

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI  
KHOA LUẬT**

**Hoàng, Thị Quỳnh Chi**

**Pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường  
chứng khoán tập trung ở Việt Nam**

**Luận án TS Luật kinh tế (62 38 50 01)**

**Hà Nội - 2008**

## MỤC LỤC

MỤC LỤC .....	1
PHẦN MỞ ĐẦU .....	4
1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu đề tài .....	4
2. Tình hình nghiên cứu đề tài .....	6
3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của luận án .....	9
4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án .....	10
5. Cơ sở lý luận và phương pháp nghiên cứu .....	11
6. Những đóng góp mới của luận án .....	11
7. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án.....	12
8. Kết cấu của luận án.....	13
CHƯƠNG 1. NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CỦA PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN TTCKTT .....	14
1.1. TTCKTT và vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên thị trường	14
1.1.1. TTCKTT và các yếu tố cơ bản của thị trường .....	14
1.1.2. Khái quát chung về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ..	26
1.2. Khái luận pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT .....	50
1.2.1. Khuôn khổ pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT .....	50
1.2.2. Vai trò của pháp luật trong việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT .....	60
Kết luận chương 1. ....	70
CHƯƠNG 2. THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN TTCKTT Ở VIỆT NAM .....	72
2.1. Nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT theo quy định của pháp luật và thực tiễn áp dụng .....	72
2.1.1. Bảo vệ quyền tham gia thị trường của NĐT .....	72
2.1.2. Bảo vệ quyền được cung cấp thông tin của NĐT .....	74
2.1.3. Bảo vệ quyền thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán của NĐT .....	95
2.1.4. Bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là cổ đông trong công ty niêm yết .....	120
2.2. Các biện pháp pháp lý nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư và thực tiễn áp dụng .....	131
2.2.1. Biện pháp hành chính .....	131
2.2.2. Biện pháp bồi thường thiệt hại .....	154
2.2.3. Biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp .....	159
2.2.4. Biện pháp hình sự .....	165
Kết luận chương 2 .....	171
CHƯƠNG 3. HOÀN THIÊN PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN TTCKTT Ở VIỆT NAM .....	174

3.1. Nhu cầu hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT .	174
3.1.1. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng yêu cầu của nền KTTT .....	174
3.1.2. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam.....	179
3.1.3. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng các yêu cầu đặt ra đối với việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên thị trường .....	182
3.2. Các giải pháp cụ thể.....	185
3.2.1. Hoàn thiện khung pháp lý .....	186
3.2.2. Nâng cao năng lực bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT cho các chủ thể .....	215
Kết luận Chương 3 .....	221
KẾT LUẬN.....	223
DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN .....	226
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO .....	227

## **PHẦN MỞ ĐẦU**

### **1. Tính cấp thiết của việc nghiên cứu đề tài**

TTCK là một định chế tài chính, một kênh huy động vốn đầu tư quan trọng trong nền KTTT. Đó là một thị trường có tính đặc trưng, hoạt động theo cơ chế riêng biệt. Sự ra đời của TTCK là một tất yếu khách quan, là hệ quả tất yếu của nền KTTT. Chỉ khi nền kinh tế, xã hội phát triển đến một giai đoạn nhất định, có đủ những điều kiện nhất định thì TTCK mới xuất hiện, nhằm thoả mãn cung, cầu về vốn của các chủ thể của nền kinh tế, kể cả người có nhu cầu huy động vốn và người có nhu cầu đầu tư vốn. Lịch sử hình thành và phát triển TTCK trên thế giới cho thấy ở giai đoạn đầu, TTCK phát triển một cách tự phát với sự tham gia của các nhà đầu cơ. Sự hoạt động tự phát của thị trường là một trong những nguyên nhân dẫn đến cuộc khủng hoảng tài chính gắn liền với cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 1929 -1933. Từ sau sự kiện này, ở các nước, Nhà nước đã can thiệp vào TTCK bằng cách ban hành các đạo luật và thiết lập các cơ quan giám sát về chứng khoán. Đến nay, TTCK đã trở thành một định chế không thể thiếu trong đời sống kinh tế của các quốc gia theo cơ chế thị trường.

Các chủ thể tham gia vào TTCK bao gồm người phát hành CK, người đầu tư CK, người kinh doanh- môi giới CK, người tổ chức thị trường và người quản lý thị trường. Mỗi chủ thể có vai trò nhất định đối với sự vận hành và phát triển của thị trường. Tuy nhiên, trong số các chủ thể tham gia TTCK thì các NĐT là chủ thể có vai trò trung tâm của thị trường. Nếu không có các NĐT hoặc các NĐT thờ ơ với thị trường thì TTCK không thể vận hành và phát triển được. Ưu thế nổi bật của TTCK là có thể thu hút đông đảo công chúng tham gia trực tiếp đầu tư, kể cả những NĐT không chuyên nghiệp. Khi tham gia TTCK, NĐT có điều kiện thuận lợi trong việc chuyển dịch các dòng vốn đầu tư của mình, họ có cơ hội dễ dàng và thuận tiện trong việc tham gia

cũng như rút khỏi thị trường. Tuy nhiên, ưu thế đó của TTCK cũng đồng nghĩa với mức độ rủi ro cao đối với NĐT, những hiện tượng đầu cơ, lừa đảo, thao túng thị trường và các rủi ro khác luôn có khả năng xảy ra, nhất là đối với các NĐT không chuyên nghiệp. TTCK được xem là hoạt động tốt nếu như nó tạo ra tính thanh khoản cao cho các chứng khoán giao dịch, cung cấp đầy đủ thông tin cho NĐT và các đối tượng tham gia thị trường, qua đó hình thành nên giá chứng khoán hợp lý, tạo được niềm tin của công chúng đầu tư vào thị trường. Chính vì vậy, để TTCK có thể vận hành một cách có hiệu quả thì quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT phải được Nhà nước bảo vệ. Một trong những biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT một cách hữu hiệu nhất là thông qua công cụ luật pháp. Một mặt pháp luật ghi nhận các quyền và lợi ích của NĐT; mặt khác pháp luật cũng thiết lập cơ chế bảo đảm thực thi các quyền đó. Có thể nói rằng, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là vấn đề trọng tâm của pháp luật và thể chế cần thiết cho một TTCK.

Ở Việt Nam, TTCKTT mới được hình thành và chính thức đi vào hoạt động từ tháng 7/2000 với sự ra đời của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh. Ngay từ khi mới thành lập TTCKTT, Nhà nước ta đã quan tâm đến việc xây dựng khuôn khổ pháp lý để điều chỉnh các hoạt động CK và TTCK. Tuy nhiên, trong những năm đầu, các văn bản pháp luật chuyên ngành điều chỉnh lĩnh vực CK và TTCK chỉ là những văn bản dưới luật với hình thức Nghị định của Chính Phủ và các thông tư hướng dẫn của các bộ, ngành. Đến ngày 29/6/2006, Quốc Hội đã ban hành Luật Chứng khoán, Luật này bắt đầu có hiệu lực kể từ ngày 01/01/2007. Sự ra đời của Luật Chứng khoán đánh dấu một bước phát triển quan trọng của TTCK Việt Nam, khắc phục những khiếm khuyết, bất cập trong các văn bản pháp luật cũ, đảm bảo sự đồng bộ với Luật Doanh nghiệp năm 2005 và Luật Đầu tư năm 2005 mà Quốc Hội đã thông qua, góp phần tạo môi trường pháp lý ổn định cho các hoạt động CK và TTCK. Luật Chứng khoán ra đời đã tạo khuôn khổ pháp lý

cho việc quản lý, giám sát TTCK, bảo đảm nguyên tắc hoạt động của thị trường là công khai, công bằng, minh bạch và bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT.

