CERS; vai trò của Ủy ban châu Âu là giúp đảm bảo tính thống nhất và hài hòa giữa hệ thống pháp luật của các quốc gia thành viên. CERS đưa ra ý kiến tham vấn cho các cơ quan có thẩm quyền của Liên minh châu Âu, đồng thời xây dựng các tiêu chuẩn mà các tổ chức thành viên có nghĩa vụ phải tuân thủ. Tuy nhiên

1. Cho đến hết năm 2003, người đại diện cho nước Pháp là Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Hiện nay, người đại diện cho nước Pháp là Chủ tịch Cơ quan Quản lý thị trường tài chính.

CERS không phải là một cơ quan quản lý thị trường chứng khoán ở châu Âu, bởi vì CERS không có bất kỳ quyền hạn chung nào trong lĩnh vực này. CERS chỉ được trao một số quyền hạn tạm thời, vì vậy cơ quan này không có trong tay các công cụ pháp lý để đảm bảo việc thi hành những quy tắc do nó đặt ra. Như vậy, quyền hạn thực chất vẫn chính thức nằm trong tay các cơ quan quản lý quốc gia.

CERS có ba nhóm công tác thường trực. Nhóm thi hành (Review Panel) phụ trách những vấn đề liên quan đến việc nội luật hóa các tiêu chuẩn của CERS; nhóm CERS-Pol phụ trách việc trao đổi thông tin giữa các tổ chức thành viên CERS (cơ cấu tổ chức của CERS-Pol bao gồm người đứng đầu của các cơ quan thanh tra và giám sát thị trường trực thuộc các uỷ ban chứng khoán thành viên CERS); nhóm CERS-Fin có trách nhiệm theo dõi thông tin tài chính và phối hợp hoạt động của hai tiểu ban phụ trách việc phê chuẩn các tiêu chuẩn kế toán quốc tế và kiểm tra việc áp dụng các tiêu chuẩn đó.

CERS hợp tác chặt chẽ với Hệ thống ngân hàng trung ương châu Âu (SEBC). Hai thiết chế này đã thành lập một nhóm công tác chung về các hệ thống bù trừ và thanh toán chứng khoán.

2) Cơ chế quản lý

Các đề xuất của Ủy ban Lamfalussy ngày 15-2-2001 đã được Hội đồng Bộ trưởng họp tại Stockholm từ ngày 23 đến ngày 24-3-2001 chấp thuận và được Nghị viện châu Âu thông qua¹. Những đề xuất này đưa ra bốn cấp độ quản lý đối với các thị trường chứng khoán châu Âu, với sự hỗ trợ của CERS và CEVM:

1. Thông cáo báo chí UE, IP/01/215. Xem Báo cáo của Ủy ban chuyên gia Lamfalussy về quản lý thị trường chứng khoán châu Âu, Bruxelles, ngày 15-1-2001.

- **Cấp độ 1** là ban hành các văn bản quy phạm pháp luật (Quy chế hoặc Chỉ thị) theo đề xuất của Ủy ban châu Âu sau khi tham khảo ý kiến các bên liên quan. Các văn bản này do Nghị viện châu Âu phối hợp với Hội đồng châu Âu thông qua theo đúng quy định của Hiệp ước thành lập Liên minh châu Âu. Trên cơ sở đề xuất của Ủy ban châu Âu, Hội đồng và Nghị viện châu Âu cũng quyết định tính chất và phạm vi các biện pháp kỹ thuật được đưa ra ở cấp độ thứ hai.

- **Cấp độ 2** cho phép Ủy ban châu Âu soạn thảo các biện pháp kỹ thuật để thi hành những văn bản ban hành ở cấp độ 1, sau khi tham khảo ý kiến của CEVM và CERS.

- **Cấp độ 3** nhằm hoàn thiện việc thực thi các văn bản và quyết định được ban hành ở cấp độ 1 và 2 tại các quốc gia thành viên. Để đảm bảo mục tiêu này, CERS soạn thảo những khuyến cáo cụ thể trong những lĩnh vực không được pháp luật của Liên minh châu Âu điều chỉnh;

- **Cấp độ 4:** Ủy ban châu Âu có trách nhiệm đảm bảo việc chuyển hóa trung thành các chỉ thị của Liên minh châu Âu vào nội luật cũng như việc thi hành nghiêm chỉnh các chỉ thị đó.

Chỉ thị số 2003/6/CE về các hoạt động nội gián và hành vi lạm dụng thị trường là chỉ thị đầu tiên được ban hành theo quy trình mới. Chỉ thị này có hiệu lực thi hành kể từ tháng 10- 2004¹.

Để thực thi quy trình phức tạp nêu trên, Liên minh châu Âu đã thành lập Nhóm Công tác hỗn hợp về giám sát các thị trường chứng khoán. Nhóm bao gồm sáu chuyên gia độc lập (hai người đại diện cho Nghị viện, hai người đại diện cho Hội

1. Janin S., "Trường hợp đầu tiên thực hiện phương pháp "Lamfalussy", các biện pháp thi hành Chỉ thị về các hoạt động nội gián và hành vi lạm dụng thị trường", *Tạp chí Thị trường chung và Liên minh châu Âu*, số 473, 2003, tr.658.

đồng châu Âu và hai người đại diện cho Ủy ban châu Âu). Nhóm công tác họp lần đầu tiên vào mùa thu năm 2002. Nhóm đề nghị tăng cường thẩm quyền cho CERS trong việc xác định các tiêu chuẩn, cho phép các ban giải quyết những xung đột có thể xảy ra giữa các thành viên và tổ chức cơ chế giám sát thị trường chặt chẽ hơn¹. Nhóm chưa được giao nhiệm vụ quản lý trực tiếp đối với một số vấn đề, như việc công nhận các tổ chức niêm yết hay xem xét hồ sơ của các dự án tập trung kinh tế. Sau khi tổ chức tham khảo ý kiến công khai đến ngày 1-6-2004, CERS cũng đã xem xét lại phương pháp làm việc của mình trong khuôn khổ quy trình Lamfalussy. CERS nhận định rằng do chỉ tham gia vào cấp độ 2 và 3, CERS thường phải đưa ra các khuyến nghị ở cấp độ 3 trước khi có quyết định về các biện pháp có giá trị pháp lý như luật (ở cấp độ 1) hay các biện pháp thi hành (cấp độ 2).

Ngày 6-11-2003, Ủy ban châu Âu đã giới thiệu một số quy định nhằm mở rộng việc áp dụng cơ cấu và hệ thống ủy ban chứng khoán đối với các ngân hàng, doanh nghiệp và quỹ đầu tư². Trước mắt, lĩnh vực bảo hiểm cũng sẽ bị liên quan, theo đúng quyết định của các Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính của Liên minh châu Âu ngày 2-10-2002³.

Những tiến bộ đạt được trong tiến trình hội nhập thị trường châu Âu thường làm nảy sinh xung đột với ý chí của các quốc gia mong muốn duy trì cơ chế quản lý trong nước, do đó dẫn đến nguy cơ làm gia tăng sự khác biệt trong cách giải thích và đánh giá của các cơ quan quản lý quốc gia. Tuy nhiên, mong muốn của các quốc gia châu Âu trong việc phát huy hoạt động quản lý chung và xây dựng một chuẩn mực về thông tin tài chính hàng năm làm cơ sở tham khảo cho các thị trường chứng khoán vẫn từng bước được khẳng định.

1. Thông cáo báo chí UE, IP/02/95.

2. Thông cáo báo chí UE, IP/03/1507.

3. COM (2002) 534.

C. Hướng tới việc hình thành một cơ quan quản lý chung?

Sự manh mún trong quản lý chứng khoán ở châu Âu gây ra nhiều hệ quả tiêu cực đối với những doanh nghiệp hoạt động trên phạm vi toàn châu Âu¹. Các cơ quan quản lý quốc gia do không có sự phối hợp chặt chẽ với nhau nên vẫn đưa ra những quy định không thống nhất. Chính vì vậy, một doanh nghiệp nhiều khi phải tuân thủ cùng một lúc nhiều hệ thống khác nhau. Bên cạnh đó còn có sự cạnh tranh giữa các cơ quan quản lý quốc gia ở châu Âu, khi mà xu hướng chung của mọi doanh nghiệp là ưu tiên tìm đến những khu vực mà ở đó có quy định mềm dẻo nhất. Thị trường tài chính London từ lâu đã gây khó khăn cho các thị trường trong lục địa, bởi vì thị trường này được hưởng một chế độ thuế thuận lợi hơn. Ngoài ra, các nước châu Âu đôi khi có xu hướng cạnh tranh với nhau để duy trì những quy định ít khắt khe hơn so với Hoa Kỳ. Thực trạng này đặt ra câu hỏi: nên chăng thành lập một cơ quan quản lý tài chính chung trong Liên minh châu Âu?

1) Một đề xuất tế nhị

Ngay từ ngày 15-1-2001, Ủy ban Lamfalussy đã nêu rõ: trong trường hợp các đề xuất của Ủy ban không được chấp nhận thì “có lẽ nên xem xét khả năng sửa đổi Hiệp ước thành lập Liên minh châu Âu để bổ sung quy định về việc thành lập một cơ quan duy nhất có thẩm quyền quản lý các dịch vụ tài chính trong toàn Cộng đồng”². Tuy nhiên cần thừa nhận rằng khả năng đó ít khi được các nước thành viên xem

1. Xem Coupey-Soubeyran J., Sessin T., “Vi mục tiêu xây dựng một cơ quan quản lý tài chính châu Âu”, *Tạp chí Kinh tế tài chính*, số 60, 2001, tr.31.

2. Báo cáo của Ủy ban Lamfalussy ngày 15-12-2001.

xét một cách nghiêm túc. Mặc dù vậy, hoàn toàn có thể tính đến việc xây dựng một khuôn khổ pháp lý cho phép biến khả năng đó thành hiện thực.

Một cơ quan quản lý chung của Liên minh châu Âu không nhất thiết phải nằm trong cùng lôgích với “các cơ quan điều tiết quốc gia” như được quy định trong những chỉ thị đầu tiên về tự do hóa các ngành công nghiệp mạng. Một số chỉ thị gần đây về điện và khí đốt đã nhắc tới các “cơ quan quản lý quốc gia” (Chỉ thị số 2003/CE/54, Chỉ thị số 2003/CE/55) chứ không nói tới các cơ quan quản lý của Liên minh châu Âu, mặc dù các cơ quan quản lý của Liên minh gần đây đang xuất hiện ngày càng nhiều¹: Cơ quan An toàn hàng hải (Quy chế số 1406/2002 ngày 27-6-2002), Cơ quan An toàn hàng không (Quy chế số 1592/2002 ngày 7-9-2002), Cơ quan Quản lý đường sắt châu Âu (Quy chế số 88/2004 ngày 29-4-2004), Cơ quan Phụ trách an toàn mạng thông tin (Quy chế số 460/2004 ngày 10-3-2004). Nói cách khác, để thiết lập một cơ quan quản lý các thị trường tài chính thực thụ trên phạm vi châu Âu thì cần phải sửa đổi các hiệp ước của Liên minh, thậm chí đưa vấn đề này vào trong “Hiệp ước lập hiến”. Thành lập một cơ quan như vậy là một quyết định có ý nghĩa tương tự như quyết định về việc sử dụng đồng tiền chung. Trên bình diện châu Âu, cơ quan quản lý đó có thể trực thuộc một cơ quan phúc thẩm chuyên biệt nằm trong Tòa án Công lý đồng thời chịu trách nhiệm trước Nghị viện châu Âu, nhưng không tách biệt hẳn với Ủy ban châu Âu. Trong mọi trường hợp, cơ quan quản lý chung của Liên minh phải dành cho các cơ quan quản lý quốc gia quyền tự chủ trong việc đưa

1. Xem Couzinet J.-F (chủ biên), *Các cơ quan của Liên minh châu Âu*, Tạp chí nghiên cứu của Đại học Khoa học xã hội Toulouse, 2002; Latour X., “Các cơ quan độc lập trong Liên minh châu Âu”, *Mélanges Paul Sabourin*, Bruylant, 2001, tr.199.

ra các quyết định chuyên biệt, nhằm giúp doanh nghiệp và nhà đầu tư tiếp tục có được người đối thoại gần với họ.

Nguyên tắc bổ trợ¹ đòi hỏi tập hợp các quy định và chuẩn mực phải được xác định trên phạm vi châu Âu, còn các quốc gia thành viên thì có thẩm quyền giám sát thực hiện. Như vậy, trong thời gian đầu, có thể chỉ giới hạn thẩm quyền của cơ quan quản lý chung ở việc xác định và đảm bảo thi hành các quy tắc hoạt động của thị trường², đồng thời thừa nhận cơ quan này có quyền cho ý kiến về các tiêu chuẩn kế toán quốc tế. Sau đó một thời gian, có thể mở rộng thẩm quyền của cơ quan quản lý chung: kiểm soát hệ thống ngân hàng và bảo hiểm. Phương hướng cải cách này sẽ không động chạm đến pháp luật về công ty; ở Hoa Kỳ, chẳng hạn, mỗi bang có những quy định khác nhau, mặc dù pháp luật về chứng khoán cũng như chế độ xử lý vi phạm vẫn là thống nhất.

2) Những ý kiến phản đối

Hiện nay, ý tưởng thành lập một cơ quan quản lý chung cho toàn Liên minh châu Âu đang gặp phải nhiều ý kiến phản đối vì rất nhiều lý do: thứ nhất, Cộng đồng châu Âu không được xây dựng theo mô hình một thiết chế siêu quốc gia; thứ hai, các quy định về tài chính của các quốc gia còn rất khác nhau; thứ ba, tính đa dạng về pháp luật, xã hội và ngôn ngữ sẽ làm cho cơ quan quản lý chung không thể hoạt động hiệu quả³. Chính vì vậy, giải pháp thực tế nhất hiện nay là tăng cường hợp tác giữa các cơ quan quản lý quốc gia thay vì thành lập một cơ quan chung, nhằm đảm bảo rằng

1. Nguyên tắc theo đó Liên minh châu Âu chỉ thực hiện những công việc mà nếu trao thẩm quyền cho quốc gia thành viên thực hiện công việc đó thì sẽ không hiệu quả bằng (ND).

2. Xem Véron N., "Một bánh lái chung cho tư bản châu Âu?", *Commentaire*, số 101, 2003, tr.31.

3. Xem Tuyên bố của nhóm CFTC, ý kiến tham vấn của Hội đồng Kinh tế và Xã hội ngày 15-1-2003.

việc quản lý các thị trường sẽ tiếp tục được thực hiện sát thực tế nhất.

Một nhóm các cơ quan quản lý ở châu Âu đã được Ủy ban châu Âu thành lập vào năm 2002 nhằm đảm bảo sự phối kết hợp chặt chẽ hơn giữa các quốc gia trong việc thực thi pháp luật của Liên minh châu Âu về thông tin điện tử và đảm bảo cho khách hàng trên toàn châu Âu được hưởng những điều kiện bình đẳng. Nhóm có trách nhiệm tìm ra cách tiếp cận chung về những biện pháp cần thực hiện trong trường hợp thị trường có vấn đề và tổ chức tham khảo ý kiến về những vấn đề như tiếp cận tốc độ truy cập cao, tách biệt kế toán hay phương pháp ghi chép kế toán đối với chi phí. Đây cũng là mô hình được lựa chọn cho lĩnh vực điện và khí đốt, với việc Ủy ban châu Âu thành lập *Europeans Regulators Group* (ERG) (Quyết định số 2003/796/CE ngày 11-11-2003) như một thiết chế hợp tác thực thụ giữa các cơ quan quản lý quốc gia về điện và khí đốt.

Như vậy là trong lĩnh vực điều tiết tài chính ở châu Âu hiện nay đang tồn tại một cách làm có tính thực tế và như Hội đồng Kinh tế và Xã hội của Pháp mới đề xuất gần đây, cách làm đó có thể dẫn tới chỗ thành lập một cơ quan của Liên minh châu Âu phụ trách công việc này. Trong cơ quan đó sẽ có đại diện của Ủy ban châu Âu và Ngân hàng Trung ương châu Âu¹. Tuy nhiên, cũng cần khẳng định rằng tình trạng quản lý chứng khoán hiện nay ở châu Âu đang rất có lợi cho nhiều đối tượng. Các công ty được niêm yết, doanh nghiệp, sàn chứng khoán, ngân hàng thương mại hoặc ngân hàng đầu tư đều tranh thủ những lỗ hổng được tạo ra từ tình trạng quản lý manh mún và thiếu thống nhất giữa các quốc gia. Các cơ quan quản lý quốc gia cũng không hẳn đã muốn rằng quyền hành động của họ bị bó buộc trong khuôn khổ của

1. Báo cáo Moussy, J.-P.

CERS. Các ngân hàng trung ương thì lo ngại rằng việc xây dựng một cơ chế điều tiết thị trường chứng khoán chung trên phạm vi châu Âu sẽ ảnh hưởng đến việc giám sát tính an toàn của khu vực ngân hàng, một công việc mà họ vẫn thường tham gia mặc dù có sự hiện diện của Ngân hàng Trung ương châu Âu. Về phía chính phủ của các quốc gia thành viên, nhìn chung họ vẫn mong muốn đối thoại với một cơ quan quản lý quốc gia hơn là với một cơ quan của Liên minh châu Âu.

Như vậy, các sáng kiến gần đây của Liên minh châu Âu vẫn còn lâu mới đạt tới việc thành lập một cơ quan quản lý chung thống nhất. Điều này làm cho hoạt động quản lý ở cấp độ châu Âu trở nên rất nghịch lý: trong khi các thị trường vốn ngày càng hội nhập sâu rộng thì hoạt động quản lý nhà nước lại vẫn do từng quốc gia đảm nhiệm theo những quy định ít nhiều khác biệt nhau. Trong khi đó “một cơ chế quản lý mạnh mẽ trong một thị trường đang trên đà hội nhập nhanh chóng chính là một cơ chế quản lý yếu kém và thường không hiệu quả”¹. Đương nhiên, những người bị thiệt thòi nhất trong cơ chế này vẫn là nhà đầu tư.

Quan điểm của Pháp về tương lai của hệ thống quản lý cấp độ châu Âu đã được thể hiện rõ trong bản báo cáo Stoffaes trình Bộ trưởng phụ trách các vấn đề châu Âu ngày 10-7-2003². Báo cáo này đề xuất ba định hướng hành động nhằm tăng cường sự thống nhất và gắn kết trong Liên minh châu Âu: duy trì và phát huy cơ chế điều tiết trong đó Ủy ban châu Âu đóng vai trò trung tâm; thiết lập các cơ quan quan sát phụ trách việc đánh giá; thành lập các cơ quan quản lý của Liên minh châu Âu trong từng lĩnh vực nhỏ. Nói tóm lại,

1. Véron N., Pisani-Ferry J., Coeuré B., “Một cái nhìn châu Âu về cải cách hệ thống tài chính quốc tế”, *Commentaire*, số 84, 2001, tr.62 và các trang tiếp theo.

2. Xem *Hướng tới một cơ chế điều tiết của Liên minh châu Âu*, báo cáo trình Bộ trưởng phụ trách các vấn đề châu Âu, 2003.

mặc dù nước Pháp ủng hộ cải cách, nhưng nước Pháp cũng mong muốn rằng cải cách phải được thực hiện từng bước và thận trọng. Rõ ràng là các mô hình quản lý tài chính cấp quốc gia vẫn sẽ còn đóng vai trò quan trọng trong tương lai.

3. CÁC MÔ HÌNH QUẢN LÝ QUỐC GIA

Trong lĩnh vực thị trường tài chính cần phải phân biệt rõ hoạt động giám sát an toàn với hoạt động kiểm soát thị trường. Giám sát an toàn tài chính là dựa vào những thông tin bí mật để phát hiện ra những yếu kém, bắt cập trước khi chúng được công bố ra bên ngoài và lan truyền trong hệ thống tài chính. Kiểm soát thị trường là hoạt động nhằm đảm bảo việc công bố công khai tất cả những thông tin do pháp luật quy định phải công bố. Hai nhiệm vụ này đi theo hai lôgic khác nhau: kiểm soát đối với các tác nhân hoạt động trên thị trường và kiểm soát sản phẩm tài chính. Tùy vào cách thức thực hiện các nhiệm vụ đó mà có thể có những mô hình quản lý tương đối khác biệt nhau.

Trong thế kỷ XX, các quốc gia đã từng bước xóa bỏ cơ chế giám sát tài chính thông qua các tổ chức ngành nghề đặt dưới sự kiểm soát của chính phủ. Trong xu hướng đó, nhiều cơ quan quản lý độc lập đã được thành lập ở Hoa Kỳ (1934), ở Bỉ (1935), ở Pháp (1967), ở Italia (1974), ở Tây Ban Nha (1988), ở Luýcxămbua (1990) hay ở Đức (1994). Trong quá trình đó, các quốc gia đã phải lựa chọn giữa nhiều phương pháp điều tiết khác nhau, gắn liền với những lựa chọn về mặt tổ chức cũng như về mặt chức năng. Thật vậy, hoàn toàn có thể thành lập cho mỗi lĩnh vực một cơ quan quản lý (tài chính, ngân hàng, bảo hiểm) thực hiện cùng lúc hai nhiệm vụ giám sát an toàn và kiểm soát thị trường. Nhưng cũng có thể lựa chọn giải pháp thứ hai, đó là thành lập hai cơ quan quản lý, trong đó một cơ quan quản lý đối với các sản phẩm tài chính, các ngân hàng và công ty bảo hiểm, còn cơ quan

thứ hai thì đảm nhận quản lý những vấn đề liên quan đến an toàn tài chính. Giải pháp thứ ba là chỉ thành lập một cơ quan duy nhất vừa kiểm soát sản phẩm vừa giám sát tính an toàn của các lĩnh vực tài chính và bảo hiểm.

Mỗi nước đã đưa ra sự lựa chọn riêng phù hợp với truyền thống tài chính của họ, với mong muốn cải cách hoặc xóa bỏ thẩm quyền của các tổ chức ngành nghề¹. Tuy nhiên, để đơn giản hóa việc tiếp cận, chúng ta hoàn toàn có thể xếp loại những lựa chọn đó thành hai mô hình đối lập nhau. Sau cuộc khủng hoảng chứng khoán năm 1929, Hoa Kỳ đã thành lập Ủy ban Chứng khoán (*Securities and Exchange Commission*) với nhiệm vụ chủ yếu là quản lý thị trường, còn các cơ quan khác, trong đó nhiều cơ quan do các bang thành lập, thì chịu trách nhiệm giám sát an toàn đối với các ngân hàng và hệ thống bảo hiểm. Đến cuối thập niên 1990, nước Anh đã phát triển một mô hình khác, tập trung cho Cơ quan Quản lý dịch vụ tài chính (*Financial Services Authority*) thẩm quyền điều tiết thị trường và giám sát an toàn không chỉ đối với hệ thống ngân hàng, mà còn đối với hệ thống bảo hiểm. Đa số các cơ quan quản lý tài chính hiện nay đều ít nhiều đi theo một trong hai mô hình vừa nêu.

A. Mô hình quản lý hai cấp của Hoa Kỳ

Ủy ban Chứng khoán được thành lập trong thập niên 1930. Trong một thời gian dài, cơ chế hoạt động của Ủy ban này đã được rất nhiều quốc gia trên thế giới học tập theo, đặc biệt là các quốc gia ở châu Âu².

1. Báo cáo Moussy II-57.

2. Paoli-Gagin V., "Sơ lược về các uỷ ban chứng khoán ở châu Âu", *Bull.Joly Bourse*, 1997, tr.563.

1) Ủy ban Chứng khoán

Ở Hoa Kỳ, Ngân hàng Trung ương (*Federal Reserve Bank of United States*) từ lâu đã thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với lĩnh vực ngân hàng, trong đó có cả hoạt động kiểm soát các ngân hàng nước ngoài và bảo vệ người tiêu dùng trong lĩnh vực tài chính. Nhưng cơ chế quản lý chứng khoán hiện đại ở Hoa Kỳ thực tế chỉ bắt đầu được xây dựng từ sau cuộc khủng hoảng năm 1929. Chỉ trong vòng một ngày, khoảng 20 triệu nhà đầu tư cá nhân đột ngột nhận ra rằng giá trị cổ phiếu của họ không còn giá trị gì nữa. Để đối phó với tình hình, Chính phủ Liên bang đã quyết định thành lập Ủy ban Chứng khoán (SEC) vào năm 1934 với nhiệm vụ tái thiết lập lòng tin đối với các thị trường vốn, buộc doanh nghiệp phải đảm bảo hơn nữa nguyên tắc minh bạch, hạn chế rủi ro cho các tác nhân hoạt động trên thị trường, theo dõi việc ban hành và thực thi các tiêu chuẩn kế toán bởi các công ty được niêm yết.

Tuy nhiên, trách nhiệm quản lý nhà nước về tài chính không chỉ thuộc thẩm quyền của SEC. Hệ thống Dự trữ liên bang với vai trò giám sát những ngân hàng thành viên đã từng bước hợp tác với nhiều cơ quan khác nhau do Nghị viện thành lập nhằm mục đích hạn chế quyền hạn của Tổng thống¹, ví dụ như Cơ quan Bảo hiểm tiền gửi Liên bang (*Federal Deposit Insurance Corporation*), Cơ quan Giám sát tiền tệ (*Office of the Comptroller of the Currency*), Ủy ban Giám sát thị trường hàng hóa tương lai và công cụ kỳ hạn (*Commodities Futures Trading Commission*) hoặc các tổ chức chuyên biệt giám sát các quỹ tín dụng và hợp tác xã tín dụng. Ngay từ năm 1978, Hội đồng Kiểm tra liên bang về các định chế tài chính (*Financial Institutions Examination*

1. Zoller E., “Các cơ quan liên bang của Hoa Kỳ, quản lý nhà nước và dân chủ”, *RFDA* 2004, tr.757.

Council) đã được giao trách nhiệm đảm bảo sự hợp tác giữa các cơ quan nêu trên¹. Ngoài ra, SEC đã ủy nhiệm một phần thẩm quyền của mình cho một số tổ chức tư nhân. Ví dụ: thẩm quyền giám sát hoạt động kiểm toán được trao cho Hội đồng Giám sát tài chính công ty cổ phần (*Public Company Accounting Oversight Board*), thẩm quyền kiểm soát tuân thủ hệ thống tiêu chuẩn kế toán US GAPP được trao cho Hội đồng Tiêu chuẩn kế toán tài chính (*Financial Accounting Standards Board*), thẩm quyền giám sát tuân thủ một số quy định về chứng khoán được trao cho *New York Stock Exchange* và *Nasdaq*. Ngoài ra, các bang New York, California và Massachusetts đều có một cơ chế quản lý riêng, trùng lặp với thẩm quyền của SEC (Luật ngày 1-1-2004). Cơ quan quản lý của bang New York (*Attorney general*) đã đóng vai trò chủ chốt trong việc phát hiện và xử lý một loạt xicăngđan, trong đó chủ yếu là những xung đột lợi ích giữa những người hành nghề phân tích tài chính. Các đơn vị chức năng của SEC đã thiết lập mối liên hệ thường xuyên với nhân viên tại các ủy ban của Nghị viện, cán bộ chính phủ và đại diện của các nhóm vận động hành lang.

SEC bao gồm năm ủy viên do Tổng thống bổ nhiệm với nhiệm kỳ năm năm, sau khi được sự chấp thuận của Thượng viện Liên bang Hoa Kỳ. Trong số năm ủy viên đó, chỉ được phép có ba người thuộc cùng một đảng. SEC được chia làm bốn vụ, phụ trách lần lượt các vấn đề sau: thông tin tài chính về doanh nghiệp; điều tiết thị trường vốn; quản lý tài sản; xử lý các hành vi vi phạm pháp luật hiện hành. Với tư cách là cơ quan giám sát các thị trường chứng khoán và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư, SEC nhận được sự hỗ trợ của nhiều cơ quan thông tin về thị trường. Hệ thống tiêu chuẩn kế toán US GAPP do FASB ban hành dưới sự chỉ đạo của SEC. SEC

1. Báo cáo Moussy, J.-P., II-68.

chỉ không có thẩm quyền kiểm soát đối với các công ty bảo hiểm, bởi vì hoạt động này được thực hiện trong khuôn khổ của các bang, còn ở cấp liên bang chỉ tồn tại một diễn đàn tranh luận có nhiệm vụ xác định các định hướng chính. Đầu năm 2005, Ủy ban có gần 3.100 nhân viên làm việc với nguồn ngân sách lên tới 913 triệu USD.

Sau hai vụ xicăngdan Enron và Worldcom, chủ tịch của SEC là Hervé Pitt đã từ chức, nhưng Ủy ban vẫn tiếp tục tồn tại. Không những thế, chính quyền Mỹ còn quyết định tăng cường thẩm quyền quản lý cho tất cả các cơ quan của Nhà nước, đồng thời hạn chế phạm vi tự quản lý của các tổ chức nghề nghiệp¹, với việc ban hành Đạo luật Sarbanes-Oxley, có hiệu lực từ ngày 30-7-2002 và được áp dụng đối với các công ty Mỹ và công ty nước ngoài được niêm yết tại Mỹ. Luật Sarbanes-Oxley đưa ra nhiều quy định nhằm đảm bảo sự phát triển của hoạt động thông tin tài chính, tăng cường và mở rộng phạm vi hoạt động của SEC. Kể từ nay, lãnh đạo các doanh nghiệp phải tự chứng nhận tính trung thực của những báo cáo tài chính nộp cho SEC; nếu chứng nhận sai thì sẽ phải chịu những chế tài rất nghiêm khắc: phạt tiền từ 1 đến 5 triệu USD và có thể bị phạt tù đến 20 năm. Luật cũng yêu cầu Ủy ban phải tiến hành một nghiên cứu về cải cách kế toán nhằm xác định rõ các nguyên tắc kế toán chứ không chỉ dừng lại ở những quy tắc cụ thể.

Luật Sarbanes-Oxley đã mở rộng phạm vi giám sát đối với nghề kiểm toán, bằng cách lập ra Hội đồng Giám sát tài chính công ty cổ phần (PCAOB). Tổ chức này đi vào hoạt động từ tháng 5-2003 và đặt dưới sự chỉ đạo của SEC. SEC có thẩm quyền bổ nhiệm năm thành viên của Hội đồng, sau khi tham khảo ý kiến của Chủ tịch Cục Dự trữ liên bang và Bộ trưởng Kho bạc, đồng thời giám sát hoạt động của họ.

1. Frison-Roche M.-A, *Những bài học từ vụ Enron*, Sdd.

PCAOB hoạt động bằng tiền đóng góp của các công ty được niêm yết và có trách nhiệm giám sát và xác định các quy tắc hoạt động của nghề kiểm toán. Hội đồng có quyền yêu cầu cung cấp mọi thông tin, tiến hành thanh tra và áp dụng chế tài đối với các cá nhân, tổ chức không tuân thủ đúng quy định. PCAOB có thẩm quyền giám sát đối với kiểm toán viên của tất cả các công ty được niêm yết tại Mỹ. Kiểm toán viên của các công ty kiểm toán châu Âu niêm yết tại thị trường chứng khoán New York, như Suez hay Axa, cũng phải tuân thủ quy định giống như kiểm toán viên của các công ty Mỹ. Cần ghi nhận rằng sự phát triển của PCAOB đã góp phần thuyết phục các nước của Cộng đồng châu Âu từng bước thiết lập các cơ quan kiểm soát hoạt động kiểm toán, với sự ủng hộ của Ủy ban châu Âu, nhằm khẳng định với phía Mỹ về sự tồn tại của những cơ quan giám sát tương tự tại châu Âu và khuyến khích PCAOB ký với họ các thỏa thuận công nhận lẫn nhau.

Ngoài ra, Luật Sarbanes-Oxley không cho phép các công ty kiểm toán được tư vấn cho những doanh nghiệp mà báo cáo tài chính của những doanh nghiệp đó do họ xác nhận. Mặc dù những xung đột lợi ích giữa những người hành nghề phân tích tài chính vẫn do các tổ chức nghề nghiệp theo dõi và quản lý (ví dụ như *New York Stock Exchange* và *Nasdaq*), nhưng SEC có trách nhiệm áp dụng các biện pháp để cảnh báo và tăng cường tính khách quan trong hoạt động của những tổ chức này¹. Luật cũng yêu cầu SEC đưa ra đề xuất về kiểm soát các tổ chức niêm yết. Đây là những tổ chức có khả năng áp đặt các tiêu chuẩn đánh giá doanh nghiệp; nhưng họ phải được sự cấp phép của SEC.