Một trong những mục tiêu quan trọng của việc ban hành pháp luật về CK và TTCK, cũng là một trong những nguyên tắc cơ bản của hoạt động CK và TTCK là “bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT” [61]. Tuy nhiên, do TTCKTT ở Việt Nam mới được hình thành, các định chế hỗ trợ cho sự vận hành và phát triển của thị trường còn chưa đầy đủ và đồng bộ, sự hiểu biết về TTCK và kinh nghiệm của các nhà quản lý thị trường cũng như của công chúng đầu tư còn rất hạn chế..., đó là những nguy cơ có thể gây thiệt hại đến quyền và lợi ích của NĐT, từ đó sẽ đe dọa sự ổn định, phát triển của TTCK. Vì vậy, việc nghiên cứu các quy định của pháp luật và tìm hiểu thực tiễn áp dụng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT để từ đó đưa ra những kiến giải nhằm xây dựng một khuôn khổ pháp lý hoàn chỉnh và đồng bộ, với hệ thống văn bản pháp quy đầy đủ, rõ ràng, điều chỉnh các mặt hoạt động của thị trường, giúp cho thị trường hoạt động an toàn, thuận lợi, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là bảo vệ các NĐT, là một vấn đề rất cần thiết, có ý nghĩa cả về lý luận và thực tiễn.

## **2. Tình hình nghiên cứu đề tài**

TTCK là một định chế quan trọng của nền KTTT, mới được hình thành ở nước ta trong một số năm gần đây. Việc nghiên cứu về TTCK đã thu hút sự quan tâm của nhiều tác giả, bao gồm cả các nhà nghiên cứu và các nhà hoạt động thực tiễn. Qua tra cứu cho thấy, đến nay đã có nhiều công trình nghiên cứu về CK và TTCK (trong đó có đề cập đến các nội dung liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK) và các công trình nghiên cứu về bảo vệ NĐT trên TTCK. Có thể chia các công trình nghiên cứu theo các nhóm sau:

*Nhóm thứ nhất*, gồm các công trình nghiên cứu về TTCK nói chung (trong đó có những nội dung liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK) và công trình nghiên cứu về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK dưới góc độ kinh tế học và quản lý kinh tế. Thuộc nhóm này, có nhiều công trình nghiên cứu có thể kể đến gần đây như:

- “Phòng tránh rủi ro trong đầu tư chứng khoán”, tác giả Vũ Ngọc Hiền, Nhà xuất bản Thanh niên năm 2000.

- “Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: 08- UBCK- 2000, UBCKNN, Hà Nội năm 2000.

- “Giải pháp hoàn thiện hoạt động cung cấp thông tin nội bộ và công bố thông tin của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp uỷ ban, mã số: UB.0313, UBCKNN, Hà Nội năm 2003.

- “Giải pháp hoàn thiện hoạt động thanh tra, giám sát các công ty chứng khoán”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.03.12, UBCKNN, Hà Nội năm 2003.

- “Giải pháp hoàn thiện mối quan hệ giữa công ty chứng khoán và khách hàng”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp uỷ ban, mã số: UB.04.03, UBCKNN, Hà Nội năm 2004.

- “Bảo vệ nhà đầu tư cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam- thực trạng và giải pháp”, mã số UB.04.02, đề tài khoa học cấp Uỷ ban, chủ nhiệm đề tài: Tiến sĩ Phạm Trọng Bình, Hà Nội năm 2004.

*Nhóm thứ hai*, gồm các công trình nghiên cứu các vấn đề pháp lý về TTCK, trong đó có nội dung liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT như:

- “Khung pháp lý để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trong giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, mã số: CS.02.05, UBCKNN, Hà Nội năm 2002.

- “Điều chỉnh pháp lý đối với hành vi bị cấm và hạn chế trên thị trường chứng khoán - các giải pháp hoàn thiện”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.02.08, UBCKNN, Hà Nội năm 2002.

- “Nhận diện vi phạm và hoàn thiện pháp luật về xử lý vi phạm trên thị trường chứng khoán”, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.03.11, UBCKNN, Hà Nội năm 2003.

- “Cơ sở lý luận và thực tiễn của việc xây dựng luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam”, đề tài nghiên cứu cơ bản khoa học xã hội nhân văn cấp Đại học quốc gia Hà Nội, mã số: CB.03.01, Đại học Quốc gia Hà Nội. Chủ nhiệm đề tài: Tiến sỹ Lê Thị Thu Thủy, Hà Nội năm 2004.

- “Một số vấn đề về pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam”, Tiến sỹ Phạm Thị Giang Thu, Nhà xuất bản Chính trị quốc gia, năm 2004.

- “Pháp luật về tổ chức và hoạt động của Trung tâm Giao dịch chứng khoán ở Việt Nam”, Tiến sỹ Lê Thị Thu Thủy và Tiến sỹ Nguyễn Anh Sơn, Nhà xuất bản Tư pháp, năm 2004.

- “Những bảo đảm pháp lý cho người đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam”, Thạc sỹ Hà Đức Hoàn, Luận văn thạc sỹ luật học, năm 2005.

Ngoài ra, còn có nhiều bài viết được đăng tải trên các báo, tạp chí, trang thông tin điện tử của UBCKNN, của SGDCK/TTGDCK... đề cập đến các nội dung liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK.

Những công trình nghiên cứu kể trên đã khái quát được quá trình hình thành và phát triển của TTCK Việt Nam kể từ khi ra đời cho đến nay, đồng thời phân tích, đánh giá nhiều khía cạnh về tổ chức và hoạt động của TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng trên cả phương diện lý luận và thực tiễn, trong đó đã đề cập đến nhiều nội dung về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, đưa ra nhiều giải pháp, kiến nghị có ý nghĩa để phát triển TTCK ở Việt Nam.



Tuy nhiên, theo tác giả, những công trình nghiên cứu nêu trên mới chỉ đạt được kết quả như sau:

*Ở nhóm thứ nhất*, hầu hết các công trình nghiên cứu đều đề cập đến các nội dung liên quan đến tổ chức và hoạt động của TTCK và vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK dưới góc độ kinh tế học. Trong một vài công trình, có đề cập đến vấn đề hoàn thiện khung khổ pháp lý điều chỉnh tổ chức và hoạt động của TTCK như một giải pháp nhằm bảo đảm cho TTCK vận hành một cách có hiệu quả, đúng pháp luật, qua đó bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT tham gia thị trường. Tuy nhiên, chưa đi sâu tìm hiểu, phân tích một cách sâu sắc, toàn diện và đầy đủ về các quy định của pháp luật cũng như các biện pháp pháp lý liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT.

*Ở nhóm thứ hai*, các công trình nghiên cứu đã đi sâu phân tích những khía cạnh pháp lý về tổ chức và hoạt động của TTCKTT, trong đó đã đề cập đến một số nội dung quy định của pháp luật về đảm bảo quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam. Tuy nhiên, các phân tích này là chưa toàn diện, mặt khác hầu hết các công trình nêu trên đều căn cứ vào Nghị định số 48/1998/NĐ-CP và Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính Phủ về CK và TTCK và các văn bản hướng dẫn các Nghị định này. Cho đến nay, tất cả các văn bản pháp luật là cơ sở của các công trình nói trên đã hết hiệu lực và được thay bằng Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Chứng khoán. Do đó, các nội dung, giải pháp, kiến nghị được các tác giả đưa ra đã không còn hoặc còn ít tính thời sự. Đến nay, chưa có một công trình nghiên cứu cấp Nhà nước nào nghiên cứu một cách toàn diện, tổng thể các quy định pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam.

### **3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu của luận án**

Luận án nhằm phân tích, làm rõ những vấn đề lý luận và thực tiễn của các quy định pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trên

TTCKTT ở Việt Nam; có sự đối chiếu, so sánh với quy định pháp luật của một số nước trên thế giới; trên cơ sở đó, chỉ ra được những điểm hạn chế, bất cập của pháp luật và cơ chế thực thi pháp luật, đề xuất các giải pháp, kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật.

Để đạt được mục đích trên, luận án tập trung giải quyết những nhiệm vụ cụ thể sau đây:

- Nghiên cứu, làm rõ những vấn đề lý luận của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT; trong đó tập trung làm rõ khái niệm, vai trò của NĐT trên TTCKTT, sự cần thiết phải bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, bản chất của việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT; vai trò của pháp luật và khuôn khổ pháp luật về bảo vệ quyền ích của NĐT.

- Phân tích, đánh giá thực trạng quy định của pháp luật hiện hành và thực tiễn áp dụng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT ở Việt Nam, từ đó chỉ ra những vấn đề cần tiếp tục nghiên cứu để sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện.

- Đề xuất những giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam.

#### **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của luận án**

Trên thực tế, NĐT có thể tham gia vào các loại TTCK, kể cả TTCK chính thức và TTCK phi chính thức, TTCKTT và TTCK phi tập trung (thị trường OTC). Hình thức tham gia của NĐT vào TTCK cũng rất đa dạng. NĐT có thể tham gia vào thị trường dưới hình thức đầu tư, thành lập doanh nghiệp để kinh doanh, làm dịch vụ CK (đầu tư trực tiếp); hoặc có thể tham gia dưới hình thức mua, bán CK để kiếm lời; hoặc tham gia thông qua các quỹ đầu tư CK. Tuy nhiên, trong phạm vi luận án, tác giả chỉ đi sâu nghiên cứu các quy định về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT khi họ tham gia giao dịch mua và bán chứng khoán trên TTCKTT.

Các số liệu nghiên cứu trình bày trong luận án được lấy từ kết quả khảo sát hoạt động của TTCKTT trong thời gian từ 2004 đến tháng 07/2008.

### **5. Cơ sở lý luận và phương pháp nghiên cứu**

Cơ sở lý luận của luận án là lý luận của chủ nghĩa Mác Lênin về Nhà nước, pháp luật và những quan điểm, đường lối, chính sách của Đảng và Nhà nước về phát triển KTTT nói chung và TTCK nói riêng. Luận án cũng tham khảo các công trình nghiên cứu, sách báo, bài viết của các tác giả ở trong nước và ngoài nước về TTCK nói chung và về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT nói riêng trên quan điểm kế thừa và có chọn lọc.

Để nghiên cứu đề tài, luận án đã sử dụng các phương pháp nghiên cứu phân tích, đối chiếu, so sánh, tổng hợp, kết hợp với phương pháp khảo sát thực tiễn, phương pháp điều tra xã hội học để làm sáng tỏ các nội dung cần nghiên cứu của luận án.

### **6. Những đóng góp mới của luận án**

Luận án là công trình nghiên cứu một cách có hệ thống và tương đối toàn diện cơ sở lý luận, cơ sở pháp lý và thực trạng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam, có sự nghiên cứu, tham khảo có chọn lọc kinh nghiệm pháp luật một số nước trên thế giới. Trên cơ sở đó, luận án đã nêu được một số giải pháp có căn cứ khoa học và có tính khả thi nhằm hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam. Đóng góp mới của luận án được thể hiện ở những nội dung cơ bản sau đây:

- Trên cơ sở phân tích các quan niệm về TTCK, luận án đã đưa ra khái niệm và chỉ rõ đặc điểm của TTCKTT; khẳng định TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng là một định chế tài chính quan trọng, không thể thiếu của nền KTTT. Trên TTCKTT, NĐT là chủ thể đóng vai trò trung tâm. Muốn phát triển TTCKTT thì phải có cơ chế bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT tham gia thị trường.

- Luận án đã phân tích và đưa ra khái niệm về “bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư”; khẳng định vai trò của NĐT đối với sự tồn tại và phát triển của TTCK và sự cần thiết phải bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT.

- Luận án đã phân tích vai trò của pháp luật trong việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT; khẳng định các quy định về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là một bộ phận không thể thiếu của pháp luật về TTCK ở bất kỳ quốc gia nào, bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là một trong những nguyên tắc tổ chức và hoạt động của TTCK, đồng thời cũng là mục đích của việc ban hành Luật Chứng khoán.

- Luận án đã phân tích, đánh giá thực trạng quy định pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT trên cả phương diện nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT và biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT; khẳng định rằng, để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, cần phải triển khai đồng bộ các biện pháp hành chính, biện pháp dân sự, biện pháp hình sự và biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp theo quy định của pháp luật.

- Luận án đã phân tích, khẳng định nhu cầu tất yếu của việc hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT; đề xuất một số giải pháp cụ thể góp phần hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam. Trong đó tập trung vào hai nhóm giải pháp: giải pháp hoàn thiện khung pháp lý về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT và giải pháp nhằm nâng cao năng lực bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT cho các chủ thể.

### **7. Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án**

Kết quả nghiên cứu của luận án góp phần vào việc làm sáng tỏ những vấn đề lý luận và pháp lý về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT. Từ đó góp phần nâng cao nhận thức của các chủ thể, đặc biệt là công chúng đầu tư về vị trí, vai trò của NĐT, yêu cầu, nội dung, biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT.

Qua việc phân tích và đánh giá thực trạng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở nước ta hiện nay, luận án đã góp phần khẳng định tính tất yếu khách quan của việc hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK

nói chung và hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT nói riêng. Những giải pháp, kiến nghị được nêu trong luận án là tài liệu tham khảo trong quá trình xây dựng và hoàn thiện các văn bản quy phạm pháp luật, góp phần quan trọng vào việc hoàn thiện thể chế KTTT định hướng XHCN ở nước ta trong giai đoạn hiện nay.

Luận án là tài liệu tham khảo cần thiết cho việc nghiên cứu và giảng dạy tại các cơ sở đào tạo khoa học pháp lý, cơ sở đào tạo về CK và TTCK và cho những người quan tâm tìm hiểu về lĩnh vực CK và TTCK.

### **8. Kết cấu của luận án**

Ngoài Phần mở đầu, Kết luận và Danh mục tài liệu tham khảo, Luận án được kết cấu gồm ba chương:

- Chương 1. Những vấn đề lý luận của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT

- Chương 2. Thực trạng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam

- Chương 3. Hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT ở Việt Nam

# CHƯƠNG 1

## NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CỦA PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TẬP TRUNG

### 1.1. TTCKTT và vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên thị trường

#### 1.1.1. TTCKTT và các yếu tố cơ bản của thị trường

##### 1.1.1.1. Khái niệm về TTCKTT

Xét dưới góc độ kinh tế học, thị trường là nơi gặp gỡ giữa người mua và người bán để trao đổi, mua bán các sản phẩm hàng hoá. Có nhiều loại thị trường khác nhau và đối tượng mua bán của nó là mỗi loại hàng hoá nhất định tương ứng.