1. Một bản báo cáo của SEC về nghề phân tích tài chính đã được công bố vào tháng 1-2002. Xem Leplat F., Pervilhac P., “Những cải cách về kiểm toán (tình hình ở Pháp và Mỹ)”, *LPA*, số 75, 2003, tr. 7 và các trang tiếp theo.

Như vậy, thẩm quyền của SEC hiện nay là rất rộng. Vai trò của SEC còn được khẳng định thêm vì thị trường Mỹ là một thị trường lớn gấp hai lần tất cả các thị trường của châu Âu gộp lại. Chính vì vậy, SEC hoàn toàn có khả năng tác động mạnh mẽ đến việc xác định các quy định chứng khoán quốc tế. Thậm chí, SEC còn có thể áp đặt một số tiêu chuẩn.

2) Ảnh hưởng của mô hình Hoa Kỳ

Mô hình Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Hoa Kỳ đã được nhiều nước học theo. Đó là những nước chủ trương bảo vệ mô hình quản lý với hai mảng tách biệt (*twin peaks regulation*), ví dụ như Ôxtrâyliya, Italia, Tây Ban Nha, Lúychxămbua, Phần Lan hay Cộng hòa Pháp.

Tại Ôxtrâyliya có hai cơ quan quản lý khác nhau: một cơ quan thực hiện chức năng giám sát đối với hệ thống ngân hàng và bảo hiểm (*Australian Prudential Regulation Authority*) và một cơ quan có trách nhiệm đảm bảo an toàn thị trường và bảo vệ nhà đầu tư (*Australian Securities and Investments Commission*). Mặc dù có hai cơ quan quản lý như vậy, song mức độ thống nhất pháp luật lại rất cao bởi vì hệ thống pháp luật được xây dựng theo những định hướng thiên về chức năng chứ không thiên về mặt thiết chế, nhằm tránh tình trạng xung đột thẩm quyền giữa hai cơ quan này.

Tại châu Âu, nhiều quốc gia cũng lựa chọn mô hình nhiều cơ quan quản lý, đồng thời tách kiểm soát ngân hàng ra khỏi kiểm soát bảo hiểm¹. Mặc dù tên gọi và phạm vi thẩm quyền của các cơ quan quản lý đó ở mỗi quốc gia là khác nhau, nhưng có thể khẳng định chúng rất giống với mô hình của Mỹ.

Ở Italia, chức năng quản lý lĩnh vực ngân hàng và tài chính được trao cho nhiều cơ quan khác nhau. Ngân hàng

1. Xem Báo cáo Moussy, J.-P., II-57.

Trung ương Italia (*La Banca d'Italia*) đảm nhận nhiệm vụ giám sát hệ thống ngân hàng, giám sát sự tuân thủ của tất cả các ngân hàng đối với các quy tắc cạnh tranh (kể từ năm 1990), kiểm soát thị trường tiền tệ và hệ thống thanh toán (từ tháng 1-1998). Ủy ban Chứng khoán quốc gia (*Commissione nazionale per le società e la borsa - CONSOB*) có nhiệm vụ giám sát các thị trường tài chính. Bên cạnh đó còn có một cơ quan quản lý đối với các hoạt động bảo hiểm và tái bảo hiểm (*L'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo*), một cơ quan giám sát hệ thống quỹ hưu trí (*Commissione di vigilanza sui fondi pensione*). Kể từ năm 1995, CONSOB hoạt động bằng nguồn ngân sách của Nhà nước và tiền đóng góp của các tác nhân hoạt động trên thị trường. Sau vụ sập đổ Parmalat cuối năm 2003, Chính phủ Italia đã tỏ ra chần chừ trong việc lựa chọn giữa hai khả năng: một là tăng cường thẩm quyền của CONSOB, hai là thiết lập một cơ quan quản lý thống nhất hơn và chuyển giao cho cơ quan này những thẩm quyền của *Banca d'Italia* trong lĩnh vực bảo vệ cạnh tranh. Năm 2004, Bộ trưởng Kinh tế Italia đã chính thức từ bỏ ý định trình ra Hội đồng Bộ trưởng dự thảo luật về việc thành lập một cơ quan duy nhất thực hiện chức năng giám sát các thị trường. Như vậy, giải pháp cuối cùng là tăng cường thẩm quyền của CONSOB, đặc biệt là thẩm quyền điều tra, đồng thời vẫn khẳng định và duy trì những quyền hạn truyền thống của Ngân hàng Trung ương.

Tại Tây Ban Nha, có ba cơ quan phối hợp thực hiện chức năng điều tiết tài chính (bao gồm *Dirección general de seguros, Comisión nacional del mercado de valores* và *Dirección general del tesoro*), còn Ngân hàng Trung ương thì chịu trách nhiệm giám sát các định chế tài chính, trên cơ sở phối hợp với các cơ quan cấp vùng là những cơ quan cũng có thẩm quyền giám sát an toàn trong lĩnh vực ngân hàng và bảo hiểm.

Tại Luychxambua, năm 1999 đã chuyển giao cho Ủy ban Tư vấn tài chính (CCSF) một phần thẩm quyền của Ngân hàng Trung ương liên quan đến quản lý hoạt động của những người hành nghề tài chính (người quản lý các tổ chức đầu tư, sàn giao dịch chứng khoán, các hệ thống chi trả và thanh toán giao dịch chứng khoán). Toàn bộ thẩm quyền của Ủy ban Chứng khoán trước đây cũng được chuyển giao cho CCSF. CCSF có quyền hạn rất lớn đối với hoạt động của các thị trường. Tuy nhiên, Ngân hàng Trung ương vẫn nắm giữ quyền giám sát đối với hệ thống chi trả và thanh toán giao dịch chứng khoán và giám sát việc thi hành các quyết định của Hệ thống ngân hàng trung ương châu Âu (SEBC). Lĩnh vực bảo hiểm vẫn tiếp tục thuộc thẩm quyền của các cơ quan chuyên biệt, hoạt động theo những quy định riêng.

Mô hình của Phần Lan là một mô hình đặc biệt, thường được đánh giá là mang tính “hỗn hợp”. Cơ quan Giám sát tài chính (*Financial Supervision Authority*) được thành lập vào năm 1983 dưới hình thức một cơ quan hành chính độc lập đặt dưới quyền chủ quản của Bộ Tài chính, nhưng không có tư cách pháp nhân. Cơ quan này bao gồm 40 cán bộ - trong đó có một Tổng Giám đốc - và sử dụng 120 người biệt phái từ Ngân hàng Trung ương. Financial Supervision Authority hợp tác với Ngân hàng Trung ương, Bộ Tài chính và Cơ quan Giám sát hệ thống bảo hiểm. Trong hoạt động quản lý các thị trường vốn, Financial Supervision Authority phải chia sẻ một phần thẩm quyền với Ngân hàng Trung ương. Financial Supervision Authority có thẩm quyền giám sát tính an toàn tài chính đối với ngân hàng, các tổ chức quản lý chứng khoán và các tổ chức đầu tư. Các thiết chế bị giám sát phải đóng góp tài chính để tài trợ cho hoạt động của Financial Supervision Authority. Khoản đóng góp này bao gồm một phần cố định và một phần dao động tùy thuộc vào kết quả kinh doanh của từng đơn vị.

Ở Pháp, ngay từ năm 1967, Ủy ban Chứng khoán (COB) đã cho phép hình thành một cơ chế điều tiết tài chính dựa trên nhiều cơ quan khác nhau. Cơ chế này chưa từng bị thay đổi cho dù một loạt cải cách đã diễn ra (1987-1989; 1996; 1998-1999; 2003) và cùng với đó là sự xuất hiện hoặc xóa bỏ các cơ quan quản lý tài chính độc lập. Luật An ninh tài chính số 2003-706 ngày 1-8-2003 được ban hành với mục tiêu giảm bớt số lượng các cơ quan đó và hài hòa hóa hoạt động của chúng rõ ràng là một đạo luật đi theo lôgic của mô hình điều tiết hai cấp theo lĩnh vực¹. Pháp vẫn tiếp tục tách biệt giữa điều tiết thị trường tài chính với giám sát an toàn đối với các tổ chức tín dụng và công ty đầu tư vốn, giữa giám sát hệ thống ngân hàng với giám sát hệ thống bảo hiểm và tổ chức tương hỗ².

B. Mô hình thống nhất kiểu Anh

Mặc dù trước đây đã có một số nước thử nghiệm mô hình quản lý thống nhất, nhưng hiện nay Anh vẫn là quốc gia thể hiện rõ nhất mong muốn xây dựng một cơ chế quản lý tài chính hoàn toàn thống nhất. Gần đây, mô hình này đã được một số nước ở châu Âu như Đức, Bỉ và Hunggari học theo.

1) Cơ quan Quản lý dịch vụ tài chính (*Financial Services Authority*)

Sau chiến thắng của Đảng Lao động tại cuộc bầu cử quốc hội năm 1997, Thủ tướng Tony Blair đã quyết định thành lập Cơ quan Quản lý dịch vụ tài chính (*Financial Services*

1. Xem Phần I, Chương 2 về lịch sử mô hình quản lý của Pháp và Phần 2, Chương I, mục 1.B về lý do lựa chọn mô hình điều tiết có nhiều cơ quan tham gia.

2. Xem Paoli-Gagin V., “Các ủy ban chứng khoán ở Mỹ và châu Âu từ khi hình thành cho đến ngày nay”, Bruylant, 1998.

Authority - sau đây viết tắt là FSA) nhằm đối phó với một loạt xicăngdan tài chính, đặc biệt là vụ phá sản của tập đoàn Barings. FSA là một cơ quan độc lập, có tư cách pháp nhân và đặt dưới sự bảo trợ của Kho bạc. Quy chế của FSA gần giống với quy chế của các cơ quan hành chính độc lập của Pháp. Đi vào hoạt động từ ngày 1-12-2001, FSA kế thừa thẩm quyền của chín cơ quan kiểm tra và giám sát trước đó, đánh dấu sự đoạn tuyệt với truyền thống tự điều tiết của thị trường tài chính London. Tuy nhiên, ở Anh vẫn tồn tại một số cơ quan quản lý khác, ví dụ như Cơ quan Quản lý cạnh tranh (*The Office of Fair Trading*) hay các cơ quan giám sát hệ thống quỹ hưu trí. Ngoài ra, Hội đồng Báo cáo tài chính (*Financial Reporting Council*), với cơ cấu tổ chức bao gồm một số tác nhân công và tư của thành phố London, vẫn tiếp tục phụ trách công tác tiêu chuẩn hóa kế toán. Cuối cùng, Bộ trưởng Bộ Thương mại là người chịu trách nhiệm về việc thi hành pháp luật về công ty.

Hội đồng điều hành FSA bao gồm một Chủ tịch, ba Tổng giám đốc và 11 thành viên, tất cả đều do Kho bạc bổ nhiệm. FSA có 2.300 cán bộ, nhân viên và 175 bảo vệ. Kinh phí hoạt động của FSA do các tác nhân trong lĩnh vực tài chính đóng góp, với nguồn ngân sách lên đến 220 triệu bảng (tương đương 310 triệu euro)¹.

Luật về thị trường và dịch vụ tài chính ngày 14-6-2000 đã tổng hợp nội dung của các đạo luật trước đó cũng như các quy định tự điều tiết để hợp thành khuôn khổ pháp lý phục vụ cho hoạt động của FSA. FSA là một cơ quan giám sát và kiểm soát tài chính được trao một số thẩm quyền lập pháp (theo sự ủy quyền của Nghị viện) và lập quy. Hoạt động của FSA hướng tới bốn mục tiêu: kiểm soát các thị trường tài chính; duy trì lòng tin đối với hệ thống tài chính nước Anh;

1. Xem báo *Le Monde*, số ra ngày 4-12-2001 và 25-11-2003.

đấu tranh chống rửa tiền; phát hiện và xử lý các hành vi thao túng thị trường và các tội phạm về tài chính. Kể từ năm 2001, nhiệm vụ của FSA từng bước được đa dạng hóa. Đến cuối năm 2005, dự tính có gần 50.000 tổ chức chịu sự kiểm soát của FSA, bao gồm: các tổ chức tiếp nhận tiền gửi công (ngân hàng, tổ chức quản lý tài sản), các tổ chức cung cấp dịch vụ đầu tư, các tổ chức giao dịch chứng khoán, các tổ chức quản lý quỹ, các công ty được niêm yết không thuộc ngành tài chính, các tổ chức hoạt động trong lĩnh vực thông tin tài chính, các công ty quan hệ công chúng, các tổ chức phân tích tài chính, các tổ chức kế toán có thực hiện hoạt động đầu tư, các công ty bảo hiểm, v.v.. FSA có thẩm quyền đình chỉ hoặc thu hồi giấy phép cấp cho tổ chức, cá nhân, xử lý các hành vi vi phạm trên thị trường, trấn áp hành vi quảng cáo lừa dối, v.v.. Để thực hiện nhiệm vụ của mình, FSA đặt ra quy định điều chỉnh các hoạt động trên thị trường, xây dựng các quy tắc an toàn, giám sát, kiểm tra và xử lý vi phạm. FSA có quyền tuyên bố và áp dụng các biện pháp xử lý kỷ luật và phạt tiền đối với các công ty cũng như người quản lý công ty, đánh giá mức độ nghiêm trọng của hành vi vi phạm và khởi tố các tổ chức, cá nhân vi phạm nếu cần thiết.

Mô hình quản lý hết sức tập trung này chính là giải pháp trước thực trạng các hoạt động trên thị trường ngày càng có sự liên quan chặt chẽ với nhau. Mô hình đó cho phép các tác nhân tài chính có được một đầu mối đối thoại duy nhất trong lĩnh vực quản lý nhà nước, giúp hạn chế sự khác biệt giữa các quy định về tài chính, tạo điều kiện thuận lợi cho việc đánh giá và kiểm soát rủi ro. Tuy nhiên, FSA không hoàn toàn cắt bỏ mọi mối quan hệ với cơ quan hành pháp, vì cơ quan hành pháp không chỉ giới hạn ở việc bổ nhiệm thành viên của FSA. Thường xuyên có những cuộc họp giữa đại diện của FSA, của Kho bạc và Ngân hàng Trung ương để xem xét những rủi ro tiềm năng đối với các thị trường tài chính, từ

đó tìm ra những giải pháp phù hợp nhất. Cũng cần nói thêm rằng cán bộ, nhân viên và những người lãnh đạo chủ chốt của FSA phần lớn đều đã từng làm việc tại Vụ Giám sát ngân hàng của Ngân hàng Anh, và Chính phủ Anh cũng thường xuyên khuyến khích FSA kiểm soát chặt chẽ các tác nhân tài chính. FSA đã từng tuyên phạt tiền ở mức rất cao đối với một số ngân hàng và đã mở trên 10 cuộc điều tra liên quan đến rửa tiền¹. Mặc dù khuôn khổ pháp luật mới cho phép FSA can thiệp đối với những rủi ro riêng của từng tổ chức và can thiệp ngay từ khi vấn đề mới chỉ có nguy cơ xảy ra, nhưng đôi khi phản ứng của FSA vẫn còn bị đánh giá là chậm trễ.

2) Ảnh hưởng của mô hình Anh

Năm 1986, Na Uy là nước châu Âu đầu tiên thiết lập một cơ quan quản lý chung đối với hai lĩnh vực ngân hàng và bảo hiểm, với tên gọi *Kredittilsynet*. Cơ quan này có nhiệm vụ điều tiết hoạt động của các ngân hàng, các công ty đầu tư vốn, thị trường chứng khoán, các tổ chức trung gian môi giới chứng khoán và các công ty bảo hiểm. Tuy nhiên, Bộ trưởng Bộ Tài chính vẫn tiếp tục có thẩm quyền chỉ đạo và giải quyết khiếu nại đối với các quyết định của Cơ quan Giám sát. Kể từ năm 1997, tại Canada, Văn phòng Giám sát các định chế tài chính (BSIF) được trao thẩm quyền giám sát hoạt động của các tổ chức tín dụng và các doanh nghiệp đầu tư do Nhà nước thành lập hoặc cấp phép hoạt động; còn việc kiểm soát đối với các hoạt động môi giới chứng khoán, các ngân hàng, công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí thì vẫn thuộc thẩm quyền chuyên biệt của các cơ quan cấp bang. Tuy nhiên, sự phát triển của các cơ quan điều tiết tài chính độc lập trên thế giới mới chỉ diễn ra trong vài năm trở lại đây, dưới ảnh

1. Xem báo *Le Monde*, số ra ngày 25-11-2003.

hưởng của mô hình quản lý của Anh; đặc biệt là tại các nước như Đức, Bỉ, Hunggari và Nhật Bản.

Luật ngày 22-4-2002 của Cộng hòa Liên bang Đức đã thiết lập một cơ quan liên bang chịu trách nhiệm đảm bảo sự ổn định của hệ thống tài chính, giám sát khả năng thanh toán của tất cả các tổ chức trung gian tài chính và bảo vệ người tiêu dùng, với tên gọi tiếng Đức là *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BAFin). BAFin là kết quả của sự sáp nhập giữa Cơ quan Quản lý thị trường tài chính (BAKred) đóng tại Francfort với các cơ quan giám sát hệ thống ngân hàng và bảo hiểm đóng tại Bonn. Tuy nhiên, việc quản lý hệ thống kế toán vẫn tiếp tục thuộc thẩm quyền của một tổ chức mang tính hiệp hội hoạt động theo luật tự, đó là *Deutscher Standardisierungsrat*. Cách làm của Cộng hòa Liên bang Đức trước hết xuất phát từ ý muốn hỗ trợ hệ thống ngân hàng và bảo hiểm cung cấp những dịch vụ đầy đủ, bao gồm cả các phương tiện thanh toán, dịch vụ đầu tư tài chính, tín dụng và các sản phẩm bảo hiểm. Cơ chế “ngân hàng bảo hiểm” này đã cho phép hình thành nhiều tập đoàn tài chính quy mô lớn, ví dụ như Allianz-Dersdner Bank hay Münchner Rück-HypoVereinsbank. Việc thành lập BAFin không những sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của các tập đoàn này thông qua việc đơn giản hóa việc tuân thủ các ràng buộc của quản lý nhà nước, mà còn góp phần thu hút các thiết chế tài chính nước ngoài nhờ những thuận lợi dành cho họ. Việc sáp nhập các cơ quan quản lý thị trường tài chính, ngân hàng và bảo hiểm còn nhằm mục đích ngăn ngừa tình trạng lan truyền rủi ro từ các sản phẩm tài chính sang các sản phẩm ngân hàng hoặc bảo hiểm. Cuối cùng, việc thành lập BAFin còn góp phần tăng cường đối thoại và hợp tác với các cơ quan quản lý của nước ngoài, đồng thời củng cố sự ổn định của thị trường tài chính Francfort.

BAFin là một cơ quan cấp liên bang có tư cách pháp nhân và chịu sự điều chỉnh của luật công. Hội đồng Điều hành BAFin bao gồm 21 thành viên đại diện cho các bộ, ngành - trong đó có Bộ Tài chính, cho Bundestag và cho các định chế bị kiểm soát. Bên cạnh Hội đồng Điều hành là Hội đồng Tư vấn, bao gồm đại diện của các đối tượng bị quản lý, các hiệp hội người tiêu dùng và một số chuyên gia độc lập. Tổng số cán bộ nhân viên của BAFin là 1.500 người; tất cả đều được trả lương theo chế độ công chức. Ngân sách hoạt động của BAFin lấy từ nguồn đóng góp của các thiết chế bị kiểm soát. Năm 2004, ngân sách của BAFin là 72 triệu euro. Một phần quan trọng của hệ thống pháp luật ban hành trước khi thành lập BAFin, trong đó có Luật Ngân hàng năm 1961, vẫn tiếp tục được duy trì. Để đảm bảo sự tuân thủ hệ thống pháp luật được giữ lại đó, có ba bộ phận khác nhau được thành lập trong BAFin, gồm: ngân hàng, bảo hiểm, hoạt động thị trường. Giữa ba bộ phận này là các đơn vị hoạt động theo chiều ngang: phân tích thị trường tài chính, hợp tác quốc tế, phương pháp giám sát và bảo vệ người tiêu dùng, đấu tranh phòng chống rửa tiền¹.

Tuy nhiên, cần lưu ý rằng chính phủ liên bang vẫn có ảnh hưởng rất lớn đến cơ chế điều tiết ở Đức, bởi vì Ngân hàng Trung ương - cơ quan phụ trách chính sách tiền tệ - luôn tham gia vào hệ thống giám sát. Ngoài ra, các *landär* tiếp tục nắm giữ vai trò quản lý các thị trường chứng khoán địa phương. Kể từ khi thành lập, BAFin đã đưa ra nhiều sáng kiến khác nhau. BAFin quan tâm đến các vụ phá sản trên thị trường công nghệ, đến hoạt động đầu tư của các công ty bảo hiểm nhân thọ, hoạt động chào bán công khai, hoạt động của các công ty quản lý quỹ và các tổ chức niêm yết². Đáng

1. Xem Báo cáo Moussy J.-P., II-59.

2. Xem báo *Le Monde*, ngày 25-11-2003.

tiếc rằng nguồn lực về phương tiện làm việc cũng như con người của BAFin còn rất hạn chế. BAFin gặp khó khăn trong việc khẳng định vai trò giám sát đối với các tổ chức hành nghề khác nhau, trong việc xây dựng các nguyên tắc quản lý chung, trong việc tiến hành kiểm toán an toàn cũng như trong hoạt động hợp tác quốc tế.

Ở Vương quốc Bỉ, Luật ngày 2-8-2002 quy định sẽ thành lập Ủy ban Ngân hàng, Tài chính và Bảo hiểm (CFBA) trên cơ sở sáp nhập Văn phòng Kiểm soát bảo hiểm vào Ủy ban Ngân hàng và Tài chính kể từ ngày 1-8-2004. Tuy nhiên, trong CFBA, các cơ quan trước đây vẫn duy trì cơ cấu tổ chức của mình. CFBA có Ban Điều hành bao gồm bảy thành viên và được chia thành bảy vụ chức năng.

Tại Hunggari, ngay từ năm 2000 đã thành lập Cơ quan Giám sát các thiết chế tài chính Hunggari (viết tắt là PSZAF) trên cơ sở sáp nhập ba cơ quan: Cơ quan Quản lý thị trường vốn và ngân hàng, Cơ quan Giám sát các quỹ hưu trí và Cơ quan Giám sát hệ thống bảo hiểm. Sau nhiều vụ xicăngdan, đặc biệt là vụ biến thủ tài sản và rửa tiền (*Brokergate*), Chính phủ nước này đã thực hiện biện pháp cải cách nhằm hạn chế thẩm quyền và sự độc lập của PSZAF. Chính phủ hoặc Quốc hội có quyền yêu cầu Chủ tịch của PSZAF cung cấp báo cáo đầy đủ về hoạt động của cơ quan này vào bất cứ thời điểm nào. Bên cạnh đó, hoạt động của PSZAF bị đặt dưới sự giám sát của Cơ quan Giám sát của Chính phủ. Nguyên tắc của cuộc cải cách về tổ chức của PSZAF (dự thảo Luật số 6236) đã bị Ủy ban Đối ngoại của Nghị viện châu Âu và Chủ tịch Ngân hàng Trung ương châu Âu lên tiếng chỉ trích.

Tại Nhật Bản, ngay từ tháng 6-1998 đã thành lập Cơ quan Giám sát tài chính (*Financial Supervisory Agency*). Tháng 7-2000, sau khi sáp nhập với Ủy ban Tái thiết tài

chính (*Financial Reconstruction Commission*), *Financial Supervisory Agency* được đổi tên thành Cơ quan Giám sát các dịch vụ tài chính (*Financial Services Authority* - viết tắt là FSA). Kể từ khi thay đổi cơ cấu các bộ vào tháng 1-2001, FSA Nhật Bản được trao nhiều nhiệm vụ tương tự như FSA của Anh: duy trì sự ổn định của lĩnh vực tài chính, bảo vệ quyền lợi của người gửi, người mua bảo hiểm và nhà đầu tư chứng khoán. Mặc dù FSA của Nhật Bản có quy chế là một bộ, nhưng đây hoàn toàn là một cơ quan độc lập gần với tiêu chuẩn của các nước phương Tây.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

• Về cơ chế điều tiết tài chính quốc tế

Aglietta (M.), Moatti (S.), *IMF - De l'ordre monétaire aux désordres financiers (Từ trật tự tiền tệ đến những mất trật tự tài chính)*, Économica, 2000.

Bezard (P.), “La mondialisation financière et les marchés financiers” (Toàn cầu hóa tài chính và các thị trường tài chính), *Rev.Jurispr.com.*, 2001, tr.161.

Brousseau (É.), “Les marchés peuvent - ils s'autoréguler?” (Thị trường có thể tự điều tiết được không?), *Cahiers français*, số 313, 2003, tr.64.

Cohen (É.), “L'OMC: une autorité de régulation multilatérale” (WTO: một cơ quan điều tiết đa phương?), *Cahiers français*, số 313, 2003, tr.77.

Cohen (É.), *L'ordre économique mondial. Essai sur les autorités de régulation (Trật tự kinh tế thế giới. Khảo luận về các cơ quan điều tiết)*, Fayard, 2001.

Frison-Roche (M.-A.): “OMC versus OIT” (WTO đối lập với OIT), *Cahiers juridiques et fiscaux de l'exportation*, số 2, 2000, tr.285.

Jacquillat (B.), *Peut-on faire confiance aux marchés financiers (Chúng ta có thể tin tưởng vào các thị trường tài chính hay không?)*, Descartes & Cie, 2003.

Plihon (D.), "Quelle régulation pour la finance internationale?" (Cơ chế điều tiết nào cho nền tài chính thế giới), *Cahiers français*, số 313, 2003, tr.71.

Prada (M.), "Le rôle du contrôle institutionnel au plan international" (Vai trò của cơ chế kiểm soát thể chế trên phạm vi quốc tế), *LPA*, số 152, 2003, tr.11.

Rontchevsky (N.), "L'onde de choc des scandales financiers" (Phạm vi ảnh hưởng của các xicăngđan tài chính), *RTD com.* 2004, tr.122.

Valette (J.-P.) "La régulation des marchés financiers" (Điều tiết các thị trường tài chính), *RDP* 2005, tr.183.

• Về điều tiết tài chính ở Liên minh châu Âu

Aglietta (M.), "La régulation prudentielle en Europe: un chantier mal engagé" (Quản lý an toàn tài chính ở châu Âu: một dự án khởi đầu không suôn sẻ), Descartes & Cie, 2003, tr.4.

Aidan (P.) "La communautarisation du droit des marchés financiers" (Quá trình châu Âu hóa hệ thống pháp luật về thị trường tài chính), *Bull.Joly Bourse*, số 23, 2002, tr.79.

Boissieu de (Ch.), "Faut-il une SEC européenne?" (Liên minh châu Âu có cần phải có một Ủy ban Chứng khoán?), Jacquillat (B.) (chủ biên), *Peut-on faire confiance aux marchés financiers?* Descartes & Cie, 2003, tr. 113.

Chanel-Reynaud (G), Chabert (D.), *L'infrastructure financière européenne (Cơ sở hạ tầng tài chính châu Âu)*, Revue Banque éditions, 2004.

Chérot (J.-Y.), "L'imprégnation du droit de la régulation par le droit communautaire" (Sự tiếp nhận pháp luật về quản lý nhà nước vào trong pháp luật của Liên minh châu Âu), *LPA*, số 110, 2002, tr.17.

Coupey-Soubeyran, (J.), Sessin (T.), "Pour une autorité de supervision financière européenne" (Hướng tới thành lập một cơ quan giám sát tài chính châu Âu), *Revue d'économie financière*, số 60, 2001, tr.31.

Euronext NV, *Euronext: organisation et fonctionnement (Euronext: cơ cấu tổ chức và hoạt động)*, Euronext, 2002.

Frison-Roche (M.-A.), “Comment créer un espace juridique européen face à la puissance anglo-saxonne?” (Làm thế nào để thành lập một không gian pháp lý châu Âu trước sức mạnh Anh - Mỹ?), *LPA*, số 139, 2000, tr.26.

Larosière (J.) de, Lebègue (D.), Cahen (D.), “Pour un marché financier européen intégré” (Hướng tới một thị trường tài chính châu Âu thống nhất), *Rapport Eurofi*, 2002.

Latour (X.), “L'exigence de sécurité financière en droit communautaire” (Yêu cầu an toàn tài chính trong pháp luật Liên minh châu Âu), Bazex (M.), Buisson (J.), Cabannes (X.) et alii, *La sécurité financière et l'Etat. Bilan et perspectives (An toàn tài chính và nhà nước. Tổng kết và triển vọng)*, L'Harmattan, 2004, tr.15.

• Về các tiêu chuẩn kế toán

Colasse (B.), “Harmonisation comptable internationale: de la résistible ascension de l'IASC/IASB” (Hài hòa hóa kế toán trên phạm vi quốc tế: ảnh hưởng của hệ thống tiêu chuẩn IASC/IASB), *Gérer et Comprendre*, số 75, 2004, tr.30.

Mistral (J.), Boissieu Ch.de, Lorenzi (J.-H.), “Les normes comptables et le monde post-Enron”, *Comment restaurer la confiance? (Các tiêu chuẩn kế toán và thế giới hậu Enron, Làm thế nào để khôi phục lòng tin?)*, Báo cáo của Hội đồng Phân tích kinh tế, số 42, 2003, tr.175.

Obert (R.), *Pratique des normes IAS/IFRS (Thực tiễn áp dụng hệ thống tiêu chuẩn IAS/IFRS)*, Dunod, 2003.

Véron (N.), Audret (M.), Galichon (A.), *L'information en crise, comptabilité et capitalisme (Khủng hoảng thông tin, kế toán và chủ nghĩa tư bản)*, Odile Jacob, 2004.

• Về các mô hình điều tiết quốc gia

Chassany (A.-S), Lacour (J.-P), *La faillite qui ébranla l'Amérique (Vụ phá sản làm rung chuyển châu Mỹ)*, éd.Nicolas Philippe, 2003.

Conac (P.-H), *La régulation des marchés boursiers par la Commission des opérations de bourse et le Securities and Exchange Commission (Hoạt động điều tiết thị trường chứng khoán của Ủy ban Chứng khoán Pháp và của Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ)*, LGDJ, 2002.

Dieux (X.), *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives (Các cơ quan kiểm soát thị trường tài chính, bảo hiểm và cạnh tranh, tổng kết và triển vọng)*, Kỷ yếu Hội thảo Bruxelles ngày 25-5-2000, Bruylant, 2002.

Frison-Roche (M.-A.) *Les leçons d'Enron (Những bài học từ vụ Enron)*, éd.Autrement, 2003.

Frison-Roche (M.-A.), "Exemples de régulation et de contrôle étrangers", *LPA*, số 185, 2001, tr. 34.

Garrigues (B.), "Le pouvoir de sanction des homologues internationaux de la COB" (Thẩm quyền xử lý vi phạm của các uỷ ban chứng khoán của nước ngoài), *Bull.COB*, số 363, 2001, tr.31.

Paoli-Gagin (V.), "Petit tour d'Europe des commissions de valeurs mobilières" (Các uỷ ban chứng khoán ở châu Âu), *Bull. Joly Bourse*, 1997, tr.563.

Véron (N.) "Après Enron et WorldCom: information financière et capitalisme", (Hậu Enron và WorldCom: thông tin tài chính và chủ nghĩa tư bản), *Commentaire*, số 99, 2002, tr.613.

● **Một số báo cáo tài chính đã công bố**

Hạ viện, "Quản lý quá trình toàn cầu hóa tài chính", Báo cáo của G.Fuchs và S.Feurtet, Tài liệu Hạ viện, số 38, 2000.

Phòng Thương mại và Công nghiệp Paris, báo cáo P.-A.Gailly: *Hướng tới thành lập một cơ quan quản lý các thị trường tài chính: dự thảo luật về cải cách các cơ quan quản lý tài chính*, Nhận xét và đề xuất, ngày 15-3-2001; *Phản ứng trước đề xuất ban hành Chỉ thị của Liên minh châu Âu về các hành vi lạm dụng thị trường*, Nhận xét và đề xuất, ngày 4-4-2002; *Hướng tới thành lập một cơ quan quản lý các thị trường tài chính (AMF): Đề cương dự thảo luật về cải cách các cơ quan quản lý tài chính, ý kiến tham vấn trình Bộ trưởng Bộ Kinh tế, Tài chính và Công nghiệp*, Nhận xét và đề xuất, ngày 26-9-2002.