TTCK ra đời nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của nền KTTT, do đó còn được gọi là thị trường vốn. Đó là thị trường có tổ chức cao, ở đó các CK – hàng hoá của thị trường, được mua bán thông qua hoạt động của các trung gian môi giới mua và bán các loại CK.

Đã có nhiều định nghĩa khác nhau về TTCK. Theo tiếng La tinh, TTCK là BURSA, tức là cái ví đựng tiền; tiếng Pháp gọi là Bourse, tức là “mậu dịch trường” hay còn gọi là Sở giao dịch. Theo Longman Dictionary of Business English 1995, TTCK được định nghĩa là “một thị trường có tổ chức là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã được ấn định” [77, tr. 11].

Ở Việt Nam, trong các văn bản pháp luật hiện hành không có định nghĩa TTCK, nhưng theo cách hiểu chung nhất thì TTCK là nơi gặp gỡ giữa người có nhu cầu về vốn và người có vốn nhàn rỗi muốn đầu tư thông qua các hoạt động trao đổi, mua bán các loại CK. Các hoạt động này được thực hiện thông qua các phương thức giao dịch nhất định. Nói cách khác, TTCK là nơi phát hành và mua bán các loại chứng khoán. Chứng khoán – hàng hoá của thị trường - là bằng chứng xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu CK đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành CK. Chứng

khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử bao gồm: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại CK khác theo quy định của pháp luật [61]. Chứng khoán là những tài sản tài chính vì nó có khả năng mang lại thu nhập cho người sở hữu và khi cần người sở hữu chứng khoán có thể bán nó để thu tiền về. Trong TTCK, giá cả của hàng hóa chứng khoán được xác định dựa trên quan hệ cung - cầu của thị trường. TTCK về cơ bản là một thị trường liên tục, sau khi các CK được phát hành trên thị trường sơ cấp, nó có thể được mua bán nhiều lần trên thị trường thứ cấp. TTCK bảo đảm cho những NĐT có thể chuyển các CK thuộc sở hữu của mình thành tiền bất kỳ lúc nào họ muốn.

Có nhiều loại TTCK, căn cứ vào phương thức tổ chức, TTCK được chia thành TTCKTT (hay còn gọi là TTCK chính thức – The Stock Exchange), TTCK phi tập trung (Over the counter - OTC) và thị trường chứng khoán tự do.

TTCKTT (còn gọi là SGDCK/TTGDCK) là thị trường có địa điểm vật chất và thời gian biểu mua bán theo quy định của pháp luật. Để thực hiện được một giao dịch CK tại sàn giao dịch, các bên tham gia thị trường và các CK là đối tượng của giao dịch phải đáp ứng được những điều kiện nhất định do pháp luật quy định. Việc mua bán CK ở TTCKTT phải được tiến hành thông qua các trung gian môi giới CK là các CTCK- thành viên của SGDCK/TTGDCK (sau đây gọi chung là Sở giao dịch chứng khoán). TTCKTT là thị trường cạnh tranh tự do, các NĐT và các tổ chức kinh doanh chứng khoán được tự do tham gia vào thị trường. Thị trường này hoạt động liên tục, các NĐT có thể mua và bán chứng khoán nhiều lần trên thị trường. Trên TTCKTT, lợi nhuận thu được thuộc về các NĐT và các tổ chức kinh doanh chứng khoán chứ không thuộc về các tổ chức phát hành chứng khoán.

Khác với TTCKTT, thị trường OTC là thị trường mua bán CK bên ngoài SGDCK. Thị trường này không có địa điểm tập trung những người môi

giới, những người kinh doanh CK như ở SGDCK. Việc mua bán CK trên thị trường OTC không tuân theo thời gian biểu hay thủ tục nhất định mà do sự thoả thuận giữa người mua và người bán. Các CK được mua bán trên thị trường OTC thường là những CK chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên TTCKTT. Các bên tham gia thị trường cũng không phải tuân thủ những điều kiện chặt chẽ như đối với các chủ thể tham gia giao dịch tại sàn. So với TTCKTT thì thị trường OTC có lượng hàng hoá đa dạng hơn. Những CK đã được niêm yết trên TTCKTT cũng có thể được đem ra mua, bán trên thị trường OTC.

Đặc điểm quan trọng nhất để phân biệt TTCKTT với thị trường OTC là cơ chế xác lập giá của các loại chứng khoán. Trên TTCKTT, các giao dịch mua bán chứng khoán phải tuân theo nguyên tắc giao dịch qua trung gian; giá cả của hàng hoá chứng khoán được xác lập thông qua đấu giá, so khớp lệnh tập trung; ở một thời điểm, chỉ có một mức giá đối với một loại chứng khoán. Còn trên thị trường OTC, giá cả của hàng hoá chứng khoán được xác lập thông qua cơ chế thương lượng, thoả thuận giá là chủ yếu; có thể có nhiều mức giá đối với một loại chứng khoán ở cùng một thời điểm. Mặt khác, chứng khoán được mua bán trên TTCKTT là những hàng hoá chất lượng cao, đủ tiêu chuẩn niêm yết. Còn trên thị trường OTC, hàng hoá có thể là chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết và có độ rủi ro cao hơn so với chứng khoán trên TTCKTT. Khi tham gia vào TTCKTT, NĐT sẽ phải tuân thủ các quy định về điều kiện và kỷ luật của thị trường chặt chẽ hơn so với thị trường OTC, nhưng nguy cơ rủi ro mà họ phải gánh chịu vì thế cũng sẽ được giảm thiểu hơn so với các NĐT tham gia thị trường OTC. Xét ở góc độ bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT thì hoạt động của TTCKTT có cơ chế bảo vệ khá rõ ràng. Pháp luật có những quy định điều chỉnh chặt chẽ tổ chức và hoạt động của TTCKTT như: quy định về nghĩa vụ của các chủ thể trong việc bảo đảm tính công khai, minh bạch của thị trường; quy định về các tiêu chuẩn, điều kiện đối với các loại hàng hoá được mua bán trên thị trường;



quy định các điều kiện chặt chẽ đối với chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là tổ chức niêm yết và các tổ chức cung ứng dịch vụ trên thị trường; quy định về tổ chức, quản lý thị trường; về kiểm tra, thanh tra, xử lý vi phạm..., qua đó bảo vệ có hiệu quả quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT tham gia thị trường. Còn đối với thị trường phi tập trung, các giao dịch mua bán chứng khoán mặc dù cũng làm phát sinh, thay đổi hoặc chấm dứt các quyền và nghĩa vụ của các NĐT, nhưng đó chỉ là những giao dịch có tính đơn lẻ, lại không được thực hiện qua hệ thống giao dịch của TTCK, đồng thời cũng không chịu sự điều chỉnh trực tiếp của Luật Chứng khoán (do pháp luật dân sự điều chỉnh). Hiện nay, ở nước ta, khuôn khổ pháp lý điều chỉnh tổ chức và hoạt động của thị trường OTC vẫn chưa được ban hành đầy đủ.

Ngoài hai loại thị trường nêu trên, còn có thị trường chứng khoán tự do. Đây là loại thị trường không có tổ chức. Các giao dịch mua và bán chứng khoán trên thị trường này được tiến hành thông qua giao dịch thoả thuận trực tiếp. Các chứng khoán mua bán là tất cả các chứng khoán phát hành. Thị trường này hoạt động không có sự quản lý của Nhà nước, không thuộc phạm vi điều chỉnh của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, do đó, tính rủi ro rất cao.

Mặc dù có nhiều loại TTCK đã nêu trên, nhưng TTCKTT vẫn được coi là thị trường truyền thống, điển hình và là thị trường cơ bản. Khi nói đến TTCK của bất kỳ quốc gia nào là nói đến TTCKTT, tức là nói đến SGDCK của quốc gia đó. Tuy SGDCK không đồng nghĩa với TTCK, nhưng có vị trí đặc biệt quan trọng, có ảnh hưởng rất lớn đến sự tồn tại và phát triển của TTCK. Dù ở quốc gia nào và được tổ chức dưới hình thức nào thì SGDCK cũng có những đặc điểm chung sau đây:

- SGDCK là đơn vị tổ chức và phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán CK, là nơi để người bán và người mua CK gặp nhau để thực hiện việc mua bán;

- SGDCK không trực tiếp mua, bán, sở hữu các loại CK, không can thiệp vào việc hình thành giá CK, chỉ đưa ra danh sách và các thông tin về các loại CK được phép giao dịch trên thị trường, bảo đảm cho việc mua bán CK diễn ra công khai, đúng pháp luật, bảo đảm trật tự trên thị trường;

- Tại SGDCK, các hoạt động chào mua, chào bán CK được diễn ra liên tục, không có người mua và người bán cuối cùng. Các CTCK là thành viên của SGDCK với tư cách là nhà tạo lập thị trường có vai trò làm cho thị trường hoạt động liên tục. Chính vì vậy, SGDCK còn được gọi là tổ chức tự định chế của các nhà môi giới CK.

Điểm cơ bản nhất để phân biệt SGDCK với các Sở giao dịch hàng hoá khác chính ở đối tượng giao dịch của nó, đó là các loại chứng khoán. Chứng khoán - hàng hoá của thị trường là một loại tài sản rất đặc biệt, không biểu hiện giá trị nội tại. NĐT bỏ tiền ra mua CK là mua về một loại hàng hoá không có giá trị tiêu dùng nhưng lại có thể được mua đi bán lại trên thị trường thứ cấp với nhiều giá cả khác nhau. Để xác định được giá trị của loại hàng hoá chứng khoán, người mua nó không thể xem xét, đánh giá bằng các giác quan thông thường như đối với các loại hàng hoá khác mà phải trên cơ sở đánh giá các thông tin liên quan đến tổ chức phát hành chứng khoán và tình hình thị trường. Do vậy, để chứng khoán có thể giao dịch được trên thị trường đòi hỏi phải liên tục cung cấp những thông tin có liên quan đến loại chứng khoán đó. Có thể nhận thấy, lợi thế nổi bật của TTCKTT chính là khả năng huy động vốn đầu tư rất rộng rãi. Các NĐT kể cả những người chuyên nghiệp và những người không chuyên nghiệp đều có thể tham gia đầu tư trên thị trường này. Tuy nhiên, điều này cũng đồng nghĩa với việc khả năng rủi ro xảy ra đối với NĐT là rất lớn. NĐT tham gia thị trường luôn phải đối mặt với sự tiềm ẩn những nguy cơ như gian lận, lừa đảo nhằm chiếm đoạt tài sản của NĐT. Do đó, cần phải có sự hỗ trợ của các nhà chuyên môn là những người môi giới chứng khoán, đồng thời cần có cơ chế bảo vệ quyền và lợi ích hợp

pháp của NĐT tham gia thị trường. Tính chất đặc biệt của đối tượng giao dịch và tính rủi ro của TTCKTT chính là những yếu tố chi phối, ảnh hưởng đến đặc điểm của pháp luật điều chỉnh hoạt động của thị trường và tới việc bảo vệ NĐT bằng pháp luật.

Tham khảo kinh nghiệm tổ chức SGĐCK của nước ngoài cho thấy, SGĐCK ở các nước thường được tổ chức theo các hình thức sau đây [86, tr.91]:

- Một là, hình thức sở hữu thành viên (công ty trách nhiệm hữu hạn). Theo hình thức này, SGĐCK do các thành viên là các CTCK sở hữu. Cơ quan quản trị của SGĐCK do các CTCK thành viên bầu ra theo từng nhiệm kỳ. Ưu điểm của việc tổ chức SGĐCK theo hình thức này là các thành viên của SGĐCK vừa là chủ thể tham gia giao dịch, vừa là chủ thể quản lý nên phát huy được tính tự quản, chi phí thấp và đáp ứng được yêu cầu bảo đảm nhanh nhạy, dễ thích ứng được với tình hình thay đổi trên thị trường. Tuy nhiên, tổ chức theo hình thức này cũng có hạn chế là dễ bị lạm dụng nhằm bảo vệ lợi ích của SGĐCK và lợi ích của các thành viên. Một số SGĐCK lớn như SGĐCK Hàn Quốc, SGĐCK Thái Lan... được tổ chức theo hình thức này.

- Hai là, hình thức CTCP. Theo hình thức này, SGĐCK được tổ chức dưới hình thức CTCP đặc biệt. Cổ đông sở hữu SGĐCK là các CTCK thành viên, các ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty tài chính. Tổ chức và hoạt động của SGĐCK theo Luật Công ty và hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Mô hình này được áp dụng ở một số nước như Đức, Anh và Hồng Kông.

Việc tổ chức SGĐCK theo hình thức CTCP cũng có ưu điểm tương tự như hình thức sở hữu thành viên, đó là tính tự quản cao, tăng cường tính hiệu quả và bảo đảm sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý. Hơn nữa, hình thức này còn có ưu điểm hơn hình thức sở hữu thành viên bởi tính xã hội hoá của hình thức công ty cổ phần (khả năng huy động vốn ngoài công chúng, tính thanh khoản của cổ phiếu). Nhưng nó cũng có nhược điểm là dễ bị lạm dụng, ảnh

hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư, đồng thời, khi có vấn đề xảy ra thì khả năng can thiệp và ủng hộ từ phía Nhà nước bị hạn chế.

- Ba là, hình thức sở hữu nhà nước. Theo hình thức này, SGĐCK do Nhà nước thành lập, quản lý và sở hữu một phần hay toàn bộ vốn của SGĐCK. Mô hình này có ưu điểm là hoạt động của SGĐCK không chạy theo mục đích lợi nhuận nên thường ưu tiên bảo vệ quyền lợi của NĐT. Đồng thời, trong những trường hợp cần thiết, Nhà nước có thể can thiệp kịp thời để đảm bảo cho thị trường hoạt động một cách ổn định, lành mạnh, giữ được định hướng phát triển của Nhà nước. Tuy nhiên, mô hình này cũng có hạn chế nhất định là thiếu tính độc lập, cứng nhắc trong khâu quản lý, điều hành, chi phí lớn và hiệu quả thấp (Trung Quốc, Việt Nam theo mô hình này).