Ủy ban Lamfalussy, Báo cáo của Ủy ban chuyên gia về điều tiết thị trường chứng khoán ở châu Âu, Bruxelles, ngày 15-12-2001.

Hội đồng Kinh tế và Xã hội, *Về các cơ quan điều tiết tài chính: tại sao và như thế nào?* (báo cáo J.-P Moussy), ngày 15-1-2003.

Bộ các vấn đề châu Âu, *Hướng tới một cơ chế điều tiết chung của châu Âu đối với các mạng* (báo cáo CI.Stoffaes), 2003.

Thượng viện, *Luật An ninh tài chính: một năm nhìn lại*, Báo cáo thông tin về tình hình thi hành Luật ngày 1-8-2003 về an toàn tài chính (Báo cáo Ph.Marini), *Tài liệu Thượng viện*, số 431, 27-7-2004.

Thượng viện, Báo cáo Ph.Marini về dự thảo Luật An ninh tài chính: ngày 12-3-2003 (dự thảo trình Thượng viện cho ý kiến), *Tài liệu Thượng viện*, số 206; ngày 28-5-2003 (dự thảo trình Thượng viện cho ý kiến lần 2), *Tài liệu Thượng viện*, số 319.

Pháp luật về quản lý các thị trường tài chính ở Pháp thế kỷ XX

La Mã cổ đại là thời kỳ đầu tiên xuất hiện công ty đối vốn, trong đó các phần vốn góp có ghi danh và được phép chuyển nhượng. Những mầm mống thị trường tài chính đã bắt đầu hình thành nhằm huy động lượng tiền tiết kiệm trong dân để tài trợ cho các công trình xây dựng lớn của Đế chế La Mã. *Collegium mercatorum* là một thị trường chuyên trao đổi thương phiếu và ngoại hối. Ở Pháp, dưới thời trị vì của vua Philippe VII le Bel (1268 - 1314) đã đặt ra những hạn chế đầu tiên đối với việc lưu chuyển vốn mà trước đó được tự do lưu chuyển khắp các nước theo Đạo Cơ đốc. Cơ chế của thị trường tài chính giúp cho nền quân chủ đối phó với sức mạnh tài chính siêu quốc gia của Nhà thờ và trở thành một công cụ quan trọng chống thâm hụt ngân sách.

Mặc dù các thị trường tài chính đã hình thành từ rất lâu ở Pháp, nhưng mãi đến sau này, việc kiểm tra, giám sát các thị trường đó mới được tổ chức¹. Trong suốt thời gian dài,

1. Xem Lehman P.-J., *Lịch sử thị trường chứng khoán Paris*, PUF, 1997; Bayle F., *Lịch sử hoạt động trao đổi và giao dịch từ thời cổ đại đến nay*, Les Éditions de l'Épargne, 1988; Aidan P., *Pháp luật thị trường tài chính. Một vài suy nghĩ về nguồn gốc*, Banque éditeur, 2001, tr. 37 và các trang tiếp theo.

chính những người hoạt động chuyên nghiệp trên thị trường đã thực hiện phần lớn nhiệm vụ giám sát thị trường dưới sự theo dõi từ xa của chính quyền trung ương. Khung pháp lý khi đó còn yếu kém (1). Sau đó, kể từ cuối thập kỷ 60 của thế kỷ XX, hoạt động quản lý nhà nước bắt đầu được tăng cường với sự ra đời của các cơ quan quản lý độc lập (2). Những cơ quan này dần dần chịu trách nhiệm giám sát toàn bộ các thị trường tài chính, ngân hàng và công ty bảo hiểm, với những thẩm quyền tương đối phức tạp (3).

I. KHUNG PHÁP LÝ VỀ CÁC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Từ thế kỷ XIII đến giữa thế kỷ XX, các thị trường tài chính ở Pháp phát triển dưới nhiều hình thức khác nhau, nhờ tác động của những tổ chức, cá nhân hoạt động chuyên nghiệp trên thị trường. Nhưng các phương thức kiểm soát vẫn còn hết sức đơn giản và không phải do cơ quan công quyền đảm nhiệm.

Phần dưới đây sẽ điểm lại một cách ngắn gọn về lịch sử phát triển các thị trường tài chính, sau đó sẽ trình bày về cơ chế tổ chức và hoạt động của các thị trường tài chính hiện nay ở Pháp.

A. Quá trình phát triển của các thị trường tài chính

Tính chất hiện đại của thị trường tài chính được thể hiện ngay từ thời kỳ phong kiến đã đòi hỏi các cơ quan công quyền cũng như những người hoạt động chuyên nghiệp trên thị trường phải có nhiều hình thức can thiệp khác nhau cho đến cuối những năm 30 của thế kỷ XX.

1) Từ thời kỳ phong kiến đến Chiến tranh thế giới thứ hai

Tuy chính quyền quân chủ tuyệt đối đã quan tâm đến thị

trường chứng khoán mới ra đời¹, nhưng phải đến cuối thế kỷ XIX mới xuất hiện một quy chế thực sự chính thức đầu tiên về Sở Giao dịch Paris.

a) Thời kỳ phong kiến

Ngay từ năm 1250, người dân Toulouse đã có thể trao đổi phần vốn góp trong Công ty cối xay Bazacle. Giá trao đổi phụ thuộc vào tình hình kinh tế chung và hiệu quả của việc quản lý các cối xay đặt trên sông Garonne. Tuy nhiên, khuôn khổ pháp lý cho hoạt động trao đổi chỉ bắt đầu hình thành từ năm 1304, khi vua Philippe le Bel ban hành chỉ dụ lập chức danh người môi giới hối đoái (“courratiers de change”) và chính thức hóa hoạt động của họ trên Cầu hối đoái (Pont aux Changes) ở Paris. Nhưng các giao dịch tài chính vẫn chủ yếu chịu sự điều chỉnh của pháp luật tập quán.

Năm 1572, vua Charles IX ban chỉ dụ đưa nghề “môi giới” (courratier) tại các thành phố chính của vương quốc vào hoạt động tại văn phòng và đặt ra quy định để điều chỉnh. Các thành viên của sở chịu trách nhiệm tiến hành các nghiệp vụ môi giới về hàng hóa, thương phiếu và tiền. Họ phải phân tách giữa quản lý công việc buôn bán của bản thân mình với quản lý khách hàng. Ngay từ năm 1595, Sở Giao dịch Lyon đã trở thành một địa điểm giao dịch tài chính quan trọng về chiết khấu và trao đổi thương phiếu. Do nhà vua, các hoàng tử, bá tước, công tước từ lâu đã có thói quen đúc tiền riêng nên các hoạt động đổi tiền không ngừng phát triển. Vì vậy, Hội đồng Nhà vua đã ra quyết định ngày 2-4-1639 thay thế chức danh “môi giới” thành “nhân viên ngân hàng và hối

1. Xem Thiveaud J.-M., Hiện tượng tài chính và các thị trường tài chính dưới góc nhìn lịch sử: từ những công ty thời cổ đại đến khi thành lập Sở Giao dịch chứng khoán Paris vào năm 1724, *Revue d'économie financière (Tạp chí kinh tế tài chính)*, số 48, 1998, tr. 21 và các trang tiếp theo.

đoái”, đồng thời bảo đảm vị thế độc quyền cho những người mang chức danh này khi họ tập hợp trong một hội đoàn. Tuy nhiên, cho đến cuối thế kỷ XVII, Paris vẫn chưa có một sở giao dịch thực sự có tổ chức, mặc dù Richelieu rồi sau đó là Colbert đều ủng hộ giới tư bản lớn, nhất là đối với các công ty thuộc địa; trong khi đó, các sở giao dịch Anvers (thành lập vào năm 1531) và London (1571) đều hoạt động thành công.

Năm 1719, John Law, thương nhân người Xcốtlen đã lập ra một tổ chức ngân hàng ở Paris mang dáng dấp của các thị trường có tổ chức hiện nay. Tổ chức ngân hàng này cho phép Công ty Đông Ấn phát hành cổ phiếu dưới hình thức chứng chỉ vô danh, kéo theo một trào lưu đầu cơ ào ạt. Một không khí cuồng nhiệt bao trùm lên những người cho vay, người vay, người nhận chiết khấu và những nhà đầu cơ khác, mặc dù công ty này không thực sự có hoạt động trên thực tế. Cuối cùng, khi “bong bóng đầu cơ” vỡ là lúc ông chủ ngân hàng người Xcốtlen phá sản và rất nhiều người dân bị lụn bại. Sự đổ vỡ của hệ thống đã góp phần tạo ra một cuộc khủng hoảng tài chính, khiến cho yêu cầu phải có sự kiểm soát của Nhà nước đối với các thị trường chứng khoán trở nên cấp thiết. Ngày 11-6-1720, chính quyền quân chủ tuyên bố rằng một số công ty là những “mối nguy hại cho cộng đồng” nên đã cấm các công ty này bán cổ phiếu của họ cho người khác. Vài năm sau, Hội đồng Nhà vua ra quyết định ngày 24-9-1724 chính thức thành lập Sở Giao dịch chứng khoán Paris, đặt tại khách sạn Nevers. Phụ nữ không được phép vào đó tham gia (mãi đến năm 1967, quy định này mới bị bãi bỏ). Một khuôn khổ pháp lý sơ khai ra đời và chỉ dừng lại ở việc quy định về quy chế của nhân viên môi giới chứng khoán và quy định cấm các giao dịch dài hạn. Theo một quyết định khác của Hội đồng Nhà vua ra ngày 30-3-1774, tại Sở Giao dịch có quầy giao dịch dành riêng cho các nhân

viên môi giới chứng khoán; việc khớp giá được thực hiện bằng lời. Quy định ngày 5-9-1784 đã thành lập Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán, nhưng ngay sau đó, quyết định ngày 7-8-1785 không cho phép các thành viên của Nghiệp đoàn niêm yết bất kỳ chứng khoán nào khác ngoài chứng khoán của Nhà vua.

b) Từ thời kỳ Cách mạng tư sản đến giữa thế kỷ XX

Sau Cách mạng tư sản Pháp, nhiều sự kiện xảy ra khiến người ta nhanh chóng có lý do để nghi ngờ tiền giấy. Trước tiên, Cách mạng phải đối phó với tình trạng phổ biến tín phiếu (loại tiền giấy được bảo đảm bằng tài sản quốc gia), sau đó là sự phá sản về tài chính của Hội đồng Đốc chính. Hơn nữa, ngay từ năm 1791, phường hội môi giới chứng khoán đã giải thể và các văn phòng môi giới bị xóa bỏ. Từ đó, các hoạt động giao dịch được tiến hành trực tiếp không qua trung gian. Thậm chí đến tháng 6-1793, Sở Giao dịch chứng khoán Paris bị đóng cửa, các công ty đối vốn biến mất. Sở Giao dịch này được mở lại vào tháng 5-1794, rồi lại bị đóng cửa lần nữa vào tháng 9-1795 và cuối cùng được tái lập hoàn toàn theo sắc luật ngày 20 tháng 10.

Dưới chế độ Tổng tài và Đế chế, chính quyền Pháp vẫn tỏ ra thận trọng với hiện tượng chứng khoán. Ngân hàng Nhà nước Pháp được giao đặc quyền phát hành ngân phiếu, việc thành lập công ty theo hình thức công ty cổ phần bị cấm, trừ phi được Nhà nước cho phép. Tuy nhiên, Bộ luật Thương mại năm 1804 quy định rõ rằng hoạt động mua bán chứng khoán bắt buộc phải thông qua trung gian chính thức. Nhân viên môi giới chứng khoán thực hiện mua bán các kỳ phiếu (do Nhà nước hoặc tư nhân phát hành) có thể niêm yết, các hối phiếu, lệnh phiếu và giấy tờ có thể đưa vào giao dịch. Họ là người xác lập giá mua bán. Nhưng Bộ luật Thương mại 1804 không quan tâm nhiều đến các sở

giao dịch chứng khoán. Bộ luật về cơ bản vẫn duy trì hệ thống tổ chức các thị trường tài chính theo kiểu phường hội. Năm 1807, Cung Brongniart bắt đầu được xây dựng. Đến năm 1808, Sở Giao dịch chứng khoán Paris được đặt tại Palais Royal.

Ngay từ thời kỳ khôi phục nền quân chủ của triều đại Bourbon, Nhà vua đã ban dụ ngày 29-5-1816 thành lập Hội đoàn và Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán, do Bộ Tài chính làm chủ quản. Các thành viên của Hội đoàn do những người cùng nghề bầu ra. Nghiệp đoàn là một cơ quan chấp hành, phụ trách các vấn đề kỷ luật, ban hành quy định điều chỉnh ngành và tổ chức thị trường. Cả hai thiết chế này đều có quyền đưa ra ý kiến đánh giá về các văn bản quy phạm pháp luật thuộc thẩm quyền của mình. Hai cơ quan này có quyền ban hành quy phạm về phương thức tổ chức khớp lệnh, về nghiệp vụ tài chính và chào bán, chào mua công khai. Những người hoạt động trung gian tài chính phải có biện pháp bảo đảm và không được kiêm nhiệm hoạt động nghề nghiệp khác. Các sở giao dịch cấp vùng phát triển ở Lyon, Bordeaux, Marseille, Lille và Nancy. Sở Giao dịch chứng khoán Paris được chuyển đến Cung Brongniart vào năm 1826. Các giao dịch tại đây liên quan đến chứng khoán, tiền, thương phiếu và cả hàng hóa cho đến khi các sở giao dịch hàng hóa được mở vào năm 1885. Trong thời kỳ Đế chế thứ hai, tổ chức thị trường chứng khoán có một số thay đổi nhỏ, chủ yếu thể hiện ở việc ban hành một số đạo luật tự do, cụ thể hóa pháp luật về ngân hàng hoặc tài chính.

Đến đầu nền Cộng hòa đệ tam, quy chế chính thức chung đầu tiên về Sở Giao dịch chứng khoán Paris đã được ban hành theo Nghị định ngày 7-10-1890, theo đó, thị trường chứng khoán được tổ chức xung quanh Hội đoàn toàn quốc và Nghiệp đoàn. Hệ thống tổ chức này không có thay đổi đáng

kể cho đến tận năm 1988¹. Hai thiết chế này được Tòa án Tư pháp tối cao gọi là những tổ chức đặc biệt chịu sự điều chỉnh của luật tư. Các quyết định của hai tổ chức này có thể bị khởi kiện ra Tòa án Hành chính. Mặt khác, thế kỷ XIX cùng chứng kiến sự phát triển từng bước của thị trường tự do, thị trường không chính thức, còn gọi là “hậu trường chứng khoán” vì các giao dịch diễn ra bên ngoài Cung Brongniart. Ở đó cũng có nhà đầu cơ và trung gian. Hoạt động của những người trung gian ở “hậu trường chứng khoán” đã được Nhà nước công nhận vào năm 1855, sau đó họ được gia nhập vào Hội đồng Môi giới chứng khoán vào năm 1885. Cuối cùng đến năm 1898, “hậu trường chứng khoán” đã được pháp luật công nhận.

Trong Chiến tranh thế giới thứ nhất cũng như thời kỳ giữa hai cuộc chiến tranh thế giới, nhiều yếu tố bất ổn đã ảnh hưởng nặng nề đến các thị trường tài chính. Khoản nợ của Nhà nước sau chiến tranh rất lớn, việc Nhà nước tăng cường huy động vốn từ thị trường đã hạn chế khả năng huy động của các doanh nghiệp. Sau cuộc khủng hoảng năm 1929, các sắc luật ngày 8-8-1935 về bảo vệ tiền tích lũy của công chúng đã tạo khung pháp lý cho hoạt động tiếp thị tài chính và tăng cường kiểm tra đối với các công ty phát hành chứng khoán ra công chúng. Như vậy, trước khi Chiến tranh thế giới thứ hai nổ ra, Sở Giao dịch chứng khoán Paris chịu sự giám sát của Nhà nước thông qua cơ chế chủ quản của Bộ Tài chính đối với Hội đoàn toàn quốc và Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán, còn các sở giao dịch cấp vùng thì trực thuộc Bộ Thương mại. Song song với chế độ chủ quản đối với các sở giao dịch chứng khoán, ngay từ thập niên 30 của thế kỷ XX, cơ quan công quyền cũng đã áp dụng một vài biện pháp chống đầu cơ.

1. Collin A., *Lịch sử diệp kỳ của thị trường chứng khoán*, SEF, 1949.

2. *Tòa án Tư pháp tối cao, Tòa Dân sự*, bản án ngày 16-2-1885, DP 1886, 1. 167.

2) Từ chế độ Vichy đến nền Cộng hòa đệ ngũ

Trong Chiến tranh thế giới thứ hai, chính phủ Vichy tăng cường các biện pháp can thiệp tài chính. Sau đó, dưới nền Cộng hòa đệ tứ đã không có nhiều thay đổi diễn ra, phải đến năm 1958, ở Pháp mới tiến hành cải cách về cơ chế quản lý, giám sát các thị trường tài chính.

a) Chế độ Vichy

Do bước tiến của quân Đức nên Sở Giao dịch chứng khoán Paris phải đóng cửa từ ngày 10-5-1940, song không bị chuyển đi nơi khác sau giai đoạn đình chiến. Ý định mở cửa lại Sở Giao dịch chứng khoán vào cuối tháng 7-1940 đã bị người Đức phản đối. Sau đó, các giao dịch dần dần được nối lại ngay từ mùa thu năm đó: giao dịch công trái và trái phiếu trở lại từ ngày 15-10-1940, giao dịch cổ phiếu trở lại từ ngày 3-3-1941 trên thị trường chính thức và từ ngày 9 tháng 3 ở hậu trường chứng khoán. Chỉ những giao dịch giao ngay mới được phép thực hiện.

Với thái độ rất dè dặt trước hiện tượng chứng khoán, chính phủ Vichy nhanh chóng thông qua một loạt đạo luật nhằm làm nản lòng những người sở hữu chứng khoán. Luật ngày 28-2-1941 kìm hãm việc phân phối cổ tức, Luật ngày 15-3-1941 đặt ra một loại thuế đánh vào tiền lãi thu được do mua đi bán lại trong một thời gian ngắn cổ phiếu của các công ty Pháp và các chứng khoán ghi bằng ngoại tệ, Luật ngày 27-8-1943 cấm khấu trừ cổ phiếu bằng cách rút thăm. Tuy nhiên, chính quyền giai đoạn này không chỉ đặt ra các quy định pháp luật mang tính hạn chế, mà còn tạo ra một số cơ chế can thiệp tài chính.

Luật ngày 18-6-1941 đã thành lập Quỹ Ký gửi và Chuyển khoản chứng khoán trung ương (CCDVT). Kể từ đó, nhà đầu tư chỉ có thể sở hữu chứng khoán dưới hình thức ghi danh, chứ không được sở hữu chứng khoán vô danh trừ trường hợp

thông qua trung gian là ngân hàng hoặc nhân viên môi giới chứng khoán được phép hoạt động. Thậm chí đến năm 1943, tất cả các công ty Pháp bắt buộc phải lưu ký chứng khoán vô danh tại CCDVT; phí lưu ký hàng năm cũng được quy định nhân dịp này. Phải đến Nghị định ngày 4-8-1949 thì chứng khoán mới được tự do giao dịch trở lại. Luật ngày 4-2-1942 thành lập Ủy ban các sở giao dịch chứng khoán. Ủy ban này được giao nhiệm vụ quản lý hoạt động của các nhân viên môi giới chứng khoán, đồng thời thực hiện chức năng giám sát chung đối với các giao dịch và hoạt động thường ngày của thị trường chứng khoán. Ngoài chức năng ban hành quy phạm điều chỉnh, Ủy ban các sở giao dịch chứng khoán có thể đưa ra ý kiến tham vấn cho cơ quan công quyền về hoạt động của các sở giao dịch chứng khoán hoặc phương thức khớp lệnh. Ủy ban này tồn tại cho đến năm 1968, sau đó thẩm quyền của Ủy ban được phân giao cho Ủy ban Chứng khoán và Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán.

b) Nền Cộng hòa đệ tứ

Sau khi hòa bình và dân chủ lập lại ở Pháp, những năm đầu sau chiến tranh cho thấy thái độ ngờ vực phổ biến trong công chúng đối với đồng tiền do tình trạng lạm phát gia tăng. Nhà nước vì buộc phải tăng cường huy động vốn vay trong công chúng nên đã làm giảm tương ứng một số lượng tiền nhàn rỗi mà các công ty niêm yết có thể huy động. Các nhà đầu tư cũng có phần nản chí trong việc mua chứng khoán. Nhưng dần dần, thị trường đã hồi phục do tình hình kinh tế có dấu hiệu cải thiện vào cuối những năm 1940. Những quy định điều chỉnh về thuế và phí đã có tác dụng khuyến khích hoạt động giao dịch chứng khoán. Luật ngày 21-3-1947 giảm lệ phí đăng ký đối với chứng khoán, Luật ngày 17-8-1948 bãi bỏ lệ phí tem, Luật ngày 9-12-1948 quy định phương thức thu thuế tại nguồn đối với chứng khoán, Luật ngày 27-5-1949 tăng cường thẩm quyền cho Nghiệp

đoàn Môi giới chứng khoán trong lĩnh vực khớp lệnh và quy định việc quản lý một quỹ bảo đảm đặc biệt.

Quỹ Ký gửi và Chuyển khoản chứng khoán trung ương (CCDVT) đã bị giải thể theo Luật ngày 5-7-1949. Thay thế CCDVT là Công ty Bảo quản chứng khoán liên ngành (SICO-VAM), được thành lập vào tháng 12-1949 để trở thành một nhân tố cơ bản trong quá trình hiện đại hóa thị trường. Sau đó, ngày 10-1-2001, SICOVAM đã hợp nhất với Euroclear Bank thành Euroclear France. Cuối cùng, Luật ngày 28-12-1957 quy định việc thành lập các công ty đầu tư vốn biến đổi (SICAV) và các quỹ ủy thác đầu tư (FCP).

Mặc dù hệ thống luật pháp đã có một số điều chỉnh như vậy, nhưng số lượng công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Paris vẫn ở mức hạn chế so với số lượng công ty niêm yết trên các thị trường chứng khoán quốc tế đang là đối thủ cạnh tranh. Trước khi tướng De Gaulle lên nắm quyền, tương lai của thị trường chứng khoán Paris vẫn còn là một câu hỏi ngỏ.

c) Thời kỳ đầu nền Cộng hòa đệ ngũ

Trước tình hình hoạt động trầm lắng của Sở Giao dịch chứng khoán Paris, Luật số 61-825 ngày 29-7-1961 quyết định hợp nhất thị trường chính thức và thị trường môi giới chứng khoán (trước năm 1942 chính là “hậu trường chứng khoán”). Các nhân viên môi giới chứng khoán được quyền đứng ra thương lượng về mọi loại chứng khoán niêm yết hoặc không niêm yết. Việc chuyển nhượng chứng khoán chỉ có thể thực hiện trên một thị trường duy nhất (niêm yết thống nhất). Chứng khoán của tổ chức phát hành mang quốc tịch Pháp hoặc nước ngoài được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Paris, còn chứng khoán của các công ty địa phương được niêm yết tại một sở giao dịch chứng khoán gần nhất. Tuy nhiên vẫn tồn tại một thị trường phi tập trung dành cho

các công ty không niêm yết trên thị trường chính thức. Ngoài ra, Luật số 66-1009 ngày 28-12-1966 quy định việc tập hợp tất cả các nhân viên môi giới chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán Paris cũng như của các sở giao dịch chứng khoán ở tỉnh vào một Hội đoàn toàn quốc nhằm đảm bảo quan hệ liên kết hợp tác giữa họ. Như vậy, các văn phòng môi giới chứng khoán có thể hợp nhất với nhau. Tháng 4-1967, Sở Giao dịch chứng khoán Toulouse chính thức bị đóng cửa. Nhưng Pháp vẫn còn sáu sở giao dịch cấp vùng, bao gồm: Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Nancy và Nantes. Ngoài ra, Nghị định số 67-264 ngày 30-5-1967 cho phép các nhân viên môi giới chứng khoán thực hiện quản lý danh mục đầu tư chứng khoán cho khách hàng.

Một cuộc cải cách quy mô lớn trong lĩnh vực chứng khoán ở Pháp được khởi động từ cuối những năm 1960. Ủy ban Chứng khoán (COB) được thành lập theo Pháp lệnh số 67-833 ngày 28-9-1967, dựa theo mô hình Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (SEC). COB có nhiệm vụ kiểm soát các thông tin được công bố trên thị trường và giám sát hoạt động của các sở giao dịch chứng khoán. Kể từ đó, về cơ bản, các quyền giám sát của Nhà nước bắt đầu được chuyển dần từ các cơ quan trung ương sang các cơ quan đa ngành, làm việc theo chế độ hội đồng, độc lập với đời sống chính trị và lợi ích cá nhân. Nước Pháp bước vào quá trình hiện đại hóa pháp luật trong nhiều lĩnh vực hoạt động, trong đó lĩnh vực tài chính sẽ là một trong những khâu đột phá¹.

B. Các thị trường tài chính hiện nay

Tìm hiểu các nguyên tắc tổ chức và hoạt động của thị trường tài chính là điều kiện tiên quyết trước khi đi vào

1. Valette J.-P., *Dịch vụ công kiểu Pháp*, Ellipses, 2000, tr. 17 và các trang tiếp theo.

nghiên cứu thống nhất về pháp luật điều tiết các thị trường này. Để làm được điều đó, cần nắm vững một số thuật ngữ chuyên ngành¹.

Mỗi thị trường tài chính đều là nơi gặp gỡ giữa cung và cầu về vốn. Nhưng người ta phân biệt giữa thị trường sơ cấp - nơi phát hành chứng khoán mới, với thị trường thứ cấp - nơi giao dịch chuyển nhượng các chứng khoán đã phát hành. Có nghĩa là cùng song song tồn tại một thị trường “hàng mới” và một thị trường “hàng cũ”.

- **Thị trường sơ cấp** là nơi diễn ra hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng để huy động vốn. Thông qua thị trường này mà các công cụ tài chính được phát hành và phân phối đến đông đảo nhà đầu tư. Thị trường sơ cấp góp phần huy động vốn cho các doanh nghiệp. Để thu hút được vốn đầu tư, xét ở một khía cạnh nào đó, có thể nói, tổ chức phát hành chào bán một dự án kinh doanh ra thị trường. Ngày nay, thông qua các thị trường cổ phiếu sơ cấp châu Âu, các doanh nghiệp thu hút được mỗi năm hơn 220 tỷ euro từ những đợt chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng, chào bán thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ hoặc phát hành trái phiếu chuyển đổi.

- **Thị trường thứ cấp** không mang lại thêm vốn cho các doanh nghiệp niêm yết, mà chỉ tạo điều kiện đảm bảo tính thanh khoản của các tài sản tài chính.

Khi chuyển hóa Chỉ thị số 93/22/CE của Liên minh châu Âu ngày 10-5-1993 về các dịch vụ đầu tư chứng khoán nhằm đảm bảo thực hiện thị trường vốn chung châu Âu, pháp luật Pháp đã cụ thể hóa khái niệm thị trường tài chính. Luật hiện đại hóa tài chính số 96-597 ngày 2-7-1996 (Luật MAF)

1. Xem Villeneuve J.-F., *Từ điển chuyên ngành chứng khoán và thị trường tài chính*, Soficom, 2001.

phân biệt các thị trường giao dịch chính thức với các thị trường giao dịch thỏa thuận. Sự khác biệt cơ bản giữa hai loại thị trường này là ở chỗ có hay không có một quy chế chung về giao dịch thị trường do một công ty thành viên thực hiện sau khi được cơ quan công quyền hoặc một cơ quan điều tiết độc lập chấp thuận.

1) Các loại thị trường

Theo định nghĩa của Luật MAF ngày 2-7-1996 (được pháp điển hóa tại Điều L. 421.1 Bộ luật Tài chính tiền tệ), thị trường giao dịch chính thức là một thị trường thuộc Không gian Kinh tế châu Âu, nơi đảm bảo hoạt động thường xuyên của các giao dịch liên quan đến công cụ tài chính. Luật MAF công nhận các thị trường chứng khoán và các thị trường kỳ hạn hoạt động thường xuyên tính đến ngày 4-7-1996 là những thị trường giao dịch chính thức (Điều L. 421.2 Bộ luật Tài chính tiền tệ). Hiện nay, các thị trường giao dịch chính thức là những thị trường có trên danh mục do các cơ quan có thẩm quyền lập. Thị trường chính thức là nơi giao dịch các công cụ tài chính đủ điều kiện. Nhà đầu tư không trực tiếp liên hệ với nhau. Những quy tắc áp dụng trên thị trường do một cơ quan quản lý thị trường quy định. Tổ chức tài chính đóng vai trò làm trung gian cho khách hàng. Cả tổ chức tài chính lẫn khách hàng có lợi ích giống nhau.

Bên cạnh các thị trường giao dịch chính thức còn có các thị trường giao dịch thỏa thuận (thị trường phi tập trung, hay còn gọi là thị trường OTC (*over the counter*)), là nơi thực hiện các giao dịch theo từng trường hợp cụ thể. Tổ chức tài chính giữ vai trò là đối trọng tài chính trực tiếp của khách hàng. Họ có lợi ích “đối lập nhau”. Các chủ thể tham gia thị trường tiến hành chào giá (yết giá) và giao dịch được thực hiện khi một người bán tìm được một người mua với mức giá đã chào: đó là phương thức “lệnh theo giá”. Thông thường, thị trường

giao dịch kiểu này có nhiều phân đoạn. Ở phân đoạn “khách hàng - người buôn chứng khoán (*dealer*)”, các khách hàng là tổ chức (*corporates*) tiến hành thương lượng với người kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp (*dealer*). Những nhà kinh doanh chuyên nghiệp này đóng vai trò thúc đẩy hoạt động thị trường thông qua việc thường xuyên yết giá chứng khoán hai chiều để tạo thuận lợi cho các giao dịch: thực hiện chức năng của “người tạo lập thị trường” (*market maker*). Tiếp đó, các *dealers* bán lại chứng khoán có trong tài khoản của mình trên phân đoạn thị trường giao dịch nội bộ giữa những người buôn chứng khoán (*inter-dealer*), có thể thông qua một trung gian môi giới (*broker*). Ngày nay, các thị trường giao dịch thỏa thuận đang có xáo trộn lớn do sự phát triển mạnh mẽ của các hệ thống giao dịch điện tử.

Ngoài ra còn phải kể đến các thị trường có tổ chức. Các thị trường này không hẳn thuộc loại thị trường giao dịch thỏa thuận hay thị trường giao dịch chính thức. Trên một thị trường có tổ chức, quan hệ tương tác giữa các chủ thể mang tính chất đa phương và được tập trung trong một số lệnh. Các lệnh đặt mua hoặc bán chứng khoán được phân phối và phân tích căn cứ theo những quy tắc ưu tiên. Ở đây không thực sự có thương lượng bởi vì các chủ thể tham gia thị trường khi đặt lệnh không cần công khai danh tính. Giá chứng khoán được xác định dựa trên các lệnh đã đặt: đó là phương thức “giá theo lệnh”. Thị trường này nhìn chung hoạt động liên tục, minh bạch, tất cả các chủ thể tham gia thị trường đều có thể tiếp cận đồng thời được mọi thông tin đã công bố. Hoạt động thương lượng chỉ diễn ra giữa những người trung gian được chấp thuận. Sau khi thương lượng, tất cả các lệnh được chuyển đến bộ phận bù trừ, thanh toán bù trừ chứng khoán và tiền để hoàn tất các giao dịch.

Tính đến tháng 1-2005, ở Pháp có hai thị trường có tổ chức, đó là: thị trường chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển

nhượng (giấy nợ thương mại, chứng chỉ tiền gửi, trái phiếu trung hạn có thể chuyển nhượng) do Ngân hàng Trung ương Pháp tổ chức, và thị trường tự do, do Euronext tổ chức, chuyên giao dịch các cổ phiếu không đủ điều kiện giao dịch trên các thị trường chính thức. Thị trường tự do Euronext mở cửa từ ngày 23-9-1996, là nơi tập hợp những doanh nghiệp quá nhỏ không thể tham gia vào các thị trường chính thức. Thị trường này hoạt động theo phương thức giao ngay; các giao dịch được thực hiện bằng cách thanh toán chứng khoán và tiền ngay lập tức. Để được tham gia thị trường, tổ chức phát hành phải công bố hoặc nộp các báo cáo tài chính đã kiểm toán của ba năm gần nhất, thậm chí báo cáo tài chính phải là báo cáo hợp nhất.

Ngày 17-5-2005, Euronext mở thêm một Thị trường giao dịch mới (Alternext) có cơ cấu tổ chức khá chặt chẽ, nhưng không được coi là thị trường giao dịch chính thức như quy định trong các chỉ thị của Liên minh châu Âu ngày 10-5-1993 và ngày 21-4-2004. Alternext sẽ giúp cho các công ty muốn huy động vốn trong khu vực đồng euro gia nhập thị trường với những điều kiện đơn giản. Để đổi lại, các công ty phải có cam kết về minh bạch tài chính và bảo vệ nhà đầu tư. Alternext là nguồn bổ sung cho những giải pháp đã được Euronext cung cấp, thu hút sự chú ý của nhà đầu tư và các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

2) Các thị trường giao dịch chính thức ở Pháp

Ở Pháp, các thị trường giao dịch chứng khoán chính thức được đặt dưới sự giám sát trực tiếp của cơ quan công quyền. Giữa các thị trường tập trung cũng có sự khác nhau, chủ yếu về tính thanh khoản, quy mô và tính chất của các doanh nghiệp, chất lượng thông tin cung cấp cho các cổ đông. Các thị trường giao dịch chính thức chịu sự điều

chính của Bộ luật Tài chính tiền tệ, Quy chế chung và các nguyên tắc thị trường của Euronext Paris SA - công ty cổ phần đảm nhiệm việc tổ chức hoạt động của các thị trường này. Tính đến đầu tháng 1-2005, các thị trường giao dịch tập trung ở Pháp gồm có hai thị trường thuộc Sở Giao dịch chứng khoán Paris (Thị trường cấp 1 và Thị trường cấp 2), Thị trường Mới và các thị trường kỳ hạn MATIF và MONEP¹. Nhưng hiện nay việc đổi mới hệ thống niêm yết của Euronext đang được tiến hành. Kể từ ngày 18-2-2005, hai thị trường giao dịch thuộc Sở Giao dịch chứng khoán Paris và Thị trường Mới đã hợp nhất với nhau để tập hợp gần 700 mã chứng khoán trong một hệ thống niêm yết thống nhất.

a) Sở Giao dịch chứng khoán Paris

Tên gọi “Sở Giao dịch chứng khoán Paris” có nguồn gốc lịch sử từ Cung Brongniart, nơi đặt sàn giao dịch chứng khoán. Từ tháng 1-2005, trong hệ thống Euronext, tên gọi này dùng để chỉ Paris Bourse SA, tổ chức quản lý Thị trường cấp 1 và Thị trường cấp 2².

Thị trường cấp 1 từ lâu đã được gọi là “bảng yết giá chứng khoán chính thức”. Đây là thị trường giao dịch trọng điểm của Sở Giao dịch chứng khoán Paris, chiếm 95% hoạt động của thị trường cổ phiếu Paris. Thị trường cấp 1 là nơi niêm yết cổ phiếu và các loại chứng khoán vốn khác (chứng chỉ quỹ đầu tư, cổ phiếu ưu đãi cổ tức, chứng quyền) của các công ty có giá trị vốn hóa cao nhất (nhìn chung, tối thiểu từ 700

1. Auckenthaler F., *Pháp luật về thị trường vốn*, LGDJ, 2004, tr. 299 và các trang tiếp theo; Fleuriot M., Simon Y., *Các thị trường chứng khoán và thị trường tài chính*, tái bản lần thứ 2, Economica, 2003, tr. 26 và các trang tiếp theo.

2. Auckenthaler F., *Sdd.*

triệu đến 800 triệu euro). Khi niêm yết trên thị trường này, công ty phải thỏa mãn các điều kiện như: dành ít nhất 25% vốn điều lệ cho các nhà đầu tư tự do chuyển nhượng, được COB (kể từ năm 2003 là AMF - Cơ quan Quản lý thị trường tài chính) chấp thuận, công bố thường xuyên kết quả kinh doanh và doanh thu của doanh nghiệp, thông báo mỗi khi tiến hành một giao dịch tài chính quy mô lớn. Thị trường cấp 1 không áp dụng khối lượng cổ phiếu tối thiểu đối với mỗi lệnh mua bán. Hàng hóa giao dịch ở đây gồm cả chứng khoán nợ (trái phiếu). Thị trường này tập hợp được những công ty niêm yết lớn nhất: các doanh nghiệp lớn của Pháp (như Carrefour, Lagardère SCA, L'Oréal), các công ty đã tư nhân hóa (như France Télécom), các tập đoàn quốc tế (Nestlé). Có hơn 430 mã chứng khoán đang được giao dịch tại đây, trong đó có 40 chứng khoán quan trọng nhất, của các doanh nghiệp đại diện cho nhiều lĩnh vực khác nhau, được lựa chọn làm cơ sở để xây dựng chỉ số CAC40. Tổng giá trị vốn hóa của 40 loại chứng khoán này lớn hơn 50% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường.

Thị trường cấp 2 được thành lập theo Luật số 83-01 ngày 3-1-1983 để thay thế cho thị trường “không chính thức”. Thị trường này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp quy mô trung bình (có giá trị vốn hóa từ 12 triệu đến 15 triệu euro), hoặc những doanh nghiệp khác không đủ điều kiện niêm yết trên Thị trường cấp 1, có thể đưa chứng khoán của mình vào giao dịch. Các điều kiện gia nhập Thị trường cấp 2 đỡ khắt khe hơn, chi phí niêm yết cổ phiếu ở đây cũng thấp hơn so với Thị trường cấp 1. Doanh nghiệp niêm yết chỉ phải dành ít nhất 10% vốn điều lệ cho các nhà đầu tư tự do định đoạt, định kỳ cung cấp thông tin về doanh thu, và phải được COB (kể từ năm 2003 là AMF) chấp thuận. Thị trường này thu hút được nhiều doanh nghiệp có

tiềm năng tăng trưởng mạnh, là nguồn bổ sung cho Thị trường cấp 1 những doanh nghiệp có đủ điều kiện niêm yết trên Thị trường cấp 1. Khoảng 150 chứng khoán đang niêm yết trên Thị trường cấp 2. Đó là những chứng khoán được xếp hạng trung bình. Theo định kỳ (ba năm một lần), căn cứ vào kết quả hoạt động kinh doanh, các doanh nghiệp này có thể bị xóa tên khỏi Thị trường cấp 2 hoặc tiếp tục được niêm yết trên thị trường này, thậm chí có thể được chuyển niêm yết lên Thị trường cấp 1.

Ngoài ra, năm 1998, Paris Bourse SA (sau này trở thành Euronext Paris) đã mở thị trường *Europeans Depository Receipt* (EDR) nhằm tạo điều kiện để gián tiếp đưa các công cụ tài chính của nước ngoài vào giao dịch trên các thị trường chính thức của Pháp. Theo mô hình của Hoa Kỳ, đó là những công cụ tài chính do một ngân hàng lưu ký phát hành, có tính chất đại diện cho các chứng khoán của một công ty nước ngoài mà ngân hàng đang lưu giữ.

Các điều kiện thanh toán cũng là một yếu tố quan trọng trên một thị trường tài chính. Cho đến cuối thế kỷ XX, Pháp là nước duy nhất trên thế giới duy trì một thị trường giao dịch chứng khoán với cơ chế thanh toán tiền không đồng thời với việc giao dịch chứng khoán: đó là thị trường giao dịch thanh toán theo tháng. Nhưng kể từ ngày 25-12-2000, các giao dịch đối với chứng khoán của Pháp phải được thanh toán ngay, bất kể giao dịch thực hiện trên thị trường nào. Nếu nhà đầu tư muốn thanh toán sau thì phải đặt lệnh yêu cầu dịch vụ thanh toán sau (lệnh SRD). Đây là dịch vụ do một người trung gian cung cấp, với mức hoa hồng theo thỏa thuận. Như vậy, lệnh SRD không phải là một phân đoạn thị trường mà chỉ là một loại lệnh gắn với hệ thống thanh toán sau.

b) Thị trường Mới

Thị trường Mới bắt đầu đi vào hoạt động từ ngày 14-2-1996 (theo Quyết định ngày 28-11-1995). Với hơn 160 công ty mới thành lập đang niêm yết, thị trường giao dịch này do Công ty Thị trường Mới (SNM) quản lý. Thị trường Mới của Pháp tương tự như Sở Giao dịch *Nasdaq* của Mỹ. Để gia nhập thị trường này, công ty phải có vốn chủ sở hữu ít nhất 1,5 triệu euro, phát hành ra công chúng 100.000 chứng khoán trị giá ít nhất 5 triệu euro - trong đó 50% là phát hành cổ phiếu bổ sung vốn, đưa số cổ phiếu trị giá ít nhất bằng 20% vốn điều lệ ra giao dịch trên thị trường. Thị trường giao dịch này được thành lập nhằm hỗ trợ quá trình phát triển của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao và có nhiều tiềm năng tăng trưởng, giúp họ gia nhập các thị trường chứng khoán mà không cần phải hội đủ những điều kiện của Thị trường cấp 1 hay Thị trường cấp 2. Thị trường Mới của Pháp mở cửa đối với mọi công ty, không phụ thuộc vào quốc tịch của công ty.

c) Các thị trường kỳ hạn MATIF và MONEP

Ở Pháp có hai thị trường tập trung chuyên giao dịch các công cụ tài chính kỳ hạn là MATIF và MONEP. Đó là những thị trường công cụ phái sinh. Hoạt động gắn liền với sự phát triển của các thị trường vốn, hai thị trường kỳ hạn này có tác dụng làm giảm bớt ảnh hưởng của những biến động về tỷ giá hối đoái, lãi suất và giá chứng khoán. Từ tháng 12-2004, tất cả các sở giao dịch công cụ tài chính phái sinh thuộc hệ thống Euronext-Liffe (Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, London và Paris) đều được coi là thành viên của sàn giao dịch quốc tế các công cụ phái sinh Liffe-Connect®.

Thị trường kỳ hạn quốc tế Pháp (MATIF) ra đời trên cơ sở hợp nhất giữa thị trường giao dịch kỳ hạn công cụ tài chính (thành lập theo Luật số 85-695 ngày 11-7-1985) với các

thị trường giao dịch kỳ hạn hàng hóa (Luật số 87-1158 ngày 31-12-1987). Hoạt động của MATIF cũng tuân theo chế độ chung áp dụng đối với các thị trường tập trung kể từ khi Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 có hiệu lực, cũng như các quy tắc thị trường của Euronext. Giao dịch thực hiện trên thị trường này hoàn toàn theo hình thức giao dịch điện tử với hàng hóa là các hợp đồng tương lai, tức là hợp đồng xuất phát từ cam kết chắc chắn mua hoặc bán chứng khoán với mức giá nhất định, nhưng việc giao chứng khoán và thanh toán tiền được lùi lại đến một thời hạn nhất định quy định trong hợp đồng.

Thị trường quyền chọn có thể chuyển nhượng Paris (MONEP) ra đời ngày 10-9-1987. Đây là thị trường giao dịch quyền chọn mua, quyền chọn bán. Hợp đồng quyền chọn là một hợp đồng theo đó người mua quyền chọn có quyền, chứ không phải có nghĩa vụ, mua hoặc bán một số lượng chứng khoán xác định trước với mức giá xác định trước, trong một khoảng thời gian theo thỏa thuận hoặc vào một thời điểm nhất định, nhưng phải trả phí cho người bán quyền chọn. Các hợp đồng quyền chọn được sử dụng đối với cổ phiếu giao dịch tại Sở Giao dịch chứng khoán Paris.

d) Cải cách hệ thống Euronext

Kế hoạch cải cách hệ thống niêm yết Euronext đã được thông báo từ tháng 6-2004 và bắt đầu áp dụng đối với các thị trường tập trung thuộc Euronext Paris từ ngày 18-2-2005. Sau đó, xu hướng cải cách mới lan rộng sang các thị trường chứng khoán Amsterdam, Bruxelles và Lisbonne. Mục đích cải cách là góp phần tăng cường sự tham gia của các công ty vừa và nhỏ trên thị trường chứng khoán. Cải cách cũng là để phù hợp với khung pháp lý mới của Liên minh châu Âu về minh bạch tài chính. Tất cả các chứng khoán đều được niêm yết trên một danh sách duy nhất là **“Euroliste thuộc hệ thống Euronext”**, tạo thành một thị trường giao dịch chính

thức duy nhất, trên cơ sở hợp nhất Thị trường cấp 1, Thị trường cấp 2 và Thị trường Mới.

Các chứng khoán niêm yết được sắp xếp theo thứ tự chữ cái và được xác định dựa trên tiêu chí giá trị vốn hóa, qua đó có thể phân loại chứng khoán nhỏ (dưới 150 triệu euro), chứng khoán trung bình (từ 150 triệu euro đến 1 tỷ euro) và chứng khoán lớn (trên 1 tỷ euro). Tuy nhiên, hệ thống niêm yết phân biệt giữa các chứng khoán thuộc khu vực đồng euro với chứng khoán quốc tế. Hiện nay, tất cả các công ty, không phụ thuộc vào quy mô vốn, đều chịu sự điều chỉnh thống nhất của hệ thống quy tắc do Cơ quan Quản lý thị trường tài chính quy định.

Việc cải cách hệ thống niêm yết cũng kèm theo nhiều biện pháp nhằm thúc đẩy giao dịch đối với chứng khoán trung bình. Những tổ chức trung gian nào thành lập đội ngũ chuyên phân tích, tiếp thị và bán chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ niêm yết có thể sẽ được cấp nhãn hiệu chuyên gia về chứng khoán trung bình. Người được cấp nhãn hiệu phải phụ trách một nhóm ít nhất 60 mã chứng khoán trung bình niêm yết ở Paris, trong đó 1/3 là chứng khoán của công ty có giá trị vốn hóa nhỏ (dưới 150 triệu euro). Ngoài ra, để tăng cường tính minh bạch và sức hấp dẫn của các chứng khoán trung bình, một số chỉ số mới có thể được tạo lập như: CAC Mid100® đối với chứng khoán có giá trị vốn hóa trung bình, CAC Small90® đối với chứng khoán có giá trị vốn hóa nhỏ. Bên cạnh đó cũng cần có những chỉ số mang tính bao quát hơn, tập hợp một số lượng lớn chứng khoán, nhưng cần duy trì chỉ số CAC40 và các chỉ số chứng khoán ngành hiện nay.

C. Các chủ thể tham gia thị trường tài chính

Quá trình hiện đại hóa thị trường tài chính được tiến hành trong hai giai đoạn. Theo Luật số 88-70 ngày 22-1-1988, chức trách chính thức của nhân viên môi giới chứng khoán

được chuyển đổi thành chức năng của các công ty chứng khoán hoạt động theo luật tư, có vốn góp của các định chế tài chính và có cơ chế cổ đông ưu đãi. Tiếp đó, Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 đã chuyển đổi các công ty chứng khoán thành công ty dịch vụ đầu tư. Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán trở thành Hiệp hội các sở giao dịch chứng khoán Pháp (SBF), có trụ sở ở phố Cambon. Dưới tác động của Chỉ thị DSI của Liên minh châu Âu ngày 10-5-1993, các tổ chức hoạt động chuyên nghiệp trên thị trường đã được giao trách nhiệm tổ chức sự vận hành của thị trường, từ đó khiến cho việc khai thác các thị trường tài chính trở thành một hoạt động cạnh tranh. Tuy Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính vẫn giữ quyền quản lý chung đối với các thị trường tài chính, nhưng pháp luật đã cho phép nhiều tổ chức khác nhau tham gia vào việc tổ chức vận hành và giám sát thị trường. Mặc dù các đạo luật số 98-586 ngày 2-7-1998 và số 99-532 ngày 25-6-1999 lại tăng cường các cơ chế kiểm tra, giám sát, tuy không làm thay đổi đáng kể khung pháp lý, nhưng phải đến khi ban hành Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003 thì những quy định pháp luật trong lĩnh vực này mới có sự chuyển biến rõ rệt.

Cho đến nay, sự phát triển mạnh mẽ của các thị trường tài chính và sự gia tăng nhanh chóng về số lượng chủ thể và sản phẩm hàng hóa đã khiến cho cơ cấu tổ chức các thị trường chứng khoán và tài chính trở nên phức tạp. Vì vậy, cần xác định và tìm hiểu các loại chủ thể khác nhau trên thị trường¹: các thị trường giao dịch tài chính và các tổ chức quản lý thị trường giao dịch, các tổ chức kinh doanh chuyên nghiệp, nhà phát hành thuộc Nhà nước hoặc tư nhân, nhà

1. Để tìm hiểu cụ thể hơn về các chủ thể tham gia thị trường tài chính: Xem Auckenthaler A. *Sdd*, tr. 167 và các trang tiếp theo; Fleuriet M., Simon Y., *Sdd*, tr. 187 và các trang tiếp theo; Juvin H., *Les marchés financiers*, Editions de l'Organisation, 2004, tr. 333 và các trang tiếp theo.

đầu tư, các trung gian tài chính, trung gian về thông tin và các cơ quan điều tiết.

1) Các thị trường giao dịch tài chính và các tổ chức quản lý thị trường giao dịch

Thị trường giao dịch tài chính có thể có một hoặc nhiều doanh nghiệp quản lý, hoặc không có doanh nghiệp nào quản lý. Cần phân biệt giữa thị trường giao dịch tài chính - là địa điểm tập hợp các chủ thể tham gia thị trường (như la City, Manhattan, Sở Giao dịch Paris), với doanh nghiệp quản lý thị trường giao dịch - với các nhiệm vụ bảo đảm niêm yết các công ty thông qua việc tập hợp các dịch vụ tin học cung cấp cho nhà kinh doanh chuyên nghiệp, thực hiện việc yết giá chứng khoán và đảm bảo an toàn tài chính. Một công ty quản lý thị trường giao dịch có thể là công ty xuyên quốc gia (như Euronext), thậm chí là công ty có trụ sở ở một nơi khác và tách biệt với mọi sàn giao dịch tài chính (như *Nasdaq*).

Theo quy định của pháp luật Pháp, phù hợp với pháp luật của Cộng đồng châu Âu (Chỉ thị DSI số 93/22/CE ngày 10-5-1993 và Chỉ thị số 2004/39/CE ngày 21-8-2004), doanh nghiệp quản lý thị trường giao dịch là một công ty thương mại có hoạt động chính là đảm bảo sự vận hành của một thị trường giao dịch công cụ tài chính tập trung (Điều L. 441-1 của Bộ luật Tài chính tiền tệ). Tháng 9-2000, khi Euronext ra đời và thay thế một loạt công ty quản lý thị trường giao dịch ở các nước thành viên, Pháp cũng tiến hành hợp nhất tất cả các công ty đang quản lý Thị trường cấp 1, Thị trường cấp 2, Thị trường Mới, MONEP và MATIF thành một doanh nghiệp duy nhất. Euronext Paris SA trở thành công ty con của Euronext NV, một tập đoàn Hà Lan.

2) Các chủ thể kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp

Mọi cá nhân hay tổ chức, nếu đang có vốn nhàn rỗi hoặc

muốn huy động vốn để đầu tư thì đều trở thành chủ thể tiềm năng của các thị trường tài chính. Tuy nhiên, khi nói đến các chủ thể kinh doanh chuyên nghiệp thì chỉ nói đến một nhóm có thành phần hạn chế hơn, nhóm chủ thể này ở Pháp chịu sự điều chỉnh của một khung pháp lý chung, phù hợp với những nguyên tắc ban đầu được ghi nhận trong Chỉ thị của Liên minh châu Âu ngày 10-5-1993 nhằm thực hiện thị trường chung châu Âu về vốn, sau này được khẳng định và bổ sung thông qua Chỉ thị ngày 21-4-2004. Đó là các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư chứng khoán. Tuy nhiên, bên cạnh khung pháp lý chung này còn có một số quy định chuyên biệt để điều chỉnh một số chủ thể kinh doanh trên thị trường.

a) Các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư

Chỉ thị DSI ngày 10-5-1993 của Liên minh châu Âu đã được chuyển hóa vào pháp luật trong nước của Pháp thông qua Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 trên cơ sở sửa đổi Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984. Khung pháp lý mới này phân biệt hai nhóm tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư chứng khoán, đó là các tổ chức tín dụng và các công ty dịch vụ đầu tư (Điều L. 531.1 Bộ luật Tài chính tiền tệ). Các tổ chức này phải làm thủ tục xin cấp giấy phép có giá trị ở tất cả các quốc gia thành viên của Cộng đồng châu Âu, sau đó mới được thực hiện cung ứng dịch vụ.

Các tổ chức tín dụng là những pháp nhân thực hiện thường xuyên các hoạt động ngân hàng (nhận tiền gửi từ công chúng, nghiệp vụ tín dụng, quản lý phương tiện thanh toán), đồng thời có thể tiến hành các hoạt động phụ về hối đoái, bảo lãnh phát hành chứng khoán, mua chứng khoán, hỗ trợ quản lý tài chính và cho thuê bất động sản hoặc động sản (Điều L. 511.1 Bộ luật Tài chính tiền tệ).

Các tổ chức này phải có giấy phép hoạt động do Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư (CECEI) cấp,

tùy theo quy chế pháp lý riêng của từng tổ chức là ngân hàng, ngân hàng tương hỗ và hợp tác, quỹ tín dụng xã hay định chế tài chính chuyên ngành. Giấy phép này có ý nghĩa như một hộ chiếu châu Âu, cho phép tổ chức tín dụng hoạt động ở tất cả các quốc gia thành viên thuộc Không gian Kinh tế châu Âu. Với giấy phép này, tổ chức tín dụng cũng được độc quyền thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng, trừ một số ngoại lệ dành cho lĩnh vực tài chính công (Kho bạc Nhà nước, Ngân hàng Trung ương Pháp, Quỹ Tiền gửi và Ký thác, Bưu điện - quy định tại Điều L. 518.1 Bộ luật Tài chính tiền tệ), lĩnh vực tài chính tư (các công ty bảo hiểm, quỹ chuyển đổi nợ ngân hàng - quy định tại Điều 511.7) hoặc các tổ chức chính sách (Điều L. 511.6).

Các công ty dịch vụ đầu tư bao gồm những pháp nhân cung cấp dịch vụ đầu tư chứng khoán nhưng không có tư cách là tổ chức tín dụng (quy định các điều khoản từ Điều L. 531.4 của Bộ luật Tài chính tiền tệ). Tên gọi của chúng được pháp luật bảo vệ. Đó không chỉ là các công ty chứng khoán trước đây, mà còn là các công ty quản lý danh mục đầu tư, công ty đầu tư tập thể và đại lý thị trường liên ngân hàng. Trước khi có Luật Hiện đại hóa tài chính năm 1996, mỗi loại tổ chức cung ứng dịch vụ này lại chịu sự điều chỉnh của những quy định riêng biệt. Kể từ khi áp dụng Luật 1996, các tổ chức này phải có giấy phép do Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư (CECEI) cấp, nhằm xác nhận là doanh nghiệp đáp ứng đủ điều kiện luật định. Riêng các tổ chức làm nghề quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng thì phải được sự chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán (hoặc của Cơ quan Quản lý thị trường tài chính - AMF - từ năm 2003). Các công ty dịch vụ đầu tư chứng khoán thực hiện cung cấp các dịch vụ liên quan đến công cụ tài chính, như tiếp nhận và chuyển lệnh cho khách hàng, thực hiện lệnh, thương lượng, quản lý danh mục đầu tư hoặc bảo lãnh phát

hành chứng khoán (quy định tại các điều từ Điều L. 214-1 của Bộ luật Tài chính tiền tệ). Những chủ thể này cũng có thể thực hiện một số nghiệp vụ liên quan như tư vấn quản lý tài sản, dịch vụ hối đoái, quản lý đầu tư tài chính hoặc cho thuê kết sắt.

b) Các chủ thể kinh doanh có quy chế riêng

Trên các thị trường vốn, bên cạnh các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư chứng khoán còn có nhiều chủ thể kinh doanh khác chịu sự điều chỉnh của những quy định riêng. Đó là các công ty bảo hiểm, tổ chức ủy thác đầu tư chứng khoán, phòng bù trừ giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký, tổ chức quản lý các hệ thống thanh toán - chuyển giao chứng khoán.

Nhiệm vụ chính của **các công ty bảo hiểm** là nhận bảo hiểm rủi ro về người hoặc tài sản, hoặc nhận bồi thường thiệt hại thuộc trách nhiệm của người được bảo hiểm, đổi lại, công ty sẽ thu phí bảo hiểm. Các công ty bảo hiểm là một ngoại lệ của quy chế độc quyền dành cho các tổ chức tín dụng trong hoạt động ngân hàng, cũng như độc quyền của các công ty dịch vụ đầu tư chứng khoán. Từ năm 2003, các công ty bảo hiểm phải có giấy phép của Ủy ban quản lý các công ty bảo hiểm (CEA) thì mới được bù đắp các rủi ro công ty nhận bảo hiểm và các khoản vay của mình (Điều R. 332.1 của Bộ luật Bảo hiểm), chủ yếu bằng cách nắm giữ một số chứng khoán hoặc giấy tờ có giá khác. Giấy phép do CEA cấp có giá trị trong toàn bộ Không gian Kinh tế châu Âu.

Các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể (OPCVM) chịu sự điều chỉnh của Luật số 88-1201 ngày 23-12-1988 đã được sửa đổi bổ sung nhiều lần. Pháp luật Pháp không đưa ra định nghĩa về tác nhân này của thị trường, mà chỉ quy định các hình thức tồn tại của chúng, đó là: Công ty Đầu tư vốn biến đổi (SICAV) hoặc Quỹ Ủy thác đầu tư (FCP). SICAV là công ty cổ phần quản lý một danh mục công cụ

tài chính và tiền gửi. Vốn điều lệ của các công ty SICAV được chia thành nhiều cổ phần. Trong khi đó, các quỹ ủy thác đầu tư (FCP) do không có tư cách pháp nhân nên có thể được coi là một hình thức sở hữu chung đối với các công cụ tài chính và tiền gửi. Các phần vốn góp của quỹ cũng được coi là một loại chứng khoán do quỹ phát hành và được mua lại theo yêu cầu của nhà đầu tư. SICAV và FCP huy động tiền nhàn rỗi trong công chúng bằng cách chào bán ra công chúng cổ phần hoặc phần vốn góp của mình; sau đó, vốn thu được sẽ được sử dụng để đầu tư chủ yếu vào chứng khoán hoặc tiền gửi trên thị trường. Các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể này phải xin phép hoạt động tại Cơ quan Quản lý thị trường tài chính AMF (từ năm 2003) và có nghĩa vụ nắm giữ thường xuyên một số lượng công cụ tài chính nhất định. SICAV và FCP là những “nhà đầu tư tổ chức” (nhà đầu tư chuyên nghiệp).

Các tổ chức bù trừ / thanh toán giao dịch chứng khoán tuy có tư cách là tổ chức tín dụng (Điều L. 442-1 của Bộ luật Tài chính tiền tệ) nhưng lại chịu sự điều chỉnh của những quy định riêng. Những chủ thể này tham gia vào hoạt động của các thị trường tập trung với nhiệm vụ tính toán nhằm xác định số lượng công cụ tài chính và số tiền ròng cuối cùng trong ngày mà các đối tác tham gia giao dịch phải có nghĩa vụ thanh toán tùy theo các giao dịch đã được thực hiện, và trên cơ sở đó, thực hiện dịch vụ thanh toán tiền và chuyển giao chứng khoán. Các tổ chức bù trừ/thanh toán cũng tham gia vào hoạt động điều tiết thị trường thông qua việc giám sát tình hình các tài khoản chứng khoán và chủ động thanh lý tài khoản. Ở Pháp chỉ có duy nhất một tổ chức bù trừ/thanh toán giao dịch chứng khoán là Công ty LCH Clearnet, một công ty con thuộc hệ thống Euronext và Euroclear. Hoạt động của LCH Clearnet tuân thủ theo những quy tắc do Cơ quan Quản lý thị trường tài chính (kể từ năm 2003) phê duyệt.

Các trung tâm lưu ký là nơi quản lý tập trung các tài khoản công cụ tài chính của những tổ chức lưu ký là thành viên. Khi một tổ chức lưu ký có một tài khoản đặt tại một trung tâm lưu ký thì tổ chức đó trở thành thành viên của trung tâm lưu ký. Các trung tâm lưu ký phải xin phép hoạt động tại Cơ quan Quản lý thị trường tài chính (từ năm 2003) và hoạt động theo những quy tắc do cơ quan này phê duyệt.

Các tổ chức quản lý hệ thống thanh toán-chuyển giao chứng khoán tổ chức thực hiện việc giao các công cụ tài chính và thanh toán các dịch vụ tương ứng thông qua hệ thống công nghệ thông tin. Ở Pháp, tổ chức quản lý hệ thống thanh toán-chuyển giao chứng khoán là trung tâm lưu ký Euroclear France. Từ năm 2003, nguyên tắc tổ chức và hoạt động của Euroclear France do Cơ quan Quản lý thị trường tài chính quy định.

Ngoài ra, trên các thị trường tài chính còn có một loạt **chủ thể kinh doanh nhà nước** (Điều L. 518-1 và Điều L. 521-2 của Bộ luật Tài chính tiền tệ) không phải xin cấp phép khi thực hiện các hoạt động ngân hàng hoặc cung ứng dịch vụ đầu tư chứng khoán. Kho bạc Nhà nước là tổ chức không có tư cách pháp nhân, thực hiện thu và chi theo quy định của Luật Ngân sách. Kho bạc Nhà nước thực hiện một số nghiệp vụ ngân hàng như vay ngắn hạn (phát hành trái phiếu kho bạc), hoặc vay dài hạn (trái phiếu có kỳ hạn 10 năm). Kho bạc Nhà nước cũng là nơi tiếp nhận các khoản cho vay và bảo đảm dành cho các doanh nghiệp thuộc khối tư nhân. Ngân hàng Trung ương Pháp có thể đóng vai trò trung gian giữa Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) với các tổ chức tín dụng bằng cách ứng trước khoản tài trợ vốn. Bưu điện Trung ương Pháp quản lý một số dịch vụ tài chính và séc bưu chính (Quyển III, Bộ luật Bưu chính viễn thông). Quỹ Tiết kiệm quốc gia huy động tiền gửi từ các sổ tiết kiệm loại A, B, PEL, LEP, Codevi, cung cấp các sản phẩm bảo hiểm nhân

thọ và bảo hiểm tiết kiệm. Quỹ Tiền gửi và Ký thác tham gia thực hiện các chính sách công của Nhà nước và các chính quyền địa phương. Quỹ này quản lý các khoản tiền gửi theo luật định và tiền ký quỹ, tài trợ chính sách nhà ở xã hội, thực hiện tiết kiệm nhân dân, góp phần phát triển kinh tế. Quỹ Tiền gửi và Ký thác cũng quản lý tiền gửi của các công chứng viên, của người quản lý tài sản theo chỉ định của Tòa án, của các quỹ dự phòng hoặc bảo hiểm xã hội, cũng như sản phẩm tiết kiệm loại A, một phần tiền huy động được từ các quỹ tiết kiệm LEP và Codevi. Quỹ Tiền gửi và Ký thác cho vay dài hạn đối với các chính quyền địa phương và các doanh nghiệp được chấp thuận. Quỹ quản lý một danh mục đầu tư chứng khoán và một danh mục góp vốn thông qua hệ thống chi nhánh của mình.

3) Các tổ chức phát hành thuộc Nhà nước hoặc tư nhân

Các tổ chức phát hành công cụ tài chính là những chủ thể đầu tiên tham gia thị trường tài chính và là khách hàng đầu tiên của các trung gian trong từng lĩnh vực chuyên môn. Nhà nước trung ương, các chính quyền địa phương, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp tìm đến thị trường chứng khoán để huy động vốn cho những dự án đầu tư cần thiết cho sự phát triển của mình. Họ phát hành các chứng khoán vốn, chứng chỉ tiền tệ hoặc chứng khoán nợ. Về mặt lịch sử, những tổ chức phát hành đầu tiên là Nhà nước với mục đích huy động vốn tài trợ công nợ, còn ngày nay, các doanh nghiệp mới là những tổ chức phát hành chủ yếu, cả ở mảng công cụ tín dụng lẫn cổ phiếu. Trong khi phát hành trái phiếu làm tăng số vốn nợ của doanh nghiệp, thì phát hành cổ phiếu lại giúp tăng số vốn cổ phần của doanh nghiệp.