#### *1.1.1.2. Các nguyên tắc tổ chức và hoạt động của TTCKTT*

TTCKTT là một định chế tài chính quan trọng, có tính đặc trưng, hoạt động theo cơ chế riêng biệt, được tiêu chuẩn hoá và mang tính quốc tế. Mục tiêu cơ bản của TTCKTT là bảo đảm công bằng, hiệu quả và tính ổn định của thị trường, tạo điều kiện cho lưu thông CK được thông suốt. Để đạt được mục tiêu đó, bên cạnh việc tuân thủ các quy luật chung giống như tất cả các thị trường hàng hoá khác như quy luật giá trị, quy luật cạnh tranh, quy luật cung-cầu..., tổ chức và hoạt động của TTCKTT phải tuân thủ các nguyên tắc cơ bản, có tính đặc thù sau đây:

##### *a. Nguyên tắc công khai thông tin*

Công khai thông tin là nguyên tắc quan trọng nhất của TTCK, bởi vì CK là một loại hàng hoá đặc biệt, rất trừu tượng. Khi mua chứng khoán tức là NĐT bỏ tiền ra mua lấy một thứ quyền tài sản vô hình, khi thì được xác nhận bởi một tờ cổ phiếu, khi thì chỉ được ghi nhận thông qua một bút toán ghi sổ hoặc được ghi vào danh sách cổ đông. NĐT không thể kiểm tra trực tiếp được chất lượng và đánh giá được giá trị của hàng hoá CK như các loại hàng hoá thông thường. Giá trị của chứng khoán phụ thuộc vào tình hình kinh doanh

của tổ chức phát hành: khi tổ chức phát hành chứng khoán làm ăn có lãi thì giá trị của chứng khoán sẽ tăng cao, còn khi tổ chức phát hành chứng khoán làm ăn thua lỗ hoặc phá sản thì chứng khoán có thể trở nên vô giá trị. Yếu tố quyết định để NĐT mua chứng khoán chính là niềm tin của người mua vào tổ chức phát hành và vào thị trường. Niềm tin đó được tạo dựng trên cơ sở những thông tin có liên quan đến loại chứng khoán mà họ muốn đầu tư. Nhằm bảo đảm công bằng trong mua, bán CK và hình thành giá CK, bảo vệ quyền lợi cho NĐT, đòi hỏi phải công khai hoá các thông tin liên quan đến hoạt động của TTCK như: công khai các loại CK được đưa ra mua, bán trên thị trường; tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của công ty phát hành CK; số lượng CK và giá cả các loại CK giao dịch... Việc công khai thông tin về TTCK phải đáp ứng các yêu cầu sau đây:

- Tính chính xác: các thông tin được công khai trên thị trường phải đảm bảo tính xác thực. Nếu các thông tin được công khai là không chính xác, thiếu tin cậy thì có thể khiến NĐT đưa ra những quyết định đầu tư sai lầm, ảnh hưởng tới quyền lợi của NĐT, vi phạm nguyên tắc công bằng trên TTCK.

- Tính nhanh chóng, kịp thời: việc công khai thông tin phải nhanh chóng, kịp thời nhằm giúp NĐT nắm bắt được cơ hội kinh doanh. Nếu chậm trễ trong việc công khai thông tin sẽ gây thiệt hại cho NĐT.

- Tính thuận tiện: việc công khai thông tin phải bảo đảm cho NĐT dễ dàng tiếp cận thông tin. Các thông tin được công khai thông qua các phương tiện thông tin đại chúng, qua mạng lưới thông tin của SGD, TTGDCK, qua các CTCK và các tổ chức có liên quan khác.

#### b. Nguyên tắc trung gian

Trên TTCKTT, các giao dịch CK được thực hiện thông qua tổ chức môi giới. Các CTCK là thành viên của SGDC/TTGDCK thông qua việc thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh của mình đóng vai trò trung gian cho cung cầu CK gặp nhau. Trên thị trường sơ cấp, các NĐT thường không trực

tiếp mua CK của các nhà phát hành mà mua từ các nhà bảo lãnh phát hành. Trên thị trường thứ cấp, thông qua nghiệp vụ môi giới, các CTCK mua hoặc bán CK giúp các NĐT hoặc thông qua nghiệp vụ tự doanh để mua CK của NĐT này và bán cho các NĐT khác.

Nguyên tắc trung gian nhằm bảo đảm các loại CK được giao dịch là CK thực, tránh được sự giả mạo, lừa đảo trong giao dịch, bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, bởi vì những NĐT không phải ai cũng xét đoán được giá trị thực tế của CK và họ cũng không thể dự đoán được giá trị tương lai của nó, nếu không có nhà môi giới am hiểu về CK và kinh doanh CK, có khả năng phân tích về CK dựa trên những căn cứ xác đáng để có những nhận xét kỹ lưỡng, thì NĐT có thể bị lầm lẫn hoặc bị lừa gạt mà đưa ra quyết định đầu tư sai lầm.

#### c. Nguyên tắc đấu giá

Đấu giá CK là việc hình thành giá CK trên cơ sở phối hợp các lệnh đặt hàng của các NĐT với nhau, thông qua các thành viên của SGDCK/TTGDCK. Mức giá được xác định là mức giá thoả mãn cả lệnh đặt mua và lệnh đặt bán. Việc định giá CK trên thị trường hoàn toàn do các nhà môi giới quyết định. Mỗi người môi giới định giá mỗi loại CK tại một thời điểm tùy theo sự xét đoán dựa trên kinh nghiệm và kỹ thuật riêng của mình và tùy thuộc vào số cung - cầu loại CK đó trên thị trường. Việc định giá được thực hiện qua cuộc đấu giá giữa những người môi giới mua với nhau và giữa những người môi giới bán với nhau hoặc qua cuộc thương lượng giữa hai bên. Giá CK được xác định khi đã thống nhất. Tất cả những thành viên trên thị trường không ai có thể can thiệp vào sự tác động qua lại của cung - cầu CK và cũng không ai có quyền định giá CK một cách độc đoán. Vì vậy, có thể nói TTCK là thị trường mang tính tự do nhất trong các loại thị trường. Việc thực hiện nguyên tắc đấu giá chính là nhằm bảo vệ NĐT thông qua tính công khai của thị trường.

Có hai phương thức đấu giá là đấu giá liên tục và đấu giá định kỳ:

- Đấu giá liên tục là phương thức đấu giá trong đó việc mua bán CK được tiến hành liên tục bằng cách phối hợp các đơn đặt hàng của khách hàng khi có các đơn đặt hàng có thể phối hợp được. Đặc điểm của đấu giá liên tục là giá cả được xác định qua sự phản ứng tức thời của thông tin và các NĐT có thể nhanh chóng phản ứng lại trước những thay đổi trên thị trường vì các giao dịch được tiến hành ngay khi có các đơn đặt hàng có thể phối hợp được. Loại đấu giá này thích hợp với thị trường có khối lượng giao dịch lớn và có nhiều đơn đặt hàng. Đối với thị trường có khối lượng giao dịch nhỏ và số đơn đặt hàng ít có thể dẫn tới những biến động giá quá mức và thị trường đấu giá liên tục này phải gánh chịu chi phí hoạt động cao. Giá cả tăng lên khi các đơn đặt hàng mua liên tục dồn về thị trường; các giao dịch diễn ra liên tục đòi hỏi SGĐCK phải có một đội ngũ nhân viên lớn.

- Đấu giá định kỳ là cách đấu giá theo đó các giao dịch CK được tiến hành tại một mức giá duy nhất bằng cách tập hợp tất cả các đơn đặt hàng mua và bán trong một khoảng thời gian nhất định. Đặc điểm của đấu giá định kỳ là xác định mức giá cân bằng cung - cầu vì nó xác định giá của một CK sau khi tập hợp tất cả các đơn đặt hàng mua và đơn đặt hàng bán trong một khoảng thời gian tương đối dài. Đây là phương thức đấu giá rất có hiệu quả trong việc hạn chế sự biến động giá quá mức một cách bất thường phát sinh từ việc phối hợp những đơn đặt hàng được chuyển đến thị trường như trong trường hợp đấu giá liên tục. Tuy vậy, đấu giá định kỳ cũng có hạn chế là không phản ánh kịp thời những thông tin về thị trường và hạn chế tính nhanh chóng, kịp thời của các giao dịch. Vì vậy, cách đấu giá định kỳ chỉ phù hợp với giai đoạn đầu của TTCK, khi số lượng NĐT và khối lượng CK giao dịch còn ít.

Dù việc đấu giá được tiến hành theo phương thức nào, thì cũng phải tuân theo nguyên tắc ưu tiên theo thứ tự sau:

- Thứ nhất, ưu tiên về giá: giá mua cao nhất và giá bán thấp nhất được ưu tiên thực hiện trước.

- Thứ hai, ưu tiên về thời gian: Khi các đơn đặt mua và đặt bán có cùng một mức giá thì ưu tiên các đơn đặt mua (hoặc đặt bán) sớm nhất, thực hiện trước. Nguyên tắc này không áp dụng đối với phương thức đấu giá định kỳ vì theo phương thức này, tất cả các đơn đặt hàng được xem như là tới cùng một lúc.

- Thứ ba, ưu tiên khách hàng: đơn đặt hàng của khách hàng được ưu tiên trước những đơn đặt hàng của nhân viên SGDCK. Mục đích là để bảo vệ những NĐT trước những CTCK vừa hoạt động môi giới vừa hoạt động tự doanh. Nguyên tắc này thường được áp dụng đối với phương thức đấu giá định kỳ.

- Thứ tư, ưu tiên về số lượng: trong số những đơn đặt hàng của khách hàng đến cùng một lúc và có cùng mức giá, quyền ưu tiên sẽ dành cho khách hàng có đơn đặt hàng lớn hơn.

#### *1.1.1.3. Các chủ thể tham gia TTCKTT*

Tham gia vào TTCKTT có các nhóm chủ thể chính là: người phát hành CK, niêm yết CK; người đầu tư CK; người kinh doanh, môi giới CK; người tổ chức thị trường và người quản lý thị trường.

- Người phát hành, niêm yết CK là những người có nhu cầu huy động vốn thông qua việc phát hành và bán các loại CK. Các chủ thể này bao gồm các công ty, Chính phủ hoặc chính quyền địa phương. Các công ty muốn huy động vốn để đầu tư phát triển sản xuất kinh doanh thường phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu công ty. Chính phủ phát hành các loại trái phiếu nhằm huy động tiền để bù đắp thâm hụt ngân sách hoặc thực hiện những công trình quốc gia. Chính quyền địa phương phát hành trái phiếu địa phương để huy động vốn đầu tư cho các chương trình kinh tế - xã hội ở địa phương.



- Người đầu tư CK là những tổ chức, cá nhân có tiền nhàn rỗi muốn đầu tư bằng cách mua, bán CK trên thị trường để hưởng lợi nhuận. NĐT có thể là cá nhân hoặc tổ chức. Mục tiêu tối thượng của NĐT khi bỏ tiền mua chứng khoán đó là lợi nhuận thu được (trừ mục đích cá biệt nhằm thu tóm công ty phát hành bằng mọi giá) từ việc chi cổ tức, từ lợi nhuận tích lũy làm tăng giá trị của công ty và từ việc tăng giá của bản thân chứng khoán. NĐT là chủ thể đóng vai trò quan trọng, quyết định sự thành công của thị trường, bởi vì chỉ khi các NĐT tham gia giao dịch trên thị trường thì mới duy trì và tăng tính thanh khoản cho các loại chứng khoán - đây chính là yếu tố quan trọng nhất để TTCK tồn tại và phát triển. Tuy nhiên, các NĐT thường không trực tiếp giao dịch mua bán CK trên thị trường mà việc mua bán CK của họ được thực hiện thông qua những nhà chuyên môn là những người môi giới CK.

- Người kinh doanh và môi giới CK là những CTCK - thành viên của SGDCCK. Chỉ có thành viên mới được giao dịch CK tại SGDCCK. Nhóm chủ thể này được chia thành hai loại, loại thứ nhất là những người môi giới CK, Đó là những người trung gian thuần tuý, họ đóng vai trò là đại lý mua bán CK cho các NĐT để hưởng hoa hồng. Loại thứ hai là những người kinh doanh CK, những người này đứng ra mua CK của người bán sau đó bán lại cho người mua khác với giá cao hơn giá họ đã mua vào để hưởng thu nhập do chênh lệch giữa giá mua vào và giá bán ra. So sánh hai loại chủ thể này thì những người môi giới CK không chịu sự tác động của rủi ro do biến động thị giá CK như những người kinh doanh CK bởi vì họ không nắm giữ CK. Ngược lại, người kinh doanh CK có nguy cơ rủi ro cao vì họ trực tiếp nắm giữ CK trong quá trình kinh doanh. Nếu giá CK tăng lên thì người kinh doanh có lợi nhuận, nhưng nếu giá CK sụt giảm thì sẽ bị thua lỗ, thậm chí có thể phá sản. Ngày nay, các CTCK thường thực hiện cả hai nghiệp vụ, vừa làm trung gian môi giới mua bán CK để hưởng hoa hồng, vừa kinh doanh CK để hưởng chênh lệch giá.

- Người tổ chức thị trường là SGDCK. Đây là tổ chức do các CTCK thành viên thoả thuận lập ra hoặc do Nhà nước thành lập để tổ chức giao dịch và cung cấp các dịch vụ phục vụ cho giao dịch CK. Tổ chức này có thể thuộc sở hữu thành viên (Công ty TNHH) hoặc tổ chức dưới hình thức CTCP hoặc thuộc sở hữu Nhà nước, tùy theo pháp luật của mỗi quốc gia.

- Người quản lý thị trường là cơ quan nhà nước có thẩm quyền quản lý nhà nước về CK và TTCK. Tùy theo pháp luật của mỗi quốc gia, cơ quan này có thể được gọi là Ủy ban Chứng khoán và Đầu tư hoặc Ủy ban Giám sát chứng khoán và Giao dịch chứng khoán hoặc Hội đồng Chứng khoán Quốc gia... Ở Việt Nam, Chính Phủ là cơ quan thống nhất quản lý nhà nước về CK và TTCK. Bộ Tài chính chịu trách nhiệm trước Chính Phủ thực hiện quản lý nhà nước về CK và TTCK. UBCKNN là cơ quan thuộc Bộ Tài chính, có trách nhiệm giúp Bộ trưởng Bộ Tài chính thực hiện chức năng quản lý nhà nước về CK và TTCK; trực tiếp quản lý, giám sát hoạt động CK và TTCK; quản lý các hoạt động dịch vụ thuộc lĩnh vực CK và TTCK theo quy định của pháp luật để bảo đảm cho TTCK ổn định, công bằng và minh bạch.