Ngoài ra, các công ty tư nhân và cá nhân khi vay tiền ở ngân hàng cũng sẽ trở thành nhà phát hành gián tiếp khi đối tác trung gian tài chính của họ thực hiện phát hành

chứng khoán ra thị trường dưới hình thức các chứng khoán nợ được phân nhóm theo thời hạn cam kết và hạng rủi ro. Như vậy, sự ra đời và hoạt động của Quỹ Chuyển đổi nợ ngân hàng (FCC) đã chứng khoán hoá các khoản nợ để có thể đưa vào giao dịch chuyển nhượng trên thị trường. Tương tự như vậy, mỗi khi Nhà nước phát hành chứng khoán nợ trên thị trường nhằm bù đắp thâm hụt ngân sách thì vô hình chung đã biến mỗi công dân trở thành nhà phát hành gián tiếp.

4) Nhà đầu tư

Nhà đầu tư trên thị trường tài chính có thể là tổ chức hoặc cá nhân. Hiện nay, ít có cá nhân trực tiếp quản lý khoản đầu tư của mình, nhìn chung họ ủy quyền quản lý cho một tổ chức chuyên nghiệp. Các tổ chức quản lý danh mục đầu tư đã trở thành những nhà đầu tư hàng đầu trên thị trường tài chính. Năm 2003, tính trong phạm vi Liên minh châu Âu, các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể (OPCVM), các quỹ phòng ngừa rủi ro (*hedge funds*) và các công ty bảo hiểm đã quản lý số tài sản trị giá 1.450 tỷ euro cho 12 triệu khách hàng. *Hedge funds* là những quỹ đầu tư phục vụ một số lượng hạn chế nhà đầu tư nhất định, chủ yếu là những người sở hữu tài sản lớn từ gia đình hoặc các nhà đầu tư tổ chức. Các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể quản lý một số quỹ đại chúng hoặc quỹ hưu trí. Vài năm gần đây, mô hình ủy thác đầu tư qua SICAV (Công ty Đầu tư vốn biến đổi) và FCP (Quỹ Ủy thác đầu tư) có xu hướng phát triển rõ rệt với số lượng nhà đầu tư ủy thác rất lớn.

5) Các trung gian tài chính

Trung gian tài chính là những thành viên của thị trường, đó là những nhà môi giới độc lập, tạo điều kiện cho bên đối tác giao dịch gặp nhau, hình thành giá chứng khoán và lưu thông chứng khoán. Bởi vì một trong những nguyên tắc của

giao dịch trên thị trường chứng khoán là nguyên tắc trung gian. Bất kỳ ai khi muốn tiến hành một giao dịch về một công cụ tài chính nào đó đều phải đặt lệnh thông qua một tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư (PSI). Người trung gian sẽ không chỉ mang lại tính thanh khoản cho nhà đầu tư, mà còn tạo thuận lợi cho các giao dịch và giảm chi phí giao dịch. Vai trò này chủ yếu thuộc về các ngân hàng.

6) Các định chế trung gian về thông tin

Cần chú ý không nhầm lẫn giữa các tác nhân trung gian này với trung gian tài chính¹. Vai trò của các trung gian thông tin là đảm bảo cho thông tin thuần túy lưu thông trên thị trường. Trung gian về thông tin chủ yếu bao gồm các nhà phân tích tài chính, kiểm toán viên và tổ chức định mức tín nhiệm.

a) Chuyên gia phân tích tài chính

Các chuyên gia phân tích tài chính có ảnh hưởng lớn đối với thái độ của các đối tượng tham gia trên thị trường. Chuyên gia phân tích tài chính là người đánh giá thông tin và phổ biến những thông tin giúp cho tổ chức phát hành tiếp xúc với công chúng đầu tư, và giúp cho nhà đầu tư được thông tin một cách minh bạch. Các cổ đông cá thể cũng như tổ chức quản lý danh mục đầu tư chứng khoán đều tìm đến chuyên gia phân tích tài chính để có được thông tin về các công ty niêm yết và giá trị ước tính của các công ty này. Tuy các bài phân tích của ngân hàng và hãng môi giới đã cho phép đưa ra ý kiến tư vấn về mua hoặc bán chứng khoán, nhưng những mô hình đánh giá và thông tin từ các chuyên gia phân tích tài chính nhìn chung vẫn được nhà đầu tư quan tâm nhiều hơn.

1. Juvén H., *Sdd*, tr. 422 và các trang tiếp theo.

b) Kiểm toán viên

Kiểm toán viên ở Pháp thường được gọi bằng chức danh “kiểm soát viên”. Kiểm toán viên chịu trách nhiệm đảm bảo việc tuân thủ mọi quy định pháp luật về chứng khoán, duy trì trật tự trong hoạt động kế toán và góp phần đảm bảo việc tôn trọng những quy tắc chung vì lợi ích của tất cả các bên. Trên thực tế, kiểm toán viên thực thi hai nhiệm vụ khác nhau: thứ nhất là nhiệm vụ của kiểm soát viên, nhằm hợp thức hóa các báo cáo tài chính của doanh nghiệp, thứ hai là nhiệm vụ kiểm toán viên, có thể đưa ra ý kiến tư vấn cho doanh nghiệp. Hoạt động kiểm toán góp phần tạo dựng hình ảnh của doanh nghiệp trên thương trường cũng như trên thị trường tài chính. Vì vậy, kiểm toán viên phải có khả năng cung cấp cho nhà đầu tư những thông tin mang tính quyết định. Với thẩm quyền, chức năng của mình, kiểm toán viên góp phần gián tiếp nhưng đáng kể vào việc hình thành giá cả trên thị trường tài chính.

c) Tổ chức đánh giá tín nhiệm

Các tổ chức đánh giá tín nhiệm có nhiệm vụ đánh giá khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán nợ của một doanh nghiệp, một cơ quan hành chính hoặc một nhà nước nào đó. Ý kiến đánh giá của các tổ chức này có ảnh hưởng đến điều kiện vay vốn của các tác nhân kinh tế. Trong khi các nhà phân tích tài chính đánh giá về giá trị của doanh nghiệp thì các tổ chức định mức tín nhiệm tiến hành đánh giá về những rủi ro mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Hoạt động của tổ chức này là phân tích tình hình tài chính của một doanh nghiệp nhằm đưa ra một mức xếp hạng (*rating*) phản ánh năng lực của doanh nghiệp trong việc hoàn trả các khoản nợ đã vay. Như vậy, mức xếp hạng này có ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận nguồn tín dụng cũng như giá chứng khoán của doanh nghiệp đó. Mọi thay đổi về mức xếp hạng

tín nhiệm đều dẫn đến xác định một mức giá mới khi doanh nghiệp tìm kiếm nguồn vốn đầu tư trên thị trường tài chính.

Có thể đánh giá mức độ tín nhiệm của một doanh nghiệp khi doanh nghiệp đó phát hành công cụ vay nợ ngắn hạn (dưới một năm) hoặc dài hạn, hoặc khi doanh nghiệp không huy động vốn vay nhưng cần xác định mức xếp hạng mang tính tham khảo, nhằm đo lường mức độ rủi ro về ngắn hạn và dài hạn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp đi vay đối với nhà đầu tư. Doanh nghiệp sẽ được xếp vào một hạng mức tín nhiệm nhất định trong biểu mức tín nhiệm do tổ chức đánh giá quy định, nhằm xác định xem nên xếp doanh nghiệp vào hạng “đầu tư” hay “đầu cơ”. Ví dụ, công ty đánh giá tín nhiệm *Standard and Poor's* đưa ra biểu mức tín nhiệm xoay quanh hạng AAA (rủi ro thấp nhất) và C (dễ bị tác động) hoặc D (phá sản). Kết quả xếp hạng tín nhiệm mang tính tham khảo luôn kèm theo ý kiến dự báo về triển vọng mức tín nhiệm của doanh nghiệp trong trung hạn.

Hiện nay trên thế giới có ba tổ chức đánh giá tín nhiệm chia nhau hầu hết thị phần trong lĩnh vực này, đó là *Moody's*, *Standard and Poor's* và *Fitch-IBCA*. Cả ba công ty đều được thành lập tại Mỹ trong khoảng thời gian cuối thế kỷ XIX, đầu thế kỷ XX. Tuy nhiên, *Moody's* có một chi nhánh tại Pháp dưới hình thức công ty cổ phần, còn *Fitch-IBCA* đã trở thành một doanh nghiệp của London và là công ty con của tập đoàn Pháp FIMALAC. Các tổ chức đánh giá tín nhiệm này được nhận tiền thù lao từ các nhà phát hành chứ không phải từ nhà đầu tư. Như vậy, thu nhập của họ phụ thuộc chủ yếu vào phí hoa hồng do các doanh nghiệp trả hàng năm cho dịch vụ giám sát mức độ tín nhiệm của doanh nghiệp. Cả ba công ty nói trên đều được phép tiến hành tại Pháp hoạt động định mức tín nhiệm cho các chứng khoán nợ có thể chuyển nhượng và các quỹ chuyển đổi nợ ngân hàng, theo Quyết định ngày 31-12-1992.

Nhiều ý kiến chỉ trích các tổ chức đánh giá tín nhiệm về việc thiếu minh bạch trong hoạt động của họ, cũng như thiếu cơ chế giám sát công việc đánh giá của họ. Sự ổn định về thị phần của ba công ty chủ chốt và sự xuất hiện trên thực tế tình trạng gần như độc quyền dành cho ba công ty này càng tạo điều kiện thuận lợi cho họ có những hành vi mang tính chất tập quyền bán. Đã có không ít trường hợp công ty đánh giá tín nhiệm tự động tiến hành xếp hạng tín nhiệm mà không có yêu cầu của nhà phát hành và sau đó, dùng sức ép để buộc doanh nghiệp được đánh giá phải trả tiền. Tương tự như vậy, trong nhiều trường hợp, tổ chức định mức tín nhiệm đã từ chối đánh giá tín nhiệm (hoặc nếu nhận thì đánh giá thấp hơn thực tế) đối với một công cụ tài chính nếu không để cho họ đánh giá toàn bộ nhóm chứng khoán có công cụ tài chính đó, hoặc tổ chức định mức tín nhiệm chỉ chấp nhận những yêu cầu cung cấp dịch vụ tư vấn kèm theo một yêu cầu đánh giá tín nhiệm¹. Chính vì vậy, ngày càng có nhiều ý kiến đề nghị ban hành cơ chế kiểm tra, giám sát hữu hiệu đối với hoạt động của các tổ chức định mức tín nhiệm này.

Ở Mỹ, các tổ chức định mức tín nhiệm phải xin phép hoạt động tại Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái (SEC), nhưng không có nghĩa vụ chuẩn hóa phương pháp hoạt động của họ. Giống như kiểm toán viên, nhưng khác với nhà phân tích tài chính, tổ chức đánh giá tín nhiệm có quyền tiếp cận các thông tin nội bộ của doanh nghiệp, với điều kiện phải giữ bí mật và không được gây ra giao dịch nội gián. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, tổ chức đánh giá tín nhiệm tỏ ra không đủ khả năng phát hiện ra những sai phạm nghiêm trọng của doanh nghiệp được đánh giá. Ví dụ như chỉ vài

1. Xem Báo cáo về việc thực thi Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003 (báo cáo: Marini Ph.), *tài liệu Thượng viện*, số 431, 2004, tr. 192 và các trang tiếp theo.

ngày trước khi tuyên bố phá sản thì công ty Enron mới bị xếp vào hạng “dầu cơ”. Kể từ khi ý tưởng được gợi mở vào ngày 4-6-2003 cho đến nay, SEC đã nhiều lần trì hoãn thời điểm mà theo quy định của Luật *Sarbanes-Oxley* là phải đưa ra kế hoạch cải cách các tổ chức đánh giá tín nhiệm.

Ngày 10-2-2004, Nghị viện châu Âu thông qua một nghị quyết về vai trò và phương pháp hoạt động của các tổ chức đánh giá tín nhiệm¹. Sau khi tiếp tục khẳng định rằng nhà phát hành được đánh giá tín nhiệm cần phải cung cấp thường xuyên mọi thông tin cần thiết cho tổ chức đánh giá tín nhiệm, Nghị viện châu Âu nhấn mạnh yêu cầu về tính minh bạch trong phương pháp sử dụng để đánh giá tín nhiệm cũng như trong quan hệ hợp đồng giữa tổ chức đánh giá tín nhiệm với nhà phát hành. Nghị viện châu Âu đã yêu cầu Ủy ban châu Âu “áp dụng mọi biện pháp [...] để xem xét khả năng thiết lập, dưới sự bảo trợ của Ủy ban các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán châu Âu, một hệ thống đăng ký thống nhất các tổ chức đánh giá tín nhiệm ở châu Âu, trên cơ sở những tiêu chí cụ thể và công khai”. Cơ chế đăng ký thống nhất của châu Âu như vậy sẽ là đối thủ cạnh tranh với hệ thống đăng ký của Mỹ (*Nationality Recognized Statistical Rating Organization*) và trong tương lai, có thể đi đến kết quả công nhận lẫn nhau về mô hình giấy phép hoạt động kiểm toán viên.

7) Các chủ thể điều tiết thị trường

Ở Pháp, Tổng thống, Thủ tướng và Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính là những chủ thể tham gia hoạch định chính sách tài chính quốc gia. Tuy nhiên, phạm vi hoạt động của những chủ thể này bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi những quyết định của Liên minh châu Âu ban hành trong khuôn khổ các hiệp

1. 2003/2081 (INI).

định ký kết giữa các quốc gia thành viên nhằm thực hiện một chính sách chung và một đồng tiền chung, và đặc biệt bởi việc thành lập một ngân hàng trung ương châu Âu độc lập, tham gia giám sát hoạt động tín dụng và hệ thống ngân hàng trong Liên minh. Nhưng ngay cả khi một phần đáng kể thẩm quyền ban hành quy định điều chỉnh các lĩnh vực tài chính, thuế và hợp đồng đã không còn nằm trong tay mỗi quốc gia thành viên, thì sự rút lui của những tổ chức tự định chế đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của cơ chế quản lý thị trường tài chính bằng pháp luật.

Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính có thẩm quyền bảo đảm những cân đối ngân sách và tài chính lớn, quản lý các khoản vay của Nhà nước, quản lý công nợ, ngân khố, tổ chức thực hiện chính sách tiết kiệm và đảm bảo hoạt động bình thường của các thị trường tài chính, đối tượng chịu sự quản lý chung của mình. Bộ trưởng phải tính đến thẩm quyền dành riêng cho các tòa án hành chính và tư pháp cũng như ảnh hưởng của những hiệp hội đại diện cho nhu cầu, nguyện vọng của các chủ thể tham gia thị trường. Tuy nhiên, Bộ trưởng có thể dựa vào những thẩm quyền của một loạt cơ quan trong lĩnh vực tài chính và chứng khoán để quản lý và điều tiết các thị trường trong phạm vi quốc gia. Mặc dù Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính không thường xuyên giám sát hoạt động của các cơ quan đó vì luật pháp từ nhiều thập kỷ nay đã quy định đó là cơ quan độc lập, nhưng Bộ trưởng có quyền phê duyệt quy chế chung của những cơ quan này (Ủy ban Chứng khoán - COB, Hội đồng các thị trường tài chính - CMF, sau này là Cơ quan Quản lý thị trường tài chính - AMF), bổ nhiệm các ủy viên chính phủ (tại CMF, Tổ chức bù trừ/thanh toán giao dịch chứng khoán, Hội đồng Kỷ luật các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể). Đại diện của Chính phủ bên cạnh COB trước đây không có chức danh lẫn quyền hạn cụ thể, nhưng từ khi ra đời AMF vào năm

2003 đã chấm dứt ngoại lệ này. Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính cũng có quyền quyết định công nhận (và xóa công nhận) một thị trường là thị trường chính thức về công cụ tài chính (Điều 41 Luật Hiện đại hóa tài chính). Ngoài ra, trong trường hợp thiếu người quản lý thị trường, Thủ tướng Chính phủ có thể áp dụng một số biện pháp giải quyết tình thế thông qua việc ban hành nghị định hoặc thậm chí không cần ban hành văn bản¹.

Vì vậy, tuy hệ thống các cơ quan quản lý độc lập đã phát triển mạnh mẽ kể từ khi thực hiện Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996, nhưng Chính phủ vẫn giữ một số thẩm quyền trong lĩnh vực tài chính². Khái niệm chủ thể quản lý thị trường hiểu theo nghĩa rộng không phải chỉ bao gồm các cơ quan quản lý độc lập, mặc dù theo cách tiếp cận hiện nay về pháp luật về quản lý thị trường thì các cơ quan này ngày càng được ưu tiên hơn.

D. Các công cụ tài chính

Công cụ tài chính là một chứng khoán do một tác nhân kinh tế phát hành, mang lại cho người sở hữu các quyền về tiền, ví dụ trong trường hợp cổ phiếu, đó là quyền giám sát việc quản lý. Danh mục đầu tư là một tập hợp các loại công cụ tài chính. Về nguyên tắc, một danh mục đầu tư ít chịu rủi ro hơn so với từng loại công cụ tài chính cấu thành danh mục.

1. Xem quan điểm của Tham chính viện về các sở giao dịch hàng hóa: Tham chính viện, ngày 20-6-1975, *Soc. International Commodity Services, Rec.* 374.

2. Daury-Fauveau M., “Sự chồng chéo thẩm quyền về điều tiết thị trường”, Decoopman N. (chủ biên), *Sự lộn xộn của các cơ quan hành chính độc lập. Ví dụ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính*, PUF, 2002, tr. 149 và các trang tiếp theo.

Ngay từ ngày 10-5-1993, Chỉ thị DSI của Liên minh châu Âu đã xác định khái niệm công cụ tài chính. Khái niệm này tập hợp phần lớn các công cụ hỗ trợ cho một hoạt động đầu tư tài chính, trong đó chủ yếu bao gồm các chứng khoán, các chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng và hợp đồng kỳ hạn¹. Khái niệm này đã được đưa vào pháp luật Cộng hòa Pháp thông qua Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996. Sau khi pháp điển hóa, Điều L. 211-1 của Bộ luật Tài chính tiền tệ liệt kê một loạt công cụ tài chính, bao gồm: cổ phiếu và các chứng khoán mang lại hoặc có thể mang lại quyền đối với một phần vốn của tổ chức phát hành, chứng khoán nợ - trừ hối phiếu và trái phiếu ngắn hạn, phần vốn góp hoặc cổ phiếu của tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể (OPCVM), các công cụ tài chính kỳ hạn và quyền chọn (là sản phẩm phái sinh từ những công cụ tài chính nêu trên).

1) Các giấy tờ có giá

Trên thị trường vốn, giấy tờ có giá là những công cụ tài chính có thể chuyển nhượng ngay sau khi phát hành. Đặc điểm này giúp phân biệt giấy tờ có giá với phần vốn góp có thể chuyển nhượng của các công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty hợp danh hoặc công ty dân sự, bởi vì việc chuyển nhượng phần vốn góp đòi hỏi phải tuân theo một số thủ tục nhất định. Giấy tờ có giá bao gồm chứng khoán, chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng và hối phiếu. Nhưng chỉ hai loại giấy tờ có giá đầu tiên (chứng khoán và chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng) mới được chấp nhận đưa vào giao dịch tại thị trường chính thức (Điều L. 431-2 Bộ luật Tài chính tiền tệ).

1. Muốn tìm hiểu kỹ hơn về các loại công cụ tài chính: xem Auckenthaler A., *Sdd*, tr. 11 và các trang tiếp theo; Juvin H., *Sdd*, tr. 122 và các trang tiếp theo.

a) Chứng khoán

Theo định nghĩa tại Chỉ thị số 85/611/CEE ngày 20-12-1985, đã được sửa đổi bổ sung theo Chỉ thị số 2001/108/CE ngày 21-1-2002, chứng khoán bao gồm cổ phiếu và các chứng thư khác tương tự cổ phiếu, trái phiếu và các chứng khoán nợ khác, các loại chứng khoán khác có thể chuyển nhượng và mang lại quyền sở hữu các chứng khoán trên thông qua mua bán hoặc trao đổi. Theo quy định của pháp luật Pháp, chứng khoán bao gồm “các giấy tờ có giá do pháp nhân công pháp hoặc tư pháp phát hành, có thể chuyển giao dưới hình thức ghi sổ hoặc trao tay, xác nhận cho người sở hữu các quyền tương tự nhau theo từng loại và trực tiếp hoặc gián tiếp mang lại quyền đối với một phần vốn của tổ chức phát hành hoặc quyền yêu cầu chung đối với tài sản của tổ chức phát hành, [cũng như] các phần vốn góp vào quỹ ủy thác đầu tư và quỹ chuyển đổi nợ ngân hàng” (Điều L. 211-2 Bộ luật Tài chính tiền tệ). Như vậy, cần phân biệt giữa các chứng khoán vốn (chủ yếu là cổ phiếu) và chứng chỉ có thể mang lại quyền đối với vốn cổ phần (chứng khoán ghép), với các chứng khoán nợ (chủ yếu là trái phiếu) và chứng chỉ đầu tư tập thể, như chứng chỉ của các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể (OPCVM), Quỹ Chuyển đổi nợ ngân hàng (FCC) và Công ty Dân sự đầu tư bất động sản (SCPI) (Điều L. 211-2 Bộ luật Tài chính tiền tệ).

b) Chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng

Theo định nghĩa tại Điều L. 213-1 của Bộ luật Tài chính tiền tệ, chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng là “các giấy tờ có giá do tổ chức tự do phát hành, có thể chuyển nhượng trên thị trường tập trung hoặc thị trường thỏa thuận, trong đó mỗi chứng chỉ ghi nhận một quyền đòi nợ trong một thời hạn nhất định”. Có ba loại chứng chỉ ghi nợ có thể chuyển nhượng, đó là: chứng chỉ tiền gửi, giấy nợ thương mại và trái phiếu trung hạn có thể chuyển nhượng.

2) Hợp đồng kỳ hạn

Hợp đồng kỳ hạn là thỏa thuận ghi nhận quyền chắc chắn hoặc cho phép lựa chọn quyền có được trong một khoảng thời gian nhất định một số lượng tài sản nhất định (chứng khoán, ngoại tệ, hàng hóa), hoặc những điều kiện lãi suất được xác định trước tại thời điểm giao kết hợp đồng. Hợp đồng kỳ hạn không chỉ là các hợp đồng tương lai về chứng khoán, chỉ số chứng khoán, ngoại tệ, lãi suất, mà còn gồm cả các hợp đồng trao đổi công cụ tài chính về mọi loại hàng hóa và hợp đồng quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán công cụ tài chính.

3) Hợp đồng chuyển giao tạm thời giấy tờ có giá

Đây là loại thỏa thuận trên thị trường vốn nhằm chuyển giao tạm thời quyền sở hữu giấy tờ có giá. Do không có định nghĩa chính thức trong các văn bản quy phạm pháp luật nên hợp đồng chuyển giao tạm thời giấy tờ có giá thường được coi là những thỏa thuận tự do về công cụ tài chính, bất kể có kỳ hạn hay không. Đó là các dạng hợp đồng phù hợp với quy định tại Điều 1101 của Bộ luật Dân sự. Ví dụ: thỏa thuận song hành về việc một bên bán giao ngay chứng khoán cho bên kia và bên kia sẽ bán lại cũng số chứng khoán đó cho bên này trong một thời hạn nhất định; hợp đồng cho vay chứng khoán, một dạng hợp đồng vay tài sản có thể tiêu hao; hợp đồng mua bán kèm theo điều khoản chuộc lại tài sản đã bán.

2. QUÁ TRÌNH KHẲNG ĐỊNH VAI TRÒ CỦA CÁC CƠ QUAN ĐIỀU TIẾT ĐỘC LẬP

Kể từ khi thành lập Ủy ban Chứng khoán (COB) vào năm 1967 cho đến khi Cơ quan Quản lý thị trường tài chính (AMF) ra đời vào năm 2003, số lượng các cơ quan quản lý độc

lập không ngừng gia tăng ở Pháp. Đó là những cơ quan tham gia trực tiếp và đầy đủ vào hoạt động điều tiết các lĩnh vực hoạt động khác nhau của nền kinh tế; nhưng thực tế đó vẫn không làm chấm dứt những tranh luận về tính đặc thù và tính hợp pháp của các cơ quan này.

A. Tính đặc thù của các cơ quan điều tiết độc lập

Tính chất pháp lý đặc thù của các cơ quan quản lý độc lập không phải đã được công nhận ngay từ đầu mà phải trải qua một quá trình từng bước. Mãi đến khi ban hành Luật số 78-17 ngày 6-1-1978 mới có một cơ quan quản lý đầu tiên được nhà lập pháp chính thức công nhận là “cơ quan hành chính độc lập”. Đó là Ủy ban Quốc gia về tin học và quyền tự do công dân (CNIL). Dần dần sau đó, Tham chính viện và giới nghiên cứu pháp lý đã gán tư cách này cho ngày càng nhiều chủ thể quản lý. Nói một cách khác, mặc dù số lượng cơ quan được văn bản luật công nhận là cơ quan quản lý độc lập còn hạn chế, nhưng trên thực tế, danh sách các cơ quan mang tính chất này dài hơn nhiều. Nhìn chung, các nhà nghiên cứu căn cứ vào hai tiêu chí để xác định xem một cơ quan quản lý có phải là cơ quan quản lý độc lập hay không: thứ nhất là tiêu chí về mặt tổ chức, dựa trên các yếu tố cơ quan đó không có tư cách pháp nhân riêng, trực thuộc vào ngân sách của một pháp nhân công pháp và có những đảm bảo về quy chế ngày càng tăng; tiêu chí thứ hai là trên thực tế, cơ quan đó thực sự có quyền lập quy và xử lý vi phạm.

Hiện nay, có thể nói rằng sự gia tăng về số lượng các cơ quan hành chính độc lập là một xu hướng trong chương trình cải cách bộ máy nhà nước ở Cộng hòa Pháp cũng như trong quá trình phát triển hệ thống pháp luật về quản lý, điều tiết thị trường, mặc dù phạm vi thẩm quyền của những tổ chức này khác nhau rõ rệt.

1) Một bộ phận trong chương trình cải cách bộ máy nhà nước

Việc thành lập các cơ quan hành chính độc lập ở Pháp luôn xuất phát từ nhu cầu thực tiễn, bởi vì chưa có một khuôn khổ chung nào được đặt ra trong các văn bản quy phạm pháp luật. Cho đến nay, các cơ quan hành chính độc lập đã có mặt trong rất nhiều ngành, lĩnh vực của đời sống: truyền thông, thông tin, định giá, bảo vệ người tiêu dùng, điều tiết thị trường dịch vụ công về mạng, quan hệ giữa các cơ quan công quyền, kinh tế và tài chính. Theo thống kê của Tham chính viện, số lượng cơ quan hành chính độc lập ở Pháp năm 1984 là 15, đến năm 2001 tăng lên 34¹ cơ quan, mặc dù vào thời kỳ đó, chỉ có 13 cơ quan được pháp luật thành văn hoặc án lệ công nhận tư cách này. Phần lớn trong số đó đều có danh tiếng và uy tín cao, nhất là trong lĩnh vực kinh tế như: Hội đồng Nghe nhìn tối cao (CSA), Hội đồng Cạnh tranh, Cơ quan Điều tiết viễn thông (ART) hay Ủy ban Điều tiết năng lượng (CRE). Sự tồn tại của những cơ quan này ngày càng nhận được sự đồng tình ủng hộ của công chúng, nếu có vấn đề đặt ra thì chỉ liên quan đến hiệu quả hoạt động. Hơn nữa, một số cơ quan hành chính độc lập tuy được thành lập không với mục đích điều tiết kinh tế, nhưng cũng gián tiếp tham gia vào công tác này, ví dụ như Ủy ban Quốc gia về tin học và quyền tự do công dân: với nhiệm vụ bảo vệ các quyền tự do của công dân, Ủy ban này có quyền giám sát việc xử lý thông tin trong hồ sơ mỗi công dân, mà những hồ sơ này hiện nay cũng có giá trị kinh tế đáng kể. Như vậy, các cơ quan điều

1. Tham chính viện, “Nghiên cứu về các cơ quan hành chính độc lập”, Báo cáo công khai năm 2001, *EDCE*, số 52, La Documentation française, 2001, tr. 253 và các trang tiếp theo; Decoopman N., “Về các cơ quan hành chính độc lập”, Clam J., Martin G. (chủ biên), *Những chuyển biến trong hoạt động quản lý bằng pháp luật*, LGDJ, 1998, tr. 249 và các trang tiếp theo.

tiết thị trường thực sự thuộc vào “nhóm dẫn đầu” trong số các cơ quan quản lý độc lập¹.

Sự ra đời của các cơ quan hành chính độc lập phản ánh quá trình cải cách nhà nước theo hướng đổi mới bộ máy hơn là chia tách bộ máy², bởi vì những cơ quan này, đặc biệt là trong lĩnh vực kinh tế hoặc tài chính, thường thực thi quyền hạn dưới một hình thức mới, cho phép các chuyên gia và người hoạt động thực tiễn tham gia vào quá trình ra quyết định của cơ quan nhà nước. Tuy trực thuộc một bộ trưởng nhất định nhưng mỗi cơ quan hành chính độc lập đều có quyền tự chủ thực sự trong quản lý và có nguồn thu riêng. Người đứng đầu cơ quan là chủ tài khoản, quản lý tài chính theo cơ chế khoán chi ngân sách. Và lại, nguồn thu là một yếu tố có ý nghĩa quyết định đối với tính độc lập của bất kỳ cơ quan quản lý nào. Vì thế, năm 2003, Hội đồng Kinh tế và Xã hội đã đề nghị các cơ quan công quyền “xem xét cận kẽ” vấn đề này khi kêu gọi thực hiện đa dạng hóa các nguồn tài chính cho cùng một thiết chế nhằm bảo đảm rằng thiết chế đó có đủ nguồn lực để hoạt động một cách hiệu quả³.

2) Biểu hiện của một ngành luật về điều tiết thị trường

Sự ra đời của các cơ quan quản lý độc lập ở Pháp chứng tỏ các nhà hoạch định chính sách đã có sự nghiên cứu, cân nhắc để tìm ra một mô hình riêng về quản lý kinh tế và tài chính ngay từ cuối những năm 60 của thế kỷ XX.

1. Quilichini P., “Điều tiết không có nghĩa là xét xử, một vài suy nghĩ về bản chất của thẩm quyền của các cơ quan điều tiết kinh tế trong xử lý vi phạm”, *AJDA* 2004, tr. 1060 và các trang tiếp theo.

2. Prada M., “Những chủ thể mới trong hoạt động quản lý nhà nước: chia tách hay đổi mới bộ máy nhà nước”, *Les Petites affiches*, số 223, 2000, tr. 12 và các trang tiếp theo.

3. Ý kiến của Hội đồng Kinh tế và Xã hội ngày 15-1-2003, I-11.

Khi một nước muốn xây dựng một cơ quan điều tiết nằm ngoài Chính phủ, trước tiên cần xác định cơ quan đó sẽ được giao những thẩm quyền gì, có những phương tiện và quy tắc hoạt động như thế nào¹. Có nhiều mô hình khác nhau về cơ chế quản lý này. Mô hình “*sunshine regulation*” không yêu cầu tổ chức điều tiết phải độc lập và có quyền hạn mang tính bắt buộc thực hiện; theo mô hình này, cơ quan điều tiết chỉ có nhiệm vụ thuyết phục các đối tác, chủ yếu bằng các báo cáo, ý kiến và phân tích của mình. Mô hình điều tiết thông qua kỷ luật tự giác trong một lĩnh vực kinh tế hoặc tài chính có nghĩa là giao cho một tổ chức nghề nghiệp (tự thành lập) trách nhiệm xây dựng các quy tắc xử sự trên cơ sở độc lập với cơ quan công quyền, không chịu sự quản lý, giám sát trực tiếp của cơ quan công quyền. Mô hình “*light-handed regulation*” hướng đến mục tiêu đảm bảo hiệu lực của pháp luật cạnh tranh, tạo điều kiện phát triển cạnh tranh giữa các lĩnh vực nhất định thông qua một thiết chế duy nhất, với nhiệm vụ khuyến khích, thậm chí buộc thực hiện cơ chế minh bạch hóa thông tin, cảnh báo, hỗ trợ giao kết hợp đồng, lập báo cáo và đưa ra ý kiến tư vấn. Cuối cùng là cơ chế điều tiết độc lập theo ngành, theo đó nhiều quyền hạn rộng rãi sẽ được trao cho các cơ quan quản lý độc lập với hệ thống cơ quan công quyền. Tùy từng trường hợp, cơ chế này có thể gần với mô hình nhị nguyên của Mỹ hoặc mô hình hợp nhất của Anh. Cơ quan điều tiết ngành độc lập có thể sử dụng các biện pháp có hiệu lực bắt buộc thi hành như quy chế, giấy phép, chấp

1. Xem Dumez H., Jeunemaitre A., “Mô hình nào để điều tiết các dịch vụ công”, Chevallier J.-M., Ekeland I., Frison-Roche M.-A., *Quan niệm về dịch vụ công có thể còn đứng vững hay không?*, PUF, 1999, tr. 69 và các trang tiếp theo; Braconnier S., *Pháp luật về dịch vụ công*, PUF, 2003, tr. 485 và các trang tiếp theo; Marais B. du, *Công pháp về điều tiết kinh tế*, Presses de Sciences Po và Dalloz, 2004, tr. 484 và các trang tiếp theo.

thuận hoặc chế tài, đồng thời có thể can thiệp một cách linh hoạt hơn dưới hình thức cảnh báo, khuyến cáo, trung gian hòa giải và thậm chí là dàn xếp. Tùy theo lựa chọn của từng quốc gia, thẩm quyền lập quy của cơ quan điều tiết có thể tương đối lớn, còn thủ tục xử lý vi phạm đôi khi có thể “gần như tương đương với thủ tục tố tụng tại tòa”. Đó chính là mô hình mà nước Pháp đã lựa chọn kể từ khi thiết lập và mở rộng quyền hạn của các cơ quan hành chính độc lập đầu tiên.

Sự tồn tại của một hệ thống pháp luật chung về điều tiết thị trường, trong đó cũng phân chia thành các ngành luật như truyền thống, đang là vấn đề gây nhiều tranh cãi. Mặc dù vậy, việc quy định những nguyên tắc riêng trong hoạt động quản lý, điều tiết của Nhà nước đối với từng lĩnh vực kinh tế lại ngày càng thu được sự đồng tình. Vì thế, pháp luật về các thị trường tài chính ngày càng được quy về những cơ chế điều tiết mà nội dung của nó vượt ra ngoài khuôn khổ áp dụng đơn thuần quy định pháp luật: trước hết, đó là việc sử dụng pháp luật “để can thiệp vào tương quan lực lượng và xây dựng các mối tương quan lực lượng sao cho chúng tự vận động đi đến sự cân bằng”. Bởi lẽ trong quá trình tìm kiếm cân bằng lợi ích, trong đó rất cần có các chính sách tài chính của Nhà nước, pháp luật về điều tiết thị trường đặc biệt có khả năng thúc đẩy thực hiện việc phân phối công bằng các quyền về thông tin, tính minh bạch, tương quan tỷ lệ giữa các tác nhân, thực thi hữu hiệu nguyên tắc trách nhiệm và có thể không cần thông qua tòa án. Trong nghiên cứu, để chứng minh sự tồn tại và phát triển của một khuôn khổ pháp luật như vậy về điều tiết thị trường, cần tìm hiểu phạm vi thẩm quyền của các cơ quan điều tiết với xu hướng ngày càng mở rộng từ khoảng 20 năm trở lại đây.

1. Frison-Roche M.-A., “Điều tiết thị trường, đối tượng của một ngành luật”, *Les Petites affiches*, số 110, 2002, tr. 5.

3) Phạm vi thẩm quyền ngày càng mở rộng

Trong lĩnh vực kinh tế hoặc tài chính, các cơ quan hành chính độc lập nhìn chung không chỉ có thẩm quyền rộng rãi trong việc ban hành quy phạm pháp luật, mà còn có nhiều quyền hạn về xử lý vi phạm.

Các cơ quan điều tiết độc lập thường có thẩm quyền lập quy nhất định¹, theo quy định của văn bản luật, dưới sự giám sát của Hội đồng Bảo hiến. Theo án lệ của Hội đồng Bảo hiến, Điều 21 của Hiến pháp Cộng hòa Pháp năm 1958 cho phép văn bản luật quy định “giao cho một cơ quan nhà nước khác với Thủ tướng trách nhiệm đặt ra quy phạm cho phép thực thi luật trong một lĩnh vực cụ thể và trong khuôn khổ theo quy định pháp luật”². Tuy nhiên, thẩm quyền lập quy này chỉ có thể là đề ra “những quy định có phạm vi hiệu lực hạn chế, cả về đối tượng áp dụng lẫn nội dung quy định”³. Thật vậy, Tòa án Hiến pháp vẫn chưa dành cho các cơ quan hành chính độc lập một vị trí đặc biệt trong hệ thống cơ quan hành chính nhà nước⁴, mà ngấm xếp vào nhóm các tổ chức chịu sự quản lý hoặc giám sát của cơ quan hành pháp. Về phần mình, Tham chính viện chỉ rõ rằng các cơ quan quản lý độc lập chỉ có thể có quyền ban hành quy định hướng dẫn thi hành luật, mang tính dưới luật và chuyên

1. Xem Lefebvre J., “Quyền lập quy với muôn hình vạn trạng”; Decoopman N. (chủ biên), *Sự lộn xộn của các cơ quan hành chính độc lập. Ví dụ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính*, Sdd, tr. 97 và các trang tiếp theo; Teitgen-Colly C., “Các cơ quan điều tiết và Hiến pháp”, RDP 1990, tr. 158 và các trang tiếp theo.

2. Hội đồng Bảo hiến, Quyết định số 86-217 DC ngày 18-9-1986, Tuyển tập 141.

3. Hội đồng Bảo hiến, Quyết định số 88-248 DC ngày 17-1-1989, Tuyển tập 18.

4. Hội đồng Bảo hiến, Quyết định số 87-224 DC ngày 23-6-1987, Tuyển tập 8.

biệt¹. Nếu không có văn bản pháp luật quy định rõ về việc trao quyền, thì cơ quan hành chính độc lập sẽ không có thẩm quyền ban hành quy phạm pháp luật. Như vậy, các cơ quan quản lý độc lập chỉ có toàn quyền tự do hành động trong việc quy định những biện pháp thi hành có phạm vi áp dụng chung, ban hành quyết định cá biệt nhằm áp dụng quy chế chung của cơ quan mình, hoặc trong một số thẩm quyền khác do luật định, như thẩm quyền cho ý kiến tham vấn, kiến nghị, điều tra hoặc xử lý vi phạm. Tóm lại, về nguyên tắc, cơ quan công quyền vẫn giữ quyền chấp thuận hoặc không chấp thuận đối với các quyết định quy phạm quan trọng nhất và được cử người đại diện tại các cơ quan quản lý độc lập.

Cơ quan điều tiết cũng có thể thực thi quyền xử lý vi phạm², quyết định tính chất có hay không có căn cứ pháp luật của những lời luận tội, buộc tội trong lĩnh vực hình sự theo quy định tại Điều 6 của Công ước châu Âu về quyền con người, trên cơ sở tuân thủ nghiêm ngặt các quy tắc tố tụng. Tuy nhiên, các cơ quan điều tiết không có quyền ra quyết định xét xử, bởi lẽ thẩm quyền xử lý vi phạm khi giao cho họ là vì những lý do khác so với khi giao cho tòa án. Thật vậy, chế tài hành chính khác về bản chất so với chế tài hình sự; do tính chất đặc thù của pháp luật hình sự nên trong nhiều trường hợp, cần phải xác định được tính chất cố ý của

1. Tham chính viện, bản án *Pauc et autres* ngày 26-1-2001, số 197709.

2. Xem Stasiak F., *Bản chất của các cơ quan điều tiết có thẩm quyền xử lý vi phạm và những đảm bảo cơ bản cho công dân*, Luận án tiến sĩ Đại học Nancy 2, 1995; Delvolvé P., “Thẩm quyền xử lý vi phạm và kiểm tra của tòa án”, *LPA*, số 185, 2001, tr. 18 và các trang tiếp theo; Lefebvre J., “Thẩm quyền xử lý vi phạm, mạng lưới chế tài”, Decoopman N. (chủ biên), *Sự lộn xộn của các cơ quan hành chính độc lập. Ví dụ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính*, *Sdd*, tr. 131 và các trang tiếp theo; Quilichini P., *Sdd*, tr. 1060 và các trang tiếp theo.

hành vi vi phạm thì mới kết tội và quyết định hình phạt, trong khi thủ tục tố tụng trước cơ quan điều tiết thị trường thì không như vậy. Hơn nữa, Tòa án Hình sự tuy tiến hành xử phạt các hành vi vi phạm pháp luật, nhưng không có chức năng bảo vệ hệ thống tài chính; Tòa án Hình sự không có mọi thông tin mà cơ quan điều tiết đang nắm giữ khi thực thi nhiệm vụ đảm bảo những cân bằng lớn của thị trường. Thay vì cố gắng đi tìm kiếm lỗi, cơ quan điều tiết thị trường độc lập thường tập trung nhằm phát hiện ra các vấn đề nảy sinh trước khi chúng trở nên phổ biến và bảo vệ thị trường thông qua việc xử lý khách quan các hành vi vi phạm có thể gây tổn hại cho thị trường. Pháp luật mà những cơ quan này áp dụng là pháp luật mang tính “răn đe, vị lợi và liên quan đến toàn hệ thống”, bởi vì chế tài hành chính có tác dụng “điều hòa ở mức cao nhất”. Vả lại, hiệu lực răn đe của một cơ quan điều tiết không nhất thiết phụ thuộc vào việc cơ quan đó có thực thi trên thực tế quyền răn đe hay không. Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán (COB) trước đây rất ít khi yêu cầu Tòa án Sơ thẩm thẩm quyền rộng Paris can thiệp nhằm làm chấm dứt các hành vi trái pháp luật có thể gây nguy hại cho thị trường tài chính, bởi lẽ thường thì chỉ cần những ý kiến nhận xét của Ủy ban là đã đủ để tái lập việc tuân thủ pháp luật. Ví dụ vào năm 2002, COB chỉ chuyển 23 vụ việc sang cơ quan công tố (năm 2001 là 19 vụ), trong khi đó Tổng Giám đốc COB đã mở tới 80 cuộc điều tra và cuối cùng chỉ đưa ra chín quyết định xử phạt hành chính. Mặc dù trong một số trường hợp có thể sử dụng cả hai cơ chế răn đe (của tòa án và của cơ quan quản lý độc lập) nhằm đảm bảo việc xử lý nhanh chóng và chắc chắn các hành vi vi phạm pháp luật chứng khoán, nhưng nếu như áp dụng tổng hợp chế tài

1. Frison-Roche M.-A., “Hướng tới một cơ quan điều tiết thị trường chứng khoán mới”, *LPA*, số 246, tr. 4 và các trang tiếp theo.

đối với một cá nhân hoặc tổ chức về cùng một hành vi thì hiệu quả sẽ không tương tự như vậy¹.

Cuối cùng, cần lưu ý rằng các cơ quan điều tiết độc lập cũng bị áp dụng cơ chế kiểm tra như đối với tất cả các cơ quan quản lý hành chính khác²: cơ quan điều tiết độc lập cũng chịu sự kiểm tra của Tòa Kiểm toán và phải tuân thủ các quy tắc kế toán công và quản lý ngân sách. Với nhiệm vụ xử lý “các tình huống về tương quan lực lượng và bất đối xứng về thông tin” nên các cơ quan điều tiết độc lập không đi theo truyền thống phân quyền³, điều này thể hiện ở chỗ đôi khi họ không thuộc thẩm quyền xét xử của Tòa án Hành chính khi thực hiện toàn bộ hoặc một phần nhiệm vụ của mình, nhờ vào ý chí của nhà lập pháp và có sự ủng hộ của Hội đồng Bảo hiến⁴. Đó là trường hợp của Hội đồng Cạnh

1. Thomasset-Pierre S., Tìm hiểu về căn cứ pháp luật của việc kiêm nhiệm xét trên nguyên tắc đảm bảo tính thống nhất nội tại của cơ quan điều tiết thị trường chứng khoán và nguyên tắc vô tư khách quan: *Cơ quan Điều tiết thị trường chứng khoán trước những đảm bảo cơ bản về tổ tụng*, LGDJ, 2003.

2. Collet M., *Hoạt động kiểm tra của tòa án đối với văn bản, quyết định của các cơ quan hành chính độc lập*, LGDJ, 2003, Bellamy C., “Tòa án giám sát cơ quan điều tiết thị trường”, *LPA*, số 17, 2003, tr. 38 và các trang tiếp theo; Marimbert J., “Phạm vi kiểm tra của tòa án đối với cơ quan điều tiết”, *LPA*, số 17, 2003, tr. 41 và các trang tiếp theo; Pochard M., “Các cơ quan hành chính độc lập và vấn đề kiểm tra dân chủ”, *Tập san công chức*, tháng 11-2001, tr. 3 và các trang tiếp theo; Charette H. de, *Kiểm tra dân chủ đối với các cơ quan hành chính độc lập trong lĩnh vực kinh tế*, Economica, 2002; Decoopman N., “Tính phức tạp của cơ chế kiểm tra của tòa án”, Decoopman N. (chủ biên), *Sự lộn xộn của các cơ quan hành chính độc lập. Ví dụ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính*, *Sdd*, tr. 167 và các trang tiếp theo.

3. Frison-Roche M.-A., “Các cơ quan điều tiết thị trường đứng trước những yêu cầu của Công ước châu Âu về quyền con người”, *LPA*, số 29, 1999, tr. 17.

4. Hội đồng Bảo hiến, *Quyết định số 86-224 DC ngày 23-1-1987, Tuyển tập 8*.

tranh, Cơ quan Điều tiết viễn thông (ART), Ủy ban Điều tiết năng lượng (CRE), Ủy ban Chứng khoán (COB) trước kia và hiện nay là Cơ quan Quản lý thị trường tài chính (AMF). Tuy nhiên, do ảnh hưởng của các chỉ thị của Liên minh châu Âu và Điều 6 của Công ước châu Âu về quyền con người (quy định quyền được xét xử vô tư và công bằng), các cơ quan điều tiết thị trường phải tuân thủ các quy tắc về tổ chức và hoạt động cũng như quy tắc đạo đức nghề nghiệp tương tự như cơ quan xét xử.

Tóm lại, có thể khẳng định các cơ quan quản lý độc lập ở Pháp có tính chất đặc thù. Tuy nhiên, uy tín của họ lại phụ thuộc nhiều vào tính hợp pháp mà người ta muốn công nhận cho những cơ quan này.

B. Tính chính đáng của các cơ quan điều tiết độc lập

Một số người từng khẳng định rằng các cơ quan quản lý độc lập tuy hợp pháp (được thành lập theo luật) nhưng không phải lúc nào cũng chính đáng¹, hay nói một cách chính xác hơn là không thể chỉ dẫn chiếu đến luật để xác định tính chính đáng của một cơ quan điều tiết. Thật vậy, cho đến nay, không một cơ quan hành chính độc lập nào được công nhận trực tiếp trong Hiến pháp năm 1958, mà tất cả vẫn chỉ là biểu hiện của ý chí, sự lựa chọn của nhà lập pháp, cho dù trên cơ sở yêu cầu thiết tha của cơ quan hành pháp. Cũng như mọi cơ quan quản lý nhà nước khác, sự tồn tại của các cơ quan điều tiết độc lập được coi là có căn cứ và chính đáng, đặc biệt là vì những thiết chế này không thể thiếu trong việc củng cố nhà nước pháp quyền và đáp ứng nhu cầu của mọi quốc gia là tạo điều kiện thuận lợi để quốc gia đó thích ứng với những biến động của thế giới hiện nay.

1. Xem Seban A., “Các hình thức thể chế theo yêu cầu của pháp luật về điều tiết thị trường”, *LPA*, số 110, 2002, tr. 62 và các trang tiếp theo.

1) Các vấn đề tranh luận

Ở tất cả các nước trên thế giới, thẩm quyền mà các cơ quan điều tiết độc lập có được nhìn chung đều không thông qua bầu cử. Vấn đề còn lại cần xem xét là: những tổ chức này là cơ quan thực thi quyền lực thực sự (*potestas*) hay chỉ thực thi quyền hành thuộc chức trách của mình (*auctoritas*)? Trên thực tế, đó là những thiết chế được hình thành không thông qua bầu cử, thường được gọi là “cơ quan chức trách” và chưa bao giờ được gọi là “cơ quan quyền lực”. Nói một cách khác, các cơ quan điều tiết thiên về nhóm *auctoritas*, những chủ thể có khả năng đề ra ý kiến của mình và tạo ảnh hưởng lên người khác, mà không thiên về nhóm *potestas*, những chủ thể có quyền năng ban hành quy phạm, áp đặt ý chí của mình. Trên cơ sở phân biệt này, một cơ quan chức trách, về bản chất là cơ quan được hình thành không do bầu cử, không thể bãi miễn và không phải chịu trách nhiệm. Chỉ cơ quan quyền lực mới có những quy tắc bầu cử, chế độ trách nhiệm trước nhân dân. Người ta cũng có thể lập luận ngược lại rằng các thẩm phán cũng không phải do bầu ra (trừ trường hợp ở tòa lao động), nhưng quy chế của họ lại khác: các thẩm phán là những chủ thể thuộc phạm trù quyền tư pháp đã được ghi nhận trong Hiến pháp và án lệ của Hội đồng Bảo hiến. Tóm lại, có thể nói rằng việc các cơ quan công quyền bổ nhiệm một số thành viên của các cơ quan quản lý độc lập không có nghĩa là các thành viên đó cũng mang tính chính đáng như thành viên Chính phủ thông qua chế độ trách nhiệm chính trị, bởi vì sau khi được bổ nhiệm thì họ không còn phụ thuộc, dưới quyền Chính phủ hay Quốc hội nữa¹.

1. Xem Chandernagor A., “Kết luận của hội nghị quốc tế về quyền lực nhà nước, phương thức tổ chức và kiểm tra, giám sát thị trường”, *LPA*, số 185, 2001, tr. 40 và các trang tiếp theo.

Bản thân sự tồn tại của những thể chế được hình thành không do bầu cử mà lại có quyền thay mặt nhân dân ban hành quyết định thì không làm phương hại đến nền dân chủ¹, bởi vì đó chỉ là những cơ quan chức trách chứ không phải là cơ quan quyền lực. Tuy vậy, những thiết chế này có thể gây ảnh hưởng đến thể cân bằng chung của nền Cộng hòa. Sự gia tăng số lượng các cơ quan như vậy có thể khiến cho các chính trị gia phải từ bỏ một phần thẩm quyền của mình. Thế nhưng, xét dưới góc độ dân chủ thì các chính trị gia không thể từ bỏ những gì mà họ không sở hữu, những gì mà họ nhận được theo ủy quyền từ nhân dân. Nếu chúng ta cho rằng một trường hợp ủy quyền chỉ được coi là hợp pháp khi đó là ủy quyền giữa cơ quan quyền lực này với cơ quan quyền lực khác, hoặc giữa nhà chức trách này với nhà chức trách khác, thì việc không hỏi ý kiến nhân dân về vấn đề này có thể gây phương hại cho nền dân chủ Pháp. Do vậy, khi đưa ra khái niệm “cơ quan hành chính độc lập”, lẽ ra phải có sự đồng ý rõ ràng của cơ quan quyền lực đứng ra thành lập, nhưng thực tế đã không như vậy. Các cơ quan hành chính độc lập không được quy định trong Hiến pháp, cũng chưa có một cuộc trưng cầu ý dân nào về vấn đề này được tổ chức. Do không có sự đồng ý của nhân dân nên nguy cơ đặt ra là sẽ có sự nhầm lẫn đáng tiếc giữa những thẩm quyền của nhà chức trách với thẩm quyền của cơ quan quyền lực. Đôi khi, việc thành lập một cơ quan quản lý độc lập không thông qua bầu cử có thể được coi là một quyết sách chính phủ vô hại, trong khi quyết định đó lại là sự đảo lộn các quy tắc chính thể và đảo lộn các thể cân bằng quan trọng của nền dân chủ.

1. Xem Frison-Roche M.-A., *Nguyên tắc và quyền hạn trong các cơ chế điều tiết*, Presses et Sciences Po và Dalloz, 2004.

Tất cả những vấn đề đặt ra về mặt lý luận nói trên đã thúc đẩy nhiều nhà quan sát hiện nay tập trung tìm kiếm tính hợp pháp của các cơ quan điều tiết độc lập thông qua cơ chế và kết quả hoạt động của họ, thay vì căn cứ vào nguồn gốc hình thành quyền năng của họ.

2) Các tiêu chí xác định tính chính đáng

Tính chính đáng của một cơ quan quản lý độc lập phụ thuộc chủ yếu vào cách thức hoạt động của cơ quan đó, vai trò ảnh hưởng của cơ quan đó trong lĩnh vực chuyên ngành mà mình quản lý, hình ảnh của cơ quan đó trong công chúng và trên các phương tiện truyền thông, sự đánh giá, coi trọng từ phía Nghị viện, Chính phủ, Hội đồng Bảo hiến, các tòa án tư pháp và tòa án hành chính. Nói một cách khác, cần xem xét tính hợp pháp của một cơ quan điều tiết dựa trên các tiêu chí: tính độc lập, tính hiệu quả và tính cân đối¹.

a) Tính độc lập

Tính độc lập so với quyền lực chính trị² giúp cho cơ quan điều tiết tự bảo vệ mình trước những yếu kém của cơ quan quyền lực chính trị khi cơ quan này có thể đặt lợi ích chung xuống hàng thứ yếu do những toan tính đảng phái hoặc để phục vụ mục đích bầu cử. Cơ quan hành chính độc lập có tính bền vững và ít bị ảnh hưởng bởi những biến động trong lựa chọn chính trị, bởi vì thiết chế này không thể bị bãi miễn. Ngoài ra, việc thành lập cơ quan hành chính độc lập còn có

1. Frison-Roche M.-A., "Thẩm quyền của các cơ quan điều tiết thị trường dựa trên căn cứ pháp lý nào?", *Tạp chí kinh tế tài chính*, số 60, 2001, tr. 85 và các trang tiếp theo; *Các cơ quan điều tiết kinh tế: tính hợp pháp và hiệu quả*, Presses et Sciences Po và Dalloz, 2004.

2. Abouddrar S., "Hội thảo của Diễn đàn về điều tiết kinh tế: tính độc lập của cơ quan điều tiết", *LPA*, số 139, 2003, tr. 4 và các trang tiếp theo; Quilichini P., *Sdd*, tr. 1060 và các trang tiếp theo.

thể có tác động đến các cơ quan quyền lực chính trị, dù là cơ quan hành pháp hay lập pháp. Một khi đã phải thừa nhận những hạn chế của nền dân chủ hiện đại với nền tảng là nguyên tắc bầu cử định kỳ, thì hệ thống quyền lực đó càng có xu hướng thành lập ra các cơ quan quản lý độc lập không thông qua bầu cử nhằm tránh một số điểm bất cập của cơ chế đại diện dân cử.

Tính độc lập của cơ quan điều tiết yêu cầu phải đảm bảo tính đa nguyên trong nội bộ tổ chức, phải gạt bỏ các thủ tục bãi nhiệm thành viên, những người làm việc trong cơ quan điều tiết phải không chịu sức ép của lĩnh vực điều tiết hoặc của các cơ quan công quyền, dù về mặt tài chính hay về mặt công danh sự nghiệp. Cần áp dụng cơ chế tuyệt đối không kiêm nhiệm thực hiện hoạt động khác ngoài chức vụ điều tiết. Ngân sách của tổ chức điều tiết không được phụ thuộc vào những thương lượng với Chính phủ.

b) Tính hiệu quả

Tính hiệu quả của cơ quan điều tiết độc lập đòi hỏi các thành viên cũng như cộng sự của họ phải có trình độ năng lực không thể phủ nhận, đó là năng lực thẩm định. Do thẩm quyền của các cơ quan công quyền là thẩm quyền chung, nên càng cần phải dành một vị trí quan trọng trong hoạt động điều tiết cho các chuyên gia có khả năng đưa ra quyết định trên cơ sở nhận thức đầy đủ về sự việc. Các phương thức chỉ định và tuyển dụng phải đảm bảo sự phù hợp giữa năng lực các ứng viên được tuyển với nhu cầu của cơ quan điều tiết, tránh tình trạng chồng chéo thẩm quyền với các cơ quan khác, nhất là cơ quan của Chính phủ. Đối với một cơ quan điều tiết thị trường tài chính, trong cơ cấu tổ chức nội bộ phải phát huy tính đa ngành, tức là tập hợp được cả luật gia, nhà kinh tế học, kế toán viên, chuyên gia ngân hàng lẫn nhà đầu tư, nhà hoạt động công đoàn để họ có thể cò xát

kinh nghiệm với nhau. Những người hoạt động chuyên nghiệp sẽ mang lại độ tin cậy cho các quyết định của cơ quan điều tiết và thúc đẩy sự đồng tình và chấp hành của những đối tượng mà họ bảo vệ. Tuy nhiên, nếu những thành viên này chiếm đa số trong cơ quan điều tiết thì cũng có thể nguy hiểm; các cơ quan công quyền cần phải cử nhiều đại diện ở đây thì mới giúp tạo lập được sự cân đối giữa lợi ích chung với lợi ích của lĩnh vực chuyên ngành, đảm bảo sự ủng hộ của dư luận đối với cơ quan điều tiết, cơ quan với nhiệm vụ hòa giải tranh chấp giữa các chủ thể trên thị trường chứ không được kích động tranh chấp.

Việc giải quyết hồ sơ cũng cần được tiến hành nhanh chóng. Hiện nay, thời hạn xử lý một tranh chấp tại Tòa Thương mại Paris là 12 tháng, tại Tòa án Phúc thẩm là từ 12 đến 24 tháng, tại Tham chính viện là từ 3 đến 24 tháng. Như vậy, cần phải làm sao để tranh chấp khi đưa ra giải quyết tại một cơ quan điều tiết độc lập thì nhanh hơn so với khi thông qua tòa án. Hiện nay, các cơ quan điều tiết thường xử lý mỗi vụ việc trong vòng chưa đến sáu tháng¹.

c) Tính cân đối

Sở dĩ có thể nêu lên tính chính đáng của các cơ quan điều tiết còn là vì một lý do nữa, đó là chức năng, quyền hạn của các cơ quan này có tính chất khác hoặc bổ sung cho chức năng của tòa án². Cơ quan điều tiết cũng phải ở trong thế làm việc “thủ công” hơn là “theo phương pháp công nghiệp”,

1. Xem *Diễn đàn về điều tiết thị trường: cơ quan điều tiết và tòa án*, ngày 15-10-2001, Viện Nghiên cứu chính trị Paris; nguồn trích dẫn trong Báo cáo Moussy J.-P., *Sđd*, II-9.

2. Israël J.-J., “Tính bổ sung và tính đa dạng của các cơ quan điều tiết và tòa án”, *LPA*, số 110, 2003, tr. 24 và các trang tiếp theo; Dupuis-Toubol F., “Quan hệ bổ sung lẫn nhau giữa tòa án và cơ quan điều tiết”, *LPA*, số 110, 2003, tr. 17 và các trang tiếp theo.

tức là phải đưa ra những giải pháp thực tiễn cho những vấn đề mới đặt ra¹. Trong khi tòa án không có quyền đánh giá về tính hợp thời của một hành vi bị khiếu kiện thì cơ quan điều tiết có thể có quyền đó, nhưng một cách hạn chế, trong quá trình hòa giải hoặc thuyết phục theo nguyên tắc công bằng. J.-F. Lepetit, Chủ tịch COB năm 2003, cũng cho biết rằng COB tuy không phải là chủ thể có quyền đánh giá tính hợp thời nhưng trong quá trình thực thi nhiệm vụ của mình, tổ chức này cũng không ngần ngại “đưa ra ý kiến cảnh báo nhằm thu hút sự chú ý về những điểm đặc thù của một giao dịch nào đó, hoặc về một số mặt nào đó trong tình hình của nhà phát hành, đặc biệt là khía cạnh rủi ro”².

Khi thành lập những cơ quan điều tiết độc lập đầu tiên, nhà lập pháp đã trao cho họ những phương tiện mà tòa án đã không được nhận. Nhà lập pháp dựa vào hai châm ngôn mang tính bổ sung lẫn nhau, đó là: “Muốn có một cơ chế điều tiết hiệu quả thì phải giảm bớt các nguyên tắc bảo đảm; việc tòa án trong quá trình xét xử đưa thêm nguyên tắc bảo đảm sẽ làm giảm hiệu lực điều tiết”³. Từ đó đến nay, các cơ quan điều tiết đã phải thừa nhận rằng họ không thể thay đổi học thuyết hay án lệ theo ý mình. Tính cân đối trong hoạt động đòi hỏi các cơ quan điều tiết buộc phải tôn trọng các nguyên tắc bảo đảm về hình thức như nguyên tắc làm việc tập thể,

1. Lepetit J.-F., “Nhà nước, tòa án và cơ quan điều tiết”, *LPA*, số 17, 2003, tr. 11; Frison-Roche M.-A., *Pháp luật, thị trường tài chính, cơ quan quản lý: các phương thức điều tiết bằng pháp luật của các cơ quan quản lý thị trường tài chính*, Viện Nghiên cứu xã hội học pháp lý (Đại học Paris I), 1999.

2. Lepetit J.-F., “Vai trò của kiểm tra thể chế trên phạm vi toàn quốc”, *LPA*, số 152, 2003, tr. 7. Xem Valette J.-P., *Dịch vụ công kiểu Pháp*, Ellipses, 2000, tr. 155 và các trang tiếp theo.

3. Canivet G., “Cơ quan điều tiết và tòa án: kết luận chung”, *LPA*, số 17, 2003, tr. 52.

độc lập với các lợi ích kinh tế, vô tư, tuân thủ khuôn khổ pháp luật và các quy tắc tố tụng - nhất là nguyên tắc tranh tụng, đôi khi các quyết định của cơ quan điều tiết buộc phải nêu rõ lý do nhằm bảo đảm an toàn pháp lý, mặc dù việc phải nêu rõ lý do như vậy không phù hợp với quyền đánh giá tính hợp lý của hành vi cần xem xét. Nhưng không phải lúc nào các luật gia cũng có thể dùng quyết định của mình để thay cho quyết định của các nhà hoạt động chuyên nghiệp, đặc biệt đối với những vấn đề kỹ thuật. Tuy nhiên, số lượng vụ việc thật sự mang tính kỹ thuật không nhiều. Và lại, tòa án vẫn có thể dựa vào các ý kiến, định hướng và tài liệu do các cơ quan điều tiết độc lập cung cấp. Các cơ quan điều tiết cũng có thể tham khảo ý kiến lẫn nhau. Ví dụ, khi Hội đồng Cạnh tranh được yêu cầu giải quyết những vụ việc liên quan đến lĩnh vực nghe nhìn, viễn thông hay điện lực, Hội đồng Cạnh tranh phải lấy ý kiến của các cơ quan điều tiết ngành liên quan¹. Mối quan hệ tương tự như vậy cũng nên được thiết lập đối với các tòa án, mặc dù pháp luật không yêu cầu².

Trước tình hình trên, một số nhà quan sát đặt ra câu hỏi phải chăng chưa đến lúc thoát ra khỏi sự mập mờ và tiến hành lựa chọn: “hoặc là duy trì tòa án với thành phần là các luật gia, nhưng phạm vi kiểm tra của tòa án cần phải thu hẹp hơn và tòa án nhất định sẽ nhận được ít đơn yêu cầu giải quyết vụ việc hơn so với cơ quan điều tiết; hoặc là căn cứ vào

1. Đối với Cơ quan Điều tiết viễn thông, xem Điều L. 36-10 Bộ luật Bưu chính viễn thông; đối với Hội đồng Nghe nhìn tối cao, xem Điều L. 41-4 Luật số 86-1067 ngày 30-9-1986; đối với Ủy ban Điều tiết năng lượng, xem Điều 39 Luật số 2000-108 ngày 10-2-2000. *Tham khảo* Dupuis-Toubol F., “Quan hệ bổ sung lẫn nhau giữa tòa án và cơ quan điều tiết”, *LPA*, số 110, 2003, tr. 17 và các trang tiếp theo.

2. Godet R., “Sự tham gia của các cơ quan hành chính độc lập vào hoạt động giải quyết tranh chấp của tòa án theo quy định chung của pháp luật”, *RFDA* 2002, tr. 957 và các trang tiếp theo.

nhiều lý do khác nhau để cho rằng tòa án giải quyết tranh chấp phải có những quyền hạn tương tự như cơ quan điều tiết, khi đó hình ảnh của cơ quan điều tiết sẽ cần phải điều chỉnh lại¹. Đây chính là vấn đề đang được đặt ra đối với mọi chính sách điều tiết kinh tế thông qua cơ quan độc lập, đặc biệt là trong lĩnh vực các thị trường tài chính.

3. HỆ THỐNG CƠ QUAN ĐIỀU TIẾT CÁC THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH, CÁC NGÂN HÀNG VÀ CÔNG TY BẢO HIỂM GIAI ĐOẠN TRƯỚC KHI BAN HÀNH LUẬT AN NINH TÀI CHÍNH NGÀY 1-8-2003

Từ trước đến nay, ở Pháp luôn có sự phân biệt giữa hoạt động điều tiết các thị trường tài chính và hoạt động giám sát an toàn hệ thống ngân hàng và bảo hiểm. Với mục đích đảm bảo tính minh bạch, công khai thông tin và tôn trọng các quy tắc đạo đức nghề nghiệp, công tác điều tiết thị trường liên quan đến mối quan hệ giữa các tác nhân kinh tế và các doanh nghiệp huy động vốn từ nhà đầu tư. Ngược lại, đối tượng của hoạt động giám sát an toàn là khả năng của các tổ chức trung gian tài chính trong việc đáp ứng những cam kết của mình; công tác giám sát an toàn cho phép dựa vào những thông tin mật thu được từ các tổ chức ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm để phát hiện ra những vấn đề khó khăn trước khi công khai cho công chúng. Trong khi hoạt động điều tiết thị trường được tiến hành hàng ngày đối với toàn bộ chủ thể tham gia thị trường cùng với vô số sản phẩm, thì hoạt động giám sát an toàn chỉ hướng đến một số ngành nghề nhất định và một số chủ thể trung gian với số lượng tuy lớn nhưng hạn chế, thông qua việc thực thi các quy phạm cụ thể, thường là những chuẩn mực quốc tế.

1. Frison-Roche M.-A., "Thảo luận chung", *LPA*, số 17, 2003, tr. 47.

A. Điều tiết các thị trường tài chính

Mặc dù các thị trường tài chính đóng vai trò ngày càng quan trọng trong đời sống kinh tế ở Pháp trong thế kỷ XX, nhưng Nhà nước đã quyết định không can dự trực tiếp vào hoạt động giám sát các thị trường tài chính: ngay từ năm 1967, Ủy ban Chứng khoán (COB) đã được thành lập dưới hình thức một cơ quan quản lý độc lập, trên cơ sở kế thừa các tổ chức trước đó được thành lập xung quanh các ngân hàng trung ương nhằm đảm bảo tính ổn định của hệ thống. Hai mươi năm sau đó, sàn giao dịch tài chính Paris được cải tổ và nhiều thiết chế mới đã ra đời trong khoảng thời gian từ năm 1987 đến năm 1998 để giúp đỡ cho COB. Cuối cùng, tất cả các tổ chức này đều chấm dứt tồn tại sau khi Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003 được ban hành.

1) Ủy ban Chứng khoán (COB)

COB được thành lập theo Pháp lệnh số 67-833 ngày 28-9-1967 để thay thế Ủy ban các sở giao dịch chứng khoán (CBV)¹. COB được coi là cơ quan kỳ cựu nhất trong số các cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán ở châu Âu và có vai trò khởi xướng quan hệ hợp tác trong Liên minh châu Âu cũng như hợp tác quốc tế. Kể từ sau khi ban hành Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996, COB có cơ cấu gồm 10 thành viên, trong đó có một chủ tịch do Tổng thống bổ nhiệm bằng sắc lệnh đã được tập thể Chính phủ thảo luận và thông qua (với nhiệm kỳ sáu năm, không được phép tái bổ nhiệm, không thể bãi miễn), ba thẩm phán (lần lượt do Tham chính viện, Tòa án tư pháp tối cao và Tòa kiểm toán trung ương chỉ định), ba đại diện của các cơ quan quản lý tài

1. Xem Conac P.-H., *Hoạt động điều tiết các thị trường tài chính của Ủy ban Chứng khoán Pháp và Ủy ban Chứng khoán Mỹ*, LGDJ, 2002.

chính (Ngân hàng Trung ương Pháp, Hội đồng Kế toán quốc gia, Hội đồng các thị trường tài chính) và ba nhân vật có năng lực và uy tín, lần lượt do Chủ tịch Hạ viện, Chủ tịch Thượng viện và Chủ tịch Hội đồng Kinh tế và Xã hội chỉ định. Nhiệm kỳ của các thành viên khác (ngoài chủ tịch COB) là bốn năm, có thể tái bổ nhiệm một lần. Do chức danh ủy viên Chính phủ đã bị bãi bỏ từ năm 1989, nên cơ quan hành pháp cũng cử một đại diện tham dự vào các hoạt động của Ủy ban Chứng khoán.

COB không có tư cách pháp nhân và đã chính thức được ghi nhận là một cơ quan hành chính độc lập trong Luật Hiện đại hóa tài chính. Trong quá trình hoạt động, phạm vi quyền hạn của COB dần dần được mở rộng theo quy định của Luật số 89-531 ngày 2-8-1989 và Luật Hiện đại hóa tài chính năm 1996. Kể từ đó, COB là cơ quan có thẩm quyền đối với mọi tác nhân trên thị trường tài chính, bất kể tác nhân đó có quy chế là tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư hay không.

Nhiệm vụ của COB là bảo vệ các nguồn tiền tiết kiệm, cho dù nguồn tiền đó đầu tư vào các công cụ tài chính (cổ phiếu, giấy tờ có giá...) hay được sử dụng vào các khoản đầu tư khác có gọi vốn công khai (góp vốn vào các công ty dân sự, đồ mỹ nghệ, rừng...), cung cấp thông tin cho nhà đầu tư và bảo đảm cho các thị trường chứng khoán hoạt động bình thường¹. Để thực hiện được các mục tiêu đó, COB cung cấp thông tin cho nhà đầu tư thông qua việc đóng dấu chứng nhận trên các tài liệu, bản thông báo mà các công ty có nghĩa vụ phải công bố công khai trước khi tiến hành chào bán chứng khoán ra công chúng (chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng, chào mua công khai), đồng thời kiểm tra mọi hoạt động công bố thông tin của các công ty. Cuối cùng,

1. Pháp lệnh số 67-833 ngày 28-9-1967, đã được sửa đổi bổ sung theo Luật số 89-531 ngày 2-8-1989 và Luật số 96-957 ngày 2-7-1996.

để đảm bảo sự hoạt động bình thường của các thị trường chứng khoán, COB ban hành các quy tắc nghề nghiệp về giao dịch chứng khoán, quản lý danh mục đầu tư riêng lẻ hoặc tập thể, COB ban hành các chỉ thị và đưa ra khuyến nghị nhằm cụ thể hóa nội dung quy định và hướng dẫn thi hành các quy chế của mình. COB cũng có quyền cấp phép hoạt động cho nhiều loại hình công ty quản lý quỹ đầu tư hoặc đầu tư tập thể. Ngoài ra, chủ tịch COB có thể yêu cầu chánh án Tòa án Sơ thẩm thẩm quyền rộng Paris xét xử theo thủ tục cấp thẩm đối với mọi hành vi vi phạm pháp luật có thể làm phương hại đến quyền của người tiết kiệm.

Như vậy, COB đã được giao nhiều thẩm quyền mà những thẩm quyền đó hiếm khi tập trung trong cùng một tổ chức¹. COB có thể ban hành các quyết định quy phạm, quyết định cá biệt, áp dụng biện pháp xử phạt hành chính hoặc xử lý kỷ luật, ra mệnh lệnh buộc thực hiện nghĩa vụ. Việc COB kiêm nhiều chức năng như vậy đã được Hội đồng Bảo hiến đánh giá là phù hợp với Hiến pháp, đó cũng là lý do khiến Hội đồng Bảo hiến khẳng định rằng COB là một cơ quan hành chính độc lập². Các quyết định của COB thuộc thẩm quyền kiểm tra của cả Tòa án Tư pháp lẫn Tòa án Hành chính. Về nguyên tắc, thẩm quyền kiểm tra thuộc về Tòa án Phúc thẩm Paris, nhưng Tham chính viện lại có thẩm quyền giải quyết khiếu kiện đối với những quyết định quy phạm của COB liên

1. Xem Guillaume-Hofnung M., "Một vài suy nghĩ về bản chất pháp lý của Ủy ban Chứng khoán", *RDP*, 1987, tr. 1343 và các trang tiếp theo; Chevallier L., "Các cơ quan hành chính độc lập và việc điều tiết thị trường", *Justices*, 1995, tr. 81 và các trang tiếp theo; Decoopman N., "Ủy ban Chứng khoán Pháp", Bonneau Th. (chủ biên), *Hiện đại hóa hoạt động tài chính*, Nxb. GLN-Joly, 1996, tr. 228 và các trang tiếp theo.

2. Hội đồng Bảo hiến, *Quyết định số 89-260 DC ngày 28-7-1989*, *Tuyển tập* 71.

quan đến việc cấp phép cho các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể (OPCVM), các tổ chức quản lý danh mục đầu tư chứng khoán, các công ty dân sự đầu tư bất động sản, cũng như đối với mọi quyết định xử phạt cá nhân, tổ chức hành nghề chuyên nghiệp trên thị trường do vi phạm nghĩa vụ.

Điều 6 của Công ước châu Âu về quyền con người quy định rõ rằng mỗi người đều có quyền sao cho vụ kiện của mình được xét xử bởi một tòa án độc lập và vô tư, tòa án đó sẽ xem xét quyết định về mọi căn cứ buộc tội đối với họ trong lĩnh vực hình sự. Quy định này đã từng được Tòa án Tư pháp ở Pháp áp dụng đối với các quyết định xử phạt nhằm mục đích loại trừ các hành vi vi phạm quy chế do COB ban hành¹. Năm 1999, sự tham gia của báo cáo viên trong quá trình ra quyết định của COB đã bị đánh giá là trái với yêu cầu của Công ước châu Âu về quyền được xét xử công bằng². Ngay sau đó, hai nghị định ban hành ngày 1-8-2000 (Nghị định số 2000-720 và Nghị định số 2000-721) đã có quy định phân tách rõ ràng hơn các giai đoạn trong trình tự thủ tục xử lý vi phạm của COB, bao gồm điều tra sơ thẩm, thủ tục thẩm cứu và ra quyết định³.

Ngoài ra, để thực hiện tốt các nhiệm vụ của mình, COB còn có các nhân viên điều tra riêng, với quyền hạn tương đối

1. Tòa án Phúc thẩm Paris, bản án *KPGM-Fiduciaire de France* ngày 7-3-2000, số 1999-15862, *JCP*, 2000, II, 10408, note G. Drago.

2. Tòa án Tư pháp tối cao, ngày 5-2-1999, *DA*, 1999.27.

3. Xem Daigre J.-J., "Trình tự thủ tục xử lý vi phạm mới của COB. Cuộc cải cách mở nhạt", *JCP*, E. 2000, số 41, tr. 1602 và các trang tiếp theo; Salomon R., "Cải cách thủ tục xử lý vi phạm tại Ủy ban Chứng khoán theo quy định tại các nghị định ban hành ngày 1-8-2000", *Tạp chí pháp luật ngân hàng và tài chính*, 2000, số 5, tr. 312 và các trang tiếp theo; Ramette R., "Cải tổ COB và vấn đề kiêm nhiệm thẩm quyền ban hành quy phạm pháp luật, xử lý vi phạm và ban hành mệnh lệnh huộc thi hành", *Bull Joly Bourse*, 1995, tr. 495 và các trang tiếp theo.

rộng như khám xét tại trụ sở làm việc, yêu cầu đương sự cung cấp mọi tài liệu, triệu tập và lấy ý kiến bất kỳ ai. Đối với trường hợp có dấu hiệu tội phạm chứng khoán, điều tra viên của COB có thể tiến hành thu giữ tài liệu và khám xét tại nhà, dưới sự giám sát của thẩm phán Tòa án Tư pháp.

2) Hội đồng các thị trường tài chính

Kể từ những năm 1987-1988, thị trường giao dịch tài chính Paris đã có những cải tổ sâu sắc. Nhiều thiết chế mới đã ra đời trước khi Hội đồng các thị trường tài chính (CMF) được thành lập vào năm 1996.

a) Cải cách thị trường giao dịch Paris

Luật số 88-70 ngày 22-1-1988 đã đặt dấu chấm hết cho quy chế độc quyền của nhân viên môi giới chứng khoán. Hội đoàn Môi giới chứng khoán và cơ quan chấp hành là Nghiệp đoàn đã bị xóa bỏ. Một định chế tài chính chuyên ngành đã ra đời, đó là Hội các sở giao dịch chứng khoán Pháp, tồn tại dưới hình thức một công ty cổ phần chịu trách nhiệm quản lý hoạt động hàng ngày của thị trường. Hiệp hội các công ty chứng khoán Pháp cũng được thành lập với mục đích đại diện và bảo vệ lợi ích cho các công ty chứng khoán. Ngoài ra còn có một quỹ bảo đảm ngành, hoạt động dưới hình thức hội theo quy định tại Luật năm 1901.

Bên cạnh COB cũng có hai tổ chức quản lý thị trường giao dịch được thành lập, chịu sự kiểm tra của tòa án¹, đó là: Hội đồng Thị trường kỳ hạn và Hội đồng các sở giao dịch chứng khoán. Hội đồng Thị trường kỳ hạn (CMT),

1. Xem Martin D., Amiel-Morabia S., "Mở rộng phạm vi kiểm tra của tòa án đối với các thị trường", *Tạp chí quý về pháp luật thương mại*, số 49, 1996, tr. 31 và các trang tiếp theo.

thành lập theo Luật số 87-1158 ngày 31-12-1987, đã được coi là “tổ chức nghề nghiệp có tư cách pháp nhân” theo quy định tại Luật số 89-531 ngày 2-8-1989. Cũng như Nghiệp đoàn Môi giới chứng khoán trước đây, tổ chức tư nhân này được trao một số quyền năng của quyền lực nhà nước. CMT có quyền ban hành quy phạm dưới luật, xử lý kỷ luật và quyền quyết định với phạm vi rộng lớn trong việc cấp phép cho các công ty chứng khoán, chấp thuận cho các chứng khoán niêm yết hoặc rút chứng khoán khỏi niêm yết. Còn Hội đồng các sở giao dịch chứng khoán (CBV) được xác định là cơ quan quản lý ngành có tư cách pháp nhân ngay từ khi thành lập theo Luật số 88-70 ngày 22-6-1988. CBV có nhiệm vụ tham gia vào việc giữ gìn trật tự và điều tiết thị trường, có quyền ban hành quy phạm pháp luật, kiểm tra và xử lý vi phạm. Khiếu kiện đối với các quyết định của CMT và CBV thuộc thẩm quyền giải quyết của Tham chính viện hoặc Tòa án Phúc thẩm Paris tùy theo tính chất pháp lý của quyết định bị khiếu kiện là văn bản hành chính hay văn bản tư.

b) Thành lập một cơ quan quản lý ngành

Khi Pháp ban hành Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 để chuyển hóa vào nội luật Chỉ thị của Cộng đồng châu Âu số 93/22/CEE về các dịch vụ đầu tư, CMT và CBV được hợp nhất vào Hội đồng các thị trường tài chính (CMF), trên cơ sở kế thừa cách thức tổ chức quản lý thị trường chứng khoán dưới thời Napoléon, trong đó những người hành nghề chuyên nghiệp thực thi nhiệm vụ kiểm tra việc tuân thủ các quy tắc của thị trường và giám sát quan hệ xử sự giữa các thành viên. CMF có tư cách pháp nhân, được Tòa án Phúc thẩm Paris gọi là “cơ quan quản lý ngành hoạt động theo luật tư, có nhiệm vụ thực hiện dịch vụ công,

nhưng không mang tính chất là cơ quan nhà nước hay tổ chức sự nghiệp công lập”¹. Tuy nhiên, Tham chính viện cho rằng CMF là một “cơ quan hành chính”² và đã xếp vào danh sách các cơ quan hành chính độc lập vào năm 2001³.

Về cơ cấu tổ chức, CMF có 16 thành viên do Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính bổ nhiệm, với nhiệm kỳ bốn năm, có thể được bổ nhiệm lại một lần. Chủ tịch Hội đồng được bầu trong số các thành viên, các thành viên khác được chỉ định trên cơ sở tham khảo ý kiến của các tổ chức nghề nghiệp hoặc nghiệp đoàn đại diện cho các nhà trung gian thị trường, các thị trường giao dịch hàng hóa và các nhà đầu tư. Một ủy viên Chính phủ và một người đại diện của Ngân hàng Trung ương Pháp được tham dự vào các phiên họp của CMF nhưng không có quyền biểu quyết. Sau khi xin ý kiến của Ủy ban Chứng khoán (COB) và Ngân hàng Trung ương Pháp, CMF đã lập một bản quy chế chung và được Bộ trưởng phê duyệt.

Nhà lập pháp đã trao cho CMF quyền hạn rất rộng. CMF có thẩm quyền ban hành quy phạm pháp luật và giám sát không chỉ đối với các thị trường chính thức mà còn đối với toàn bộ mọi hoạt động tài chính, trừ hoạt động quản lý danh mục đầu tư chứng khoán (thuộc thẩm quyền của COB). Quy chế chung của CMF chỉ rõ những quy định áp dụng đối với các thị trường chính thức, các doanh nghiệp cung ứng dịch vụ đầu tư hoặc quản lý thị trường giao dịch, các phòng bù trừ giao dịch chứng khoán, và đặc biệt là những quy định về việc

1. Tòa án Phúc thẩm Paris, bản án *Geniteau cl Soc. Lagardère*, ngày 11-6-1997, *D*, 1997, số 26.

2. Tham chính viện, bản án *Didier*, ngày 3-12-1999, *Tuyển tập* 399.

3. Tham chính viện, “Nghiên cứu về các cơ quan hành chính độc lập”, *Sdd*, tr. 253 và các trang tiếp theo.

bảo quản, quản lý và thanh toán công cụ tài chính. Với phạm vi thẩm quyền như vậy, CMF phê duyệt chương trình hoạt động do các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư đề nghị khi xin cấp phép hoạt động, chấp thuận đề nghị công nhận các thị trường chính thức và thông qua các quy tắc chào mua, chào bán công khai. Theo quy định của Luật ngày 15-5-2001, chủ tịch CMF có quyền yêu cầu chánh án Tòa án Sơ thẩm thẩm quyền rộng Paris xét xử theo thủ tục cấp thẩm đối với những hành vi trái với nguyên tắc bình đẳng giữa các chủ thể tham gia thị trường và nguyên tắc minh bạch.

CMF có những phương tiện để tiến hành kiểm tra tại chỗ. Ban thanh tra của CMF gồm nhiều chuyên viên. Một thẩm phán làm việc biệt phái ở đây với chức năng cố vấn pháp luật trong những vụ việc thuộc lĩnh vực Luật Hành chính (ban hành quy phạm pháp luật, cấp phép, thanh tra), giám sát việc tổ chức thực hiện các thủ tục kiểm tra hoặc xử lý vi phạm và theo dõi khiếu kiện. CMF cũng có một đội ngũ phụ trách hệ thống SCAN là hệ thống giám sát các thị trường tài chính được thành lập theo yêu cầu của Chỉ thị DSI ngày 10-5-1993 của Cộng đồng châu Âu. Hệ thống giám sát giao dịch trên thị trường này góp phần phát hiện các giao dịch có dấu hiệu ảnh hưởng đến tính toàn vẹn của thị trường, để trên cơ sở đó, CMF có thể yêu cầu cơ quan phụ trách kiểm tra, giám sát các dịch vụ đầu tư liên quan cung cấp thông tin và sau đó có thể tổ chức kiểm tra tại chỗ. Cơ chế này có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc kiểm tra nhiều thông tin hàng ngày liên quan đến giao dịch về công cụ tài chính trên các thị trường chính thức.

3) Hội đồng Kỷ luật quản lý tài chính

Luật số 98-546 ngày 2-7-1998 và Luật số 99-532 ngày 25-6-1999 đã tăng cường cơ chế giám sát đối với các thị trường

tài chính, song không làm ảnh hưởng đến thẩm quyền quản lý chung của Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính cũng như tính đa dạng phong phú của các tổ chức điều tiết thị trường.

Luật số 89-531 ngày 2-8-1989 đã thành lập Hội đồng Kỷ luật các tổ chức đầu tư chứng khoán tập thể, với thẩm quyền xử lý vi phạm đối với các tổ chức này. Theo quy định của Luật ngày 2-7-1998, thẩm quyền của Hội đồng này được mở rộng đối với các tổ chức quản lý danh mục đầu tư chứng khoán và Hội đồng được đổi tên thành Hội đồng Kỷ luật quản lý tài chính (CDGF). Không có văn bản luật nào quy định bản chất pháp lý của CDGF, mặc dù cơ quan này dường như hội đủ mọi đặc điểm của một cơ quan quản lý độc lập, thể hiện rõ nhất ở cơ cấu thành phần và thẩm quyền xử lý kỷ luật đối với các tổ chức quản lý quỹ đầu tư tập thể. Chủ tịch Hội đồng Kỷ luật quản lý tài chính do Phó Chủ tịch Tham chính viện chỉ định. Chín thành viên của Hội đồng là người hoạt động trong nghề và do Bộ trưởng phụ trách kinh tế bổ nhiệm với nhiệm kỳ bốn năm theo đề nghị của các hiệp hội đại diện. Bộ trưởng phụ trách kinh tế cũng chỉ định một ủy viên Chính phủ bên cạnh CDGF.

Hội đồng Kỷ luật quản lý tài chính có quyền chủ động can thiệp theo đề nghị của ủy viên Chính phủ, hoặc theo đề nghị của Ủy ban Chứng khoán mỗi khi Ủy ban phát hiện ra các hành vi vi phạm pháp luật trong lĩnh vực liên quan. CDGF xử lý các trường hợp vượt quá hệ số an toàn, thiếu biện pháp kiểm tra nội bộ nhằm ngăn ngừa xung đột lợi ích hoặc sai phạm trong hoạt động quản lý theo ủy quyền. Hình thức xử lý có thể là cảnh cáo, khiển trách, cấm vĩnh viễn thực hiện tất cả hoặc một số hoạt động nghề nghiệp. CDGF có thể áp dụng mức tiền phạt lên đến 5 triệu phơrăng hoặc gấp 10 lần lợi nhuận thu được từ hành vi vi phạm.

4) Hội đồng Tư vấn quản lý tài chính

Hội đồng Tư vấn quản lý tài chính (CCGF) được thành lập theo quy định của Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 để thay thế một ủy ban tư vấn được thành lập trước đó theo Luật số 89-531 ngày 2-7-1989. CCGF là một cơ quan quản lý ngành, với cơ cấu tổ chức gồm bảy thành viên do Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính bổ nhiệm với nhiệm kỳ bốn năm, trong đó: một thành viên của Ủy ban Chứng khoán - COB (làm chủ tịch), hai thành viên của Hội đồng các thị trường tài chính - CMF, bốn thành viên còn lại là lãnh đạo các công ty quản lý quỹ đầu tư, được bổ nhiệm trên cơ sở tham khảo ý kiến trong ngành.

CCGF tư vấn cho Chính phủ về các dự thảo luật hoặc nghị định liên quan đến chức năng, nhiệm vụ của mình, về các quy chế liên quan đến điều kiện cấp phép công ty quản lý danh mục đầu tư, cũng như về mọi quy định dưới luật liên quan đến các công ty này. CCGF cũng được Ủy ban Chứng khoán hỏi ý kiến khi xem xét quyết định cấp phép cho các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán tập thể hoặc quản lý danh mục đầu tư, khi phê duyệt chương trình hoạt động quản lý danh mục đầu tư cho khách hàng của các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư. Mặc dù ý kiến của CCGF chỉ mang tính chất tham khảo, nhưng CCGF có thể đặt ra một số điều kiện hoãn thi hành trong một thời hạn nhất định, hoặc ra ý kiến phản đối, khi đó buộc đương sự phải cụ thể hơn nữa yêu cầu của mình hoặc nộp hồ sơ khác. Ngoài ra, trong trường hợp Ủy ban Chứng khoán hoặc Hội đồng Kỷ luật quản lý tài chính (kể từ năm 1998 khi Hội đồng này được thành lập) dự định rút giấy phép của một công ty nào đó, hai cơ quan này cũng có thể hỏi ý kiến của CCGF về khía cạnh kỷ luật.

B. Giám sát an toàn hệ thống ngân hàng và bảo hiểm

Khi thực hiện giám sát an toàn, Nhà nước, các thiết chế của Nhà nước và các tổ chức nghề nghiệp đều cố gắng phòng ngừa các trường hợp khủng hoảng của hệ thống tài chính do đột ngột mất niềm tin đối với các chủ thể tham gia hệ thống, đồng thời nhằm bảo đảm về khả năng thanh toán của các tác nhân trên thị trường. Các công ty dịch vụ đầu tư, tổ chức trung gian tài chính và công ty bảo hiểm đều phải thường xuyên có tích lũy vốn đủ để đối phó với những rủi ro trong quá trình hoạt động, có thể là rủi ro do người vay mất khả năng trả nợ (trường hợp ngân hàng) hoặc xảy ra sự cố bảo hiểm (trường hợp công ty bảo hiểm). Như vậy, hoạt động giám sát an toàn áp dụng đối với một số ngành nghề nhất định và một số chủ thể trung gian nhất định.

Từ khi ban hành Luật Ngân hàng số 84-26 ngày 24-1-1984, công tác giám sát lĩnh vực ngân hàng do ba cơ quan cùng thực hiện là Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính (CRBF), Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư (CECEI) và Ủy ban Ngân hàng, không phụ thuộc vào quy chế của các tổ chức ngân hàng. Trong khi đó, các doanh nghiệp trong lĩnh vực bảo hiểm lại chia thành hai nhóm với hai quy chế khác nhau: nhóm doanh nghiệp chịu sự điều chỉnh của Bộ luật Kinh doanh bảo hiểm và nhóm doanh nghiệp chịu sự điều chỉnh của Bộ luật Thương hải và Bộ luật Bảo hiểm xã hội. Đối với các công ty kinh doanh bảo hiểm, Bộ trưởng phụ trách kinh tế có quyền ban hành các quy định điều chỉnh và các quyết định cá biệt, đặc biệt là giấy phép, giấy chấp thuận. Cơ quan hỗ trợ cho Bộ trưởng trong hoạt động này là Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm (CCA) và Hội đồng Bảo hiểm quốc gia (CNA). Ngược lại, đối với các tổ chức bảo hiểm tương hỗ hoặc quỹ tương tế, thẩm quyền ban hành quy định pháp luật để điều chỉnh và thẩm quyền cấp phép lại

thuộc về Bộ trưởng phụ trách các vấn đề xã hội; nhóm doanh nghiệp này chịu sự quản lý của Ủy ban Kiểm tra các tổ chức bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế (CCMIP).

1) Giám sát các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư

Trước khi có Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003, hoạt động giám sát các tổ chức tín dụng và các công ty dịch vụ đầu tư được thực hiện theo Luật Ngân hàng ngày 24-10-1984, đã được sửa đổi bổ sung theo Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996. Trong khi Hội đồng Quốc gia về tín dụng và chứng khoán (CNCT) đã nhanh chóng trở thành cơ quan chuyên làm nhiệm vụ tư vấn (giống như Ban Tư vấn), thì Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính (CRBF), Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư (CECEI) và Ủy ban Ngân hàng được giao rất nhiều nhiệm vụ gắn liền với những thẩm quyền quyết định cụ thể. Sau khi ban hành Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003, chỉ CECEI và Ủy ban Ngân hàng là còn tồn tại.

a) Hội đồng Quốc gia về tín dụng và chứng khoán

Sau Chiến tranh thế giới thứ hai, Luật ngày 1-12-1945 về việc quốc hữu hóa Ngân hàng Trung ương Pháp, các ngân hàng lớn và tổ chức hoạt động tín dụng đã có quy định thành lập Hội đồng Tín dụng quốc gia (CNC). Nhiệm vụ của Hội đồng Tín dụng quốc gia khi đó là tổ chức hoạt động ngành tín dụng và bộ máy ngân hàng Pháp, đồng thời nghiên cứu về các vấn đề đặt ra trong việc định hướng và phân phối tín dụng. Để thực thi nhiệm vụ này, CNC được quyền cho ý kiến tham vấn và một số quyền lập quy. Sau đó, Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984 đã giao các quyền ban hành quy phạm pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này cho hai ủy ban mới thành lập là Ủy ban Pháp luật ngân hàng và Ủy ban các tổ chức tín dụng,

song lại mở rộng các nhiệm vụ tư vấn và nghiên cứu của Hội đồng Tín dụng quốc gia. CNC được tham vấn ý kiến về định hướng chính sách tiền tệ và tín dụng, tiến hành nghiên cứu về điều kiện hoạt động của hệ thống ngân hàng và tài chính, đặc biệt là trong quan hệ với khách hàng. CNC cũng có thể được Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính hỏi ý kiến về các dự luật hoặc dự thảo nghị định điều chỉnh những lĩnh vực thuộc phạm vi thẩm quyền của Hội đồng. Ngoài ra, CNC còn có thể được tham vấn ý kiến trong quá trình xây dựng Chương trình hành động quốc gia. Nhưng phạm vi thẩm quyền của CNC đã bị thu hẹp từ sau khi Hội đồng Chính sách tiền tệ ra đời theo Luật số 93-980 ngày 4-8-1993. Tuy nhiên, CNC vẫn có quyền được tham vấn ý kiến về định hướng chính sách tiền tệ và hệ thống ngân hàng và tài chính. Cuối cùng, Luật Hiện đại hóa tài chính ngày 2-7-1996 đã cải tổ cơ quan này trên cơ sở mở rộng thẩm quyền sang lĩnh vực chứng khoán. CNC trở thành Hội đồng Quốc gia về tín dụng và chứng khoán (CNCT).

Hội đồng Quốc gia về tín dụng và chứng khoán là một cơ quan thuộc bộ máy nhà nước, không có tư cách pháp nhân độc lập và tài sản riêng, do Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính làm chủ tịch, Thống đốc Ngân hàng Trung ương Pháp làm phó chủ tịch. Cơ cấu thành phần của CNCT gồm có 51 thành viên do Chính phủ bổ nhiệm, trong đó có đại diện của nhà nước trung ương, Thượng viện và Hạ viện, Hội đồng Kinh tế và Xã hội, đại diện của các vùng, các lĩnh vực hoạt động kinh tế, các tổ chức công đoàn, các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư, cùng với sáu nhân vật có uy tín được chỉ định dựa trên năng lực của họ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính.

Hội đồng này chuyên làm nhiệm vụ tư vấn. Trong lĩnh vực nghiệp vụ ngân hàng và dịch vụ đầu tư, CNCT nghiên

cứu về các điều kiện hoạt động của hệ thống ngân hàng và tài chính, tập trung vào mối quan hệ giữa các tổ chức tài chính và khách hàng và vấn đề quản lý các phương tiện thanh toán. Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính có thể trình lấy ý kiến của CNCT về một số dự luật hoặc dự thảo nghị định. CNCT cũng có thể chủ động đưa ra ý kiến và tổ chức hoạt động nghiên cứu. Hội đồng có thể họp toàn thể hoặc theo từng nhóm công tác.

b) Ban Tư vấn

Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984 đã quy định việc thành lập một Ban Tư vấn, thường được gọi là “Ủy ban người sử dụng”, với nhiệm vụ nghiên cứu về mối quan hệ giữa các tổ chức tín dụng và khách hàng. Các nguyên tắc tổ chức và hoạt động của Ban này do Chính phủ quy định. Đứng đầu Ban là một nhân vật có năng lực và uy tín cao trong lĩnh vực ngân hàng và tài chính. Với 20 thành viên trong đó một nửa là đại diện cho các tổ chức tín dụng và một nửa là đại diện cho khách hàng, Ban Tư vấn tạo ra một diễn đàn đối thoại. Ban Tư vấn là cơ quan thuộc bộ máy nhà nước, không có tư cách pháp nhân độc lập và tài sản riêng. Ban Tư vấn có thể đề xuất mọi biện pháp thích hợp, chủ yếu dưới dạng kiến nghị hoặc khuyến cáo chung sau khi được đa số tuyệt đối thành viên thông qua. Các ý kiến đề xuất của Ban Tư vấn có thể được Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính công bố công khai.

c) Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính

Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính (CRBF) cũng được thành lập theo quy định của Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984, do Bộ trưởng phụ trách kinh tế làm chủ tịch, gồm có bảy thành viên. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Pháp tham gia vào CRBF với tư cách Chủ tịch Ủy ban Ngân hàng, bên

cạnh đó là năm thành viên do Bộ trưởng bổ nhiệm với nhiệm kỳ ba năm. Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính có nhiệm vụ ban hành, theo định hướng của Chính phủ, những quy định có tính chất chung để điều chỉnh các vấn đề liên quan đến các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư, trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của Ủy ban Pháp luật kế toán. CRBF quy định về điều kiện hành nghề ngân hàng, đặc điểm của các nghiệp vụ tín dụng, tiêu chuẩn về quản lý và các hệ số an toàn (khả năng thanh toán, tính thanh khoản, những rủi ro lớn). CRBF cũng có thẩm quyền trong một số vấn đề khác liên quan đến tình trạng nợ quá nhiều của các cá nhân và hộ gia đình (theo quy định của Luật số 89-1010 ngày 31-12-1989), buôn bán chất gây nghiện hoặc các hoạt động tội phạm (Luật số 90-614 ngày 12-7-1990).

Ngân hàng Nhà nước Pháp chịu trách nhiệm tổ chức thực hiện quy định do Ủy ban Pháp luật ngân hàng và tài chính ban hành. Khi thực thi nhiệm vụ này, Ngân hàng Nhà nước Pháp phải cân nhắc đến tính độc lập của mình so với Chính phủ (kể từ khi ban hành Luật số 93-980 ngày 4-8-1993) và các quy định của Liên minh châu Âu mà ngân hàng cũng có trách nhiệm phải áp dụng trong khuôn khổ Hệ thống các ngân hàng trung ương châu Âu (SEBC).

d) Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư

Được thành lập theo quy định của Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984, Ủy ban các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư (CECEI) vẫn tiếp tục tồn tại sau khi ra đời Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003. Tuy không được định danh trong văn bản luật là cơ quan quản lý độc lập, nhưng CECEI vẫn được Tham chính viện đưa vào danh sách các cơ quan hành chính độc lập năm 2001. Chủ tịch CECEI là Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Pháp, tham gia với tư cách là Chủ tịch

Ủy ban Ngân hàng. CECEI có quyền ban hành quyết định cá biệt: cấp phép hoạt động cho các tổ chức tín dụng và công ty dịch vụ đầu tư, quyết định những trường hợp ngoại lệ theo quy định của pháp luật, trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của Ủy ban Ngân hàng. Mọi tổ chức tín dụng khi thực hiện chào mua hoặc chào bán công khai đều phải thông báo trước cho CECEI¹. CECEI cũng có quyền thẩm tra dự án thành lập chi nhánh của tổ chức tín dụng Pháp tại các nước thuộc Liên minh châu Âu. Quyết định của CECEI bắt buộc phải nêu rõ lý do và có thể bị khiếu kiện ra Tòa án Hành chính.

Vụ việc xem xét hồ sơ sáp nhập giữa Crédit agricole và Crédit lyonnais vào đầu năm 2003 đã cho phép làm rõ hơn các chức năng quyền hạn của CECEI đối với hành vi tập trung kinh tế trong lĩnh vực tài chính. Tuy công nhận thẩm quyền của Ủy ban trong việc kiểm soát tập trung kinh tế trong lĩnh vực này, nhưng Tham chính viện đã hủy bỏ các điều kiện do Ủy ban đặt ra đối với kế hoạch sáp nhập của hai tổ chức ngân hàng nói trên. Nói một cách cụ thể hơn, Tòa án Hành chính tối cao đã thừa nhận rằng CECEI có thẩm quyền cấp phép các giao dịch tập trung kinh tế trên cơ sở đảm bảo sự hoạt động bình thường của hệ thống ngân hàng, nhưng thẩm quyền đó không có nghĩa là CECEI có thể đặt ra các điều kiện nhằm đảm bảo nguyên tắc tuân thủ pháp luật cạnh tranh². Cho đến khi có Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003, pháp luật quy định rõ Bộ trưởng phụ trách kinh tế và tài chính là người có quyền quyết định đối với các trường hợp sáp nhập, hợp nhất doanh nghiệp. Nhà

1. Luật số 2001-420 ngày 15-5-2001 (NRE), đã được sửa đổi bổ sung theo Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003.

2. Quyết định của CECEI ngày 14-3-2003; Tham chính viện, bản án *Fédération des employés et cadres (CGT-FO)*, ngày 16-5-2003, *Tuyển tập* số 255482.

lập pháp đã phân tách hoạt động kiểm soát an toàn với kiểm soát cạnh tranh, qua đó đã đưa pháp luật về tập trung kinh tế trong lĩnh vực ngân hàng xích lại gần hơn với những quy định pháp luật chung về tập trung kinh tế¹: CECEI giữ quyền xem xét tính khả thi về mặt tài chính của các dự án sáp nhập ngân hàng, còn Bộ trưởng phụ trách kinh tế là người cấp phép cho loại giao dịch này. Hồ sơ sáp nhập do Tổng Vụ quản lý cạnh tranh, tiêu dùng và trấn áp gian lận (DGCCRT) thẩm cứu, có thể tham khảo ý kiến của Hội đồng Cạnh tranh, và trong trường hợp này, Hội đồng Cạnh tranh phải lấy ý kiến của CECEI.

e) Ủy ban Ngân hàng

Theo quy định của Luật Ngân hàng ngày 24-1-1984, tên gọi Ủy ban Ngân hàng được dùng thay thế cho Ủy ban Kiểm tra ngân hàng, thành lập năm 1941. Cơ quan này tiếp tục tồn tại sau khi áp dụng Luật An ninh ngân hàng ngày 1-8-2003. Tuy là tổ chức không có tư cách pháp nhân, không được quy định rõ trong luật là cơ quan hành chính độc lập, nhưng Ủy ban Ngân hàng vẫn có mặt trên danh sách các cơ quan hành chính độc lập do Tham chính viện lập năm 2001.

Ủy ban Ngân hàng làm việc theo chế độ hội đồng, do Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Pháp làm chủ tịch. Trước khi có Luật An ninh tài chính, trong cơ cấu thành phần của Ủy ban Ngân hàng, ngoài chủ tịch còn có Giám đốc Kho bạc Nhà nước hoặc người đại diện, cùng với bốn ủy viên khác hoặc người thay thế do Bộ trưởng phụ trách kinh tế bổ nhiệm với nhiệm kỳ sáu năm (có thể được bổ nhiệm lại một

1. Xem Krimmer I., "Một vài nhận xét về cuộc cải cách tất yếu: áp dụng quy định chung của pháp luật đối với hoạt động tập trung kinh tế trong lĩnh vực ngân hàng", *LPA*, số 223, 2003, tr. 3 và các trang tiếp theo.

lần), cụ thể bao gồm: một thành viên Tham chính viện do Phó Chủ tịch Tham chính viện đề cử, một thẩm phán của Tòa án Tư pháp tối cao do Chánh án Tòa án Tư pháp tối cao đề cử, hai thành viên khác được lựa chọn dựa trên năng lực của họ trong lĩnh vực ngân hàng và tài chính. Theo quy định của Luật An ninh tài chính, cơ cấu thành phần của Ủy ban Ngân hàng được bổ sung thêm một thành viên đương nhiên, đó là người đứng đầu cơ quan điều tiết mới trong lĩnh vực bảo hiểm: Chủ tịch Ủy ban Kiểm tra hệ thống bảo hiểm và tương hỗ (CCAMIP). Luật này cũng quy định nhiệm kỳ của các thành viên Ủy ban Ngân hàng là năm năm.

Ủy ban Ngân hàng có một ban thư ký là bộ phận nhận chỉ thị của Ủy ban để tổ chức thực hiện việc kiểm tra trên sổ sách chứng từ kế toán cũng như kiểm tra tại chỗ. Giữa Ủy ban Ngân hàng và Ngân hàng Nhà nước Pháp đã có một thỏa thuận cho phép Ủy ban Ngân hàng có được nhân lực và phương tiện để tiến hành kiểm tra.

Ủy ban Ngân hàng chịu trách nhiệm kiểm tra, giám sát an toàn đối với các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư, trừ các công ty quản lý danh mục đầu tư. Ủy ban có nhiệm vụ đảm bảo việc tuân thủ quy định pháp luật điều chỉnh lĩnh vực này và xử lý hành vi vi phạm. Ủy ban Ngân hàng có thể cảnh báo những người lãnh đạo các tổ chức tín dụng, ra lệnh buộc áp dụng biện pháp nào đó nhằm củng cố tình hình tài chính hoặc khắc phục khiếm khuyết trong phương thức quản lý. Nếu tổ chức tín dụng không thực hiện thì Ủy ban Ngân hàng có quyền xử phạt dưới hình thức cảnh cáo, rút giấy phép hoặc phạt tiền. Luật số 99-532 ngày 25-6-1999 về tiết kiệm và an ninh tài chính đã tăng cường thẩm quyền cho Ủy ban Ngân hàng, theo đó Ủy ban Ngân hàng có quyền xử phạt một tổ chức tín dụng do không thực hiện cam kết của mình, quyết định hạn chế hoặc cấm tổ chức tín dụng trả cổ tức cho cổ

đồng nếu tình hình đòi hỏi như vậy, yêu cầu Tòa án Sơ thẩm thẩm quyền rộng ra lệnh tước quyền sở hữu cổ phần của cổ đông nào không chịu thực hiện những quy định cần áp dụng để duy trì hoạt động của tổ chức tín dụng mà họ có cổ phần¹.

Từ khi áp dụng Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003, Ủy ban Ngân hàng cũng có chức năng giám sát nhằm đảm bảo việc tuân thủ quy định pháp luật của các thành viên giao dịch trên các thị trường chính thức, thành viên của phòng bù trừ giao dịch chứng khoán và các chủ thể được phép thực hiện hoạt động bảo quản hoặc quản lý công cụ tài chính. Ủy ban có quyền xử phạt khi phát hiện hành vi vi phạm. Ủy ban Ngân hàng có quyền kiểm tra điều kiện kinh doanh của các tổ chức cung ứng dịch vụ đầu tư và giám sát chất lượng tình hình tài chính của những tổ chức này, trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của Cơ quan Quản lý các thị trường tài chính (AMF) trong việc kiểm tra sự tuân thủ các quy tắc xử sự giữa các tác nhân (Điều 613-2 Bộ luật Tài chính tiền tệ). Ngoài ra, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Pháp, trên cương vị Chủ tịch Ủy ban Ngân hàng, có thể đề nghị hội đồng của AMF xem xét một đơn yêu cầu mở thủ tục xử lý vi phạm (Điều L. 621-15 Bộ luật Tài chính tiền tệ).

2) Giám sát hệ thống kinh doanh bảo hiểm, bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế

Trước khi có cuộc cải cách sâu rộng hệ thống các cơ quan điều tiết thông qua Luật An ninh tài chính ngày 1-8-2003, ở Pháp đã tồn tại một loại thiết chế tham gia vào công tác giám sát lĩnh vực bảo hiểm, trong đó đáng kể nhất là Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm (CCA), Hội đồng Bảo hiểm quốc gia

1. Contamine-Raynaud M, "Ủy ban Ngân hàng: cơ quan quản lý hay tòa án?", *Mélanges Perrot*, Dalloz, 1996, tr. 407 và các trang tiếp theo.

(CNA) và Ủy ban Kiểm tra các tổ chức bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế (CCMIP). Cả ba cơ quan này đến nay đều không còn tồn tại.

a) Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm

Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm (CCA) được thành lập theo Luật số 89-1014 ngày 31-12-1989 và đã được Tham chính viện đưa vào danh sách các cơ quan hành chính độc lập vào năm 2001. Nhiệm vụ của CCA là đảm bảo lợi ích của người được bảo hiểm thông qua việc giám sát các công ty kinh doanh bảo hiểm, cụ thể là kiểm tra điều kiện kinh doanh và tình hình tài chính. Cơ cấu thành phần của CCA gồm năm thành viên, trong đó có một thành viên của Tham chính viện làm chủ tịch Ủy ban, hai đại diện của Tòa án Tư pháp tối cao và Tòa Kiểm toán trung ương, hai nhân vật có uy tín trong ngành. Giám đốc Kho bạc Nhà nước cũng được cử đại diện bên cạnh Ủy ban này.

CCA kiểm tra việc tuân thủ các quy định pháp luật về tính chất của các cam kết bảo hiểm, về tài sản cần có trong công ty bảo hiểm để bù đắp rủi ro và về hạn mức đảm bảo khả năng thanh toán. CCA cũng có trách nhiệm đảm bảo việc tuân thủ các nguyên tắc an toàn và nguyên tắc kế toán áp dụng đối với công ty kinh doanh bảo hiểm theo quy định pháp luật. Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm Pháp không có thẩm quyền đối với chi nhánh do các công ty bảo hiểm của các nước thành viên khác của Liên minh châu Âu đặt tại Pháp, nhưng ngược lại, Ủy ban có quyền giám sát hoạt động của các công ty bảo hiểm Pháp trên phạm vi toàn Cộng đồng châu Âu. CCA cũng có thẩm quyền về hợp tác quốc tế trong khuôn khổ thị trường bảo hiểm chung châu Âu (thiết lập từ ngày 1-7-1994) và tham gia các hoạt động của Hiệp hội các cơ quan kiểm tra bảo hiểm quốc tế (AICA).

Các kiểm tra viên của CCA có thể tiến hành kiểm tra tại chỗ và kiểm tra trên tài liệu với sự giúp đỡ của các chuyên viên thuộc Bộ Kinh tế và Tài chính. CCA cũng có quyền áp dụng biện pháp bảo toàn, ra lệnh buộc thực hiện và có thẩm quyền xử lý vi phạm.

b) Hội đồng Bảo hiểm quốc gia

Thành lập ngày 25-4-1945, Hội đồng Bảo hiểm quốc gia (CNA) là một cơ quan tư vấn với 38 thành viên do Bộ trưởng Kinh tế và Tài chính làm chủ tịch. Cơ cấu thành phần của CNA gồm có đại diện của nhà nước trung ương, của các tổ chức kinh doanh và trung gian bảo hiểm, đại diện của người được bảo hiểm cùng với hai nghị sĩ. Hội đồng Bảo hiểm quốc gia được tham vấn ý kiến về mọi vấn đề liên quan đến bảo hiểm, tái bảo hiểm, bảo hiểm tiết kiệm và bảo hiểm hỗ trợ. CNA cũng được Bộ trưởng phụ trách kinh tế hỏi ý kiến về các dự thảo chỉ thị của Cộng đồng châu Âu, dự luật, dự thảo nghị định điều chỉnh các vấn đề thuộc phạm vi thẩm quyền của mình. Hàng năm CNA phải gửi báo cáo cho Tổng thống và Nghị viện.

c) Ủy ban Kiểm tra các tổ chức bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế

Ủy ban Kiểm tra các tổ chức bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế (CCMIP) được thành lập theo Luật số 89-1014 ngày 31-12-1989 với chức năng tương tự như chức năng của Ủy ban Kiểm tra bảo hiểm (CCA), nhưng liên quan đến các tổ chức bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương tế. Vả lại, hai ủy ban này có chung chủ tịch. CCMIP có cơ cấu thành phần gồm năm thành viên, trong đó có một thẩm phán của Tham chính viện là thành viên đương nhiên. Kể từ năm 2001 khi Pháp tiến hành chuyển hóa vào nội luật các chỉ thị của Cộng đồng châu Âu về kinh doanh bảo hiểm, bảo hiểm tương hỗ và quỹ tương

tế, những quy tắc an toàn được áp dụng thống nhất đối với tất cả các hình thức tổ chức bảo hiểm này; do vậy, việc hai cơ quan CCA và CCMIP cùng tồn tại đã không còn ý nghĩa trên thực tế.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

• *Quá trình phát triển của các thị trường tài chính*

Bayle (F.), *L'histoire des échanges et des transactions de l'Antiquité à nos jours (Lịch sử hoạt động trao đổi và giao dịch từ thời cổ đại đến nay)*, Les Éditions de l'Épargne, 1988.

Bigo (R.), *Les bases historiques de la France moderne (Những nền tảng lịch sử của nước Pháp hiện đại)*, Armand Colin, 1957.

Braudel (F.), *Civilisation matérielle, économie et capitalisme, XV^e-XVIII^e siècle (Văn minh vật chất, kinh tế và chủ nghĩa tư bản, từ thế kỷ XV đến thế kỷ XVIII)*, Armand Colin, 1979.

Collin (A.), *La prodigieuse histoire de la Bourse (Lịch sử diệu kỳ của thị trường chứng khoán)*, SEF, 1949.

Lehmann (P.-J.), *Histoire de la Bourse de Paris (Lịch sử thị trường chứng khoán Paris)*, PUF, 1997.

Thiveaud (J.-M.), “Le phénomène financier et les marchés financiers en perspective historique: des sociétés antiques à la création de la Bourse de Paris, en 1724” (Hiện tượng tài chính và các thị trường tài chính dưới góc nhìn lịch sử: từ những công ty thời cổ đại đến khi thành lập Sở Giao dịch chứng khoán Paris vào năm 1724), *Revue d'économie financière*, số 48, 1998, từ trang 21.

• *Các thị trường tài chính hiện nay*

Aïdan (P.), *Droit des marchés financiers. Réflexions sur les sources (Pháp luật thị trường tài chính. Một vài suy nghĩ về nguồn gốc)*, Banque éditeur, 2001.

Auckenthaler (F.), *Droit des marchés de capitaux (Pháp luật về thị trường vốn)*, LGDJ, 2004.

Bonneau (Th.) (chủ biên), *La modernisation des activités financières (Hiện đại hóa hoạt động tài chính)*, Nxb. GLN-Joly, 1996.

Bonneau (Th.), Drummond (F.), *Droit des marchés financiers (Pháp luật về thị trường tài chính)*, Economica, 2001.

Choinel (A.), Rouyer (G.), *Le marché financier, structures et acteurs (Thị trường tài chính, các phương thức tổ chức và chủ thể tham gia thị trường)*, Banque édition, 2002.

Fleuriet (M.), Simon (Y.), *Bourses et marchés financiers (Các thị trường chứng khoán và thị trường tài chính)*, 2e éd., Economica, 2003.

Hérouville d' (J.-G.), "Les marchés réglementés et de gré à gré" (Thị trường chính thức và thị trường thỏa thuận), Th. Bonneau (chủ biên), *La modernisation des activités financières (Hiện đại hóa hoạt động tài chính)*, Nxb. GLN-Joly, 1996, số 79.

Jacquilat (B.) (điều phối), *Peut-on faire confiance aux marchés financiers? (Có thể tin tưởng vào các thị trường tài chính hay không?)*, Descartes & Cie, 2003.

Juvin (H.), *Les marchés financiers (Các thị trường tài chính)*, Éditions de l'Organisation, 2004.

Lehmann (P.-J.), *Bourse et marchés financiers (Các thị trường chứng khoán và thị trường tài chính)*, Dunod, 2002.

Pezard (A.), Eltet (G.), *Droit et déontologie des activités financières en France (Pháp luật và đạo đức nghề nghiệp trong các hoạt động tài chính tại Pháp)*, Montchrestien, 1997.

Traoré (S.), "Les autorités administratives indépendantes dotées de la personnalité morale: vers une réintégration institutionnelle de la catégorie" (Các cơ quan hành chính độc lập có tư cách pháp nhân: hướng tới sự phục hồi thể chế), *DA*, tháng 8 – 9-2004, tr. 16 và các trang tiếp theo.

Vauplane de H, Bornet (J.-P.), *Droit des marchés financiers (Pháp luật về thị trường chứng khoán)*, 3e éd., Litec, 2001.

Villeneuve (J.-F.), *Dictionnaire technique de la Bourse et des marchés financiers (Từ điển chuyên ngành chứng khoán và thị trường tài chính)*, Soficom, 2001.

• **Điều tiết thị trường thông qua các cơ quan quản lý độc lập**

Auby (J.-M.), "Autorités administratives et autorités juridic-

tionnelles" (Cơ quan Quản lý hành chính và cơ quan xét xử), *AJDA*, 1995, tr. 91 và các trang tiếp theo.

Autin (J.-L.), "Les autorités indépendantes et la Constitution" (Cơ quan Quản lý độc lập và Hiến pháp), *RA*, 1988, tr. 333 và các trang tiếp theo.

Bellamy (C.), "Le juge contrôleur du régulateur" (Tòa án giám sát cơ quan điều tiết thị trường), *LPA*, số 17, 2003, tr. 38 và các trang tiếp theo.

Canivet (G.), "Le juge et l'autorité de marché" (Tòa án và Cơ quan Quản lý thị trường), *Tạp chí án lệ thương mại*, 1992, tr. 185 và các trang tiếp theo.

Chevallier (J.), "La régulation juridique en question" (Nhìn lại việc điều tiết thị trường bằng pháp luật), *Pháp luật và xã hội*, 2001, tr. 827 và các trang tiếp theo.

Chevallier (J.), *L'État post-moderne (Nhà nước hậu hiện đại)*, LGDJ, 2003.

Clam (J.), Martin (G.) (chủ biên), *Les transformations de la régulation juridique (Những chuyển biến trong hoạt động quản lý bằng pháp luật)*, LGDJ, 1998.

Collet (M.), *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes (Hoạt động kiểm tra của tòa án đối với văn bản, quyết định của các cơ quan hành chính độc lập)*, LGDJ, 2003.

Colliard (C.-A.), Timsit (G.) (chủ biên), *Les autorités administratives indépendantes (Các cơ quan hành chính độc lập)*, PUF, 1988.

Tham chính viện, "Réflexions sur les autorités administratives indépendantes" (Nghiên cứu về các cơ quan hành chính độc lập), Báo cáo công khai năm 2001, *EDCE*, số 52, La Documentation française, 2001, tr. 253 và các trang tiếp theo.

Delvolvé (P.), "Le pouvoir de sanction et le contrôle du juge" (Thẩm quyền xử lý vi phạm và cơ chế kiểm tra của tòa án), *LPA*, số 185, 2001, tr. 18 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation?" (Thẩm quyền của các cơ quan điều tiết thị trường dựa trên căn cứ pháp lý nào?), *Revue d'économie*

finanière (Tạp chí kinh tế tài chính), số 60, 2001, tr. 85 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "Définition du droit de la régulation économique" (Xây dựng pháp luật về điều tiết kinh tế), *Recueil Dalloz*, 2004, tr. 126 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "La régulation, objet d'une branche du droit" (Điều tiết thị trường, đối tượng của một ngành luật), *Les Petites affiches*, số 110, 2002, tr. 4 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "Les différentes définitions de la régulation" (Các định nghĩa khác nhau về điều tiết thị trường), *Les Petites affiches*, số 82, 1998, tr. 5 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "Les qualités du régulateur face aux exigences du droit" (Năng lực phẩm chất của cơ quan điều tiết trước những yêu cầu của pháp luật), *Les Petites affiches*, số 17, 2003, tr. 16 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), "Les rencontres du Forum de la régulation: l'indépendance du régulateur" (Hội thảo của Diễn đàn về điều tiết kinh tế: tính độc lập của cơ quan điều tiết), *Les Petites affiches*, số 179, 2003, tr. 4 và các trang tiếp theo.

Frison-Roche (M.-A.), *Les régulations économiques: légitimité et efficacité* (Các cơ quan điều tiết kinh tế: tính chính đáng và hiệu quả), Presses et Sciences Po et Dalloz, 2004.

Frison-Roche (M.-A.), *Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (Nguyên tắc và quyền hạn trong các cơ chế điều tiết), Presses et Sciences Po et Dalloz, 2004.

Gallot (J.), "Qu'est-ce que la régulation?" (Điều tiết là gì?), *Cahiers français*, số 313, 2003, tr. 56 và các trang tiếp theo.

Gentot (M.), *Les autorités administratives indépendantes* (Các cơ quan hành chính độc lập), Montchrestien, 2e éd., 1994.

Guedon (M.-J.), *Les autorités administratives indépendantes* (Các cơ quan hành chính độc lập), LGDJ, 1991.

Israël (J.-J.), "La complémentarité face à la diversité des régulateurs et des juges" (Tính bổ sung và tính đa dạng của các cơ quan điều tiết và tòa án), *Les Petites affiches*, số 17, 2003, tr. 24 và các trang tiếp theo.

Lepetit (J.-F.), "État, juge et régulateur" (Nhà nước, tòa án và cơ quan điều tiết), *Les Petites affiches*, số 17, 2003, tr. 9 và các trang tiếp theo.

Lepetit (J.-F.), "Le rôle du contrôle institutionnel au plan national" (Vai trò của kiểm tra thể chế trên phạm vi toàn quốc), *Les Petites affiches*, số 152, 2003, tr. 7 và các trang tiếp theo.

Lombard (M.), "Institutions de régulation économique et démocratie politique" (Các thiết chế điều tiết kinh tế và nền dân chủ chính trị), *AJDA* 2005, tr. 530 và các trang tiếp theo.

Pochard (M.), "Autorités administratives indépendantes et contrôle démocratique" (Các cơ quan hành chính độc lập và vấn đề kiểm tra dân chủ), *Cahiers de la fonction publique*, tháng 11-2001, tr. 3 và các trang tiếp theo.

Prada (M.), "Les nouveaux acteurs de la régulation: démembrement ou renouvellement de l'État" (Những chủ thể mới trong hoạt động điều tiết: chia tách hay đổi mới bộ máy nhà nước), *Les Petites affiches*, số 223, 2000, tr. 12 và các trang tiếp theo.

Rodrigues (S.), "Quelques considérations juridiques en faveur d'un statut pérenne des autorités publiques de régulation" (Một số quan điểm pháp lý ủng hộ một quy chế ổn định lâu dài của các cơ quan quản lý nhà nước về điều tiết thị trường), *AJDA*, 2004, tr. 1179 và các trang tiếp theo.

Seban (A.), "Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation" (Các hình thức thể chế theo yêu cầu của pháp luật về điều tiết thị trường), *Les Petites affiches*, số 110, 2002, tr. 63 và các trang tiếp theo.

Stasiak (F.), *Nature des autorités de régulation à pouvoirs répressifs et garanties fondamentales de la personne* (Bản chất của các cơ quan điều tiết có thẩm quyền xử lý vi phạm và những đảm bảo cơ bản cho công dân), Luận án tiến sĩ Đại học Nancy 2, 1995.

Teitgen-Colly (C.), "Les instances de régulation et la Constitution" (Các cơ quan điều tiết và Hiến pháp), *Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger* (Tạp chí công pháp và khoa học chính trị ở Pháp và nước ngoài), 1990, tr. 158 và các trang tiếp theo.

• **Các cơ quan độc lập quản lý thị trường tài chính, hệ thống ngân hàng và bảo hiểm**

Canivet (G.), “La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l’épreuve des garanties fondamentales” (Thủ tục xử phạt hành chính đối với hành vi vi phạm pháp luật chứng khoán xét ở góc độ những đảm bảo cơ bản cho công dân), *RJDA*, 1996, tr. 423 và các trang tiếp theo.

Phòng Thương mại và Công nghiệp Paris, các báo cáo của P.-A. Gailly: *Vers la création d’une autorité des marchés financiers: projet de loi portant réforme des autorités financières, Observations et propositions* (Hướng tới thành lập một cơ quan quản lý các thị trường tài chính: dự thảo luật về cải cách các cơ quan quản lý tài chính, Nhận xét và đề xuất), ngày 15-3-2001; *Réaction à la proposition de directive européenne sur les abus de marché, Observations et propositions* (Phản hồi trước đề xuất ban hành Chỉ thị của Liên minh châu Âu về các hành vi lạm dụng thị trường, Nhận xét và đề xuất), ngày 4-4-2002; *Vers la création d’une autorité des marchés financiers (AMF): Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières, Réponse à la consultation du ministère de l’économie, des finances et de l’industrie, Observations et propositions* (Hướng tới thành lập một cơ quan quản lý các thị trường tài chính: Đề cương dự thảo luật về cải cách các cơ quan quản lý tài chính, ý kiến tham vấn trình Bộ trưởng Bộ Kinh tế, Tài chính và Công nghiệp, Nhận xét và đề xuất), ngày 26-9-2002.

Chevallier (L.), “Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés” (Các cơ quan hành chính độc lập và việc điều tiết thị trường), *Justices*, 1995, tr. 81 và các trang tiếp theo.

Conac (P.-H.), Daigre (J.-J.), Labetoulle (D.), Riffault (J.), *Le contrôle démocratique des autorités administratives indépendantes à caractère économique* (Kiểm tra dân chủ đối với các cơ quan hành chính độc lập trong lĩnh vực kinh tế), *Économica*, 2002.

Hội đồng Kinh tế và Xã hội, *Des autorités de régulation financière: pour quoi, comment?* (Các cơ quan điều tiết thị trường tài chính: lý do thành lập và phương thức hoạt động?) (báo cáo Moussy (J.-P.)), ngày 15-1-2003.

Coupey (J.), *Vers un nouveau schéma de réglementation prudentielle (Hướng tới một mô hình mới về quản lý và giám sát an toàn)*, CNRS-Paris I, 2000.

Decoopman (N.) (chủ biên), *Le désordre des autorités administratives indépendantes, l'exemple du secteur économique et financier (Sự lộn xộn của các cơ quan hành chính độc lập, ví dụ trong lĩnh vực kinh tế và tài chính)*, PUF, 2003.

Delicostopoulos (C.-S.), *L'encadrement processuel des autorités de marché en droits français et communautaire (Quy định của pháp luật Pháp và Liên minh châu Âu về trình tự thủ tục và phương thức hoạt động của các cơ quan quản lý thị trường)*, LGDJ, 2002.

Dieux (X.) (chủ biên), *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives (Các cơ quan giám sát thị trường tài chính, bảo hiểm và cạnh tranh, tổng kết và triển vọng)*, Kỷ yếu Hội thảo quốc tế Bruxelles ngày 25-5-2000, Bruylant, 2002.

Frison-Roche (M.-A.), *Droit, finance, autorité: les modes de régulation juridique propres aux autorités des marchés financiers (Pháp luật, thị trường tài chính, cơ quan quản lý: các phương thức điều tiết bằng pháp luật của các cơ quan quản lý thị trường tài chính)*, Viện Nghiên cứu xã hội học pháp lý, Đại học Paris I, 1999.

Israël (J.-J.) (chủ biên), *Les autorités administratives indépendantes dans le domaine économique et financier (Các cơ quan hành chính độc lập trong lĩnh vực kinh tế và tài chính)*, Đại học Paris Val de Marne, Khoa luật Đại học Paris XII, 2001.

Leroy (Ch.), *L'encadrement juridique des marchés financiers par la puissance publique (Quản lý các thị trường tài chính bằng pháp luật)*, Luận án tiến sĩ, Paris XII, 1993.

Prada (M.), "Les enjeux de la régulation des marchés financiers" (Những thách thức trong việc điều tiết các thị trường tài chính), *Tạp chí của Cơ quan quản lý các thị trường tài chính (AMF)*, số 4, tháng 6-2004, tr. 103 và các trang tiếp theo.

Quilichini (P.), "Réguler n'est pas juger, réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique" (Điều tiết không có nghĩa là xét xử, một vài suy nghĩ về bản chất của thẩm quyền của các cơ quan điều tiết kinh tế trong xử lý vi phạm), *AJDA*, 2004, tr. 1060 và các trang tiếp theo.

Ramette (R.), "La réforme de la COB et le cumul des pouvoirs normatifs, de sanction et d'investigation" (Cải tổ COB và vấn đề kiêm nhiệm thẩm quyền ban hành quy phạm pháp luật, xử lý vi phạm và điều tra), *Bản tin Joly Bourse và các sản phẩm tài chính*, 1995, tr. 495 và các trang tiếp theo.

Simon (F.-L.), *Le juge et les autorités du marché boursier (Tòa án và các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán)*, LGDJ, 2004.

Stasiak (F.), "Les cumuls de sanctions en droit boursier" (Áp dụng kết hợp chế tài trong pháp luật chứng khoán), *Bản tin Joly Bourse và các sản phẩm tài chính*, số 2, 1997, tr. 181 và các trang tiếp theo.

Thomasset-Pierre (S.), *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales (Cơ quan Điều tiết thị trường chứng khoán trước những đảm bảo cơ bản về tố tụng)*, LGDJ, 2003.