### ***1.1.2. Khái quát chung về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT***

#### ***1.1.2.1. Khái niệm nhà đầu tư chứng khoán***

Theo nghĩa thông thường, đầu tư được hiểu là việc bỏ ra một lượng giá trị để hình thành tài sản với mong muốn tài sản đó sẽ mang lại giá trị lớn hơn giá trị đã bỏ ra ban đầu. Theo từ điển Tiếng Việt thì đầu tư là “*bỏ nhân lực, vật lực, tài lực vào công việc gì, trên cơ sở tính toán hiệu quả kinh tế, xã hội*” [89, tr. 301]. Tại khoản 1 Điều 3 Luật Đầu tư số 59/2005/QH11 ngày 29/11/2005 (sau đây viết tắt là Luật Đầu tư) quy định: “*Đầu tư là việc nhà đầu tư bỏ vốn bằng các loại tài sản hữu hình hoặc vô hình để hình thành tài sản tiến hành các hoạt động đầu tư theo quy định của luật này và các quy định khác của pháp luật có liên quan*”. Việc đầu tư có thể theo hình thức đầu tư trực tiếp hoặc đầu tư gián tiếp. Tại khoản

3 Điều 3 Luật Đầu tư năm 2005 quy định: “Đầu tư gián tiếp là hình thức đầu tư thông qua việc mua cổ phần, cổ phiếu, trái phiếu, các giấy tờ có giá khác, quỹ đầu tư chứng khoán và thông qua các định chế tài chính trung gian khác mà nhà đầu tư không trực tiếp tham gia quản lý hoạt động đầu tư”. Như vậy, đầu tư chứng khoán là hình thức đầu tư gián tiếp.

Đầu tư chứng khoán là hành vi của pháp nhân hoặc cá nhân tiến hành mua cổ phiếu, trái phiếu, các giấy tờ có giá khác nhằm mục đích thu lợi. Có ý kiến cho rằng cần có sự phân biệt giữa hoạt động đầu tư CK với hoạt động kinh doanh CK. Theo ý kiến này thì đầu tư CK là việc NĐT bỏ tiền mua CK với ý định nắm giữ CK đó lâu dài để hưởng lợi do CK mang lại (khoản lợi đó là khoản lãi, nếu đầu tư trái phiếu hoặc là cổ tức, nếu đầu tư vào cổ phiếu). Trái lại, kinh doanh CK là mua CK với ý định khi giá CK lên tới một mức nào đó thì sẽ bán trước khi giá CK giảm để hưởng chênh lệch giá [53, tr. 201]. Nhưng trong thực tế, cả hai hoạt động này đan xen với nhau. Khi kinh doanh CK, nhà kinh doanh luôn có một số lượng CK tồn trữ, nếu chưa bán được số CK đó thì khi tới kỳ lĩnh lãi hoặc tới kỳ phân phối cổ tức, nhà kinh doanh vẫn được lĩnh lãi, lĩnh cổ tức như NĐT. Chính vì vậy, khái niệm “đầu tư chứng khoán” bao gồm luôn cả ý nghĩa kinh doanh CK, trừ khi cần tách riêng hai hoạt động này.

Cũng có ý kiến cho rằng, cần phân biệt giữa hoạt động đầu tư CK với hoạt động đầu cơ chứng khoán. Xét dưới góc độ kinh tế học, thì đầu tư là việc bỏ tiền mua CK và nắm giữ CK đó lâu dài nhằm mục đích kiếm lợi và thu hồi được vốn. Còn hoạt động đầu cơ (speculation) là hoạt động mua bán CK dựa vào sự biến động về giá CK. Nhà đầu cơ (speculator) thường nhằm đến lợi ích ngay trước mắt, họ thường chớp lấy thời cơ để mua hoặc bán CK một cách nhanh chóng. Mục tiêu của nhà đầu cơ là kiếm lời thông qua việc mua và bán CK [36, tr. 72]. Về bản chất hoạt động đầu tư và hoạt động đầu cơ trên TTCK đều giống nhau ở chỗ cả hai hoạt động này đều nhằm mục tiêu lợi nhuận,

nhưng xét về phương thức và thời điểm thực hiện thì chúng có sự khác biệt nhất định. Đầu cơ CK là hành vi mang tính chất may rủi, nhà đầu cơ thường không chú ý đến việc phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của tổ chức phát hành mà chỉ chú ý đến tính thanh khoản của CK và tình hình giao dịch trên thị trường trong một giai đoạn ngắn để đưa ra những nhận định về việc tăng, giảm giá CK, từ đó quyết định việc mua hay bán CK đó trên thị trường nhằm hưởng chênh lệch giá. Trong khi đó, NĐT lại thường quan tâm đến hiệu quả kinh doanh của tổ chức phát hành, đánh giá tiềm năng và triển vọng của nó. Họ thường tập trung sự quan tâm chủ yếu vào thu nhập từ cổ tức và giá trị tăng lên của tổ chức phát hành chứ không thực sự quan tâm đến tính thanh khoản nhất thời của CK. Mặt khác, do động cơ khác nhau nên thời gian nắm giữ CK của NĐT và nhà đầu cơ cũng khác nhau. Nhà đầu cơ thường chỉ nắm giữ CK trong thời gian ngắn sau khi mua, sau đó họ bán ngay nhằm hưởng chênh lệch giá. Ngược lại, NĐT thường nắm giữ CK lâu dài nhằm mục đích hưởng cổ tức, hưởng chênh lệch giá và giá trị gia tăng về tài sản của tổ chức phát hành. Bên cạnh đó, xét về phương thức thực hiện thì hoạt động đầu cơ CK thường dễ phát sinh sự câu kết, sử dụng thông tin nội bộ để thực hiện những hành vi giao dịch không công bằng nhằm đẩy giá CK lên, xuống. Người đầu tư thường chỉ thực hiện việc mua, bán CK một cách đơn lẻ, dựa vào khả năng phân tích và nhận định của chính mình [92, tr. 3].

Đầu tư CK có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế, xét cả trên phương diện kinh tế vĩ mô và kinh tế vi mô. Vai trò cơ bản của đầu tư CK là chuyển hoá các nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội thành vốn đầu tư dài hạn có lợi cho việc huy động, tập trung vốn. Thông qua TTCK, hoạt động đầu tư CK giúp phân bổ một cách hữu hiệu các nguồn lực, thực hiện việc phân phối hợp lý và sử dụng có hiệu quả nguồn vốn xã hội, nâng cao hiệu suất sử dụng vốn.

Xét trên phương diện kinh tế vĩ mô, thông qua đầu tư CK, đã thực hiện được mục tiêu huy động rộng rãi nguồn vốn nhàn rỗi trong xã hội, đặc biệt là

thu hút vốn đầu tư nước ngoài thông qua việc các NĐT nước ngoài tham gia đầu tư trên TTCK. Một mặt đáp ứng nhu cầu về vốn cho phát triển kinh tế. Mặt khác sử dụng có hiệu quả nguồn vốn trong xã hội, từ đó giảm bớt lượng tiền hiện có trong dân, điều hoà mâu thuẫn về cung - cầu hàng hoá, kiểm soát được sự lên giá của các mặt hàng trên thị trường, không chế lạm phát. Thông qua hoạt động đầu tư CK có thể nâng cao lợi ích tổng thể trong việc phân phối các nguồn vốn xã hội. Đồng thời có thể thúc đẩy một cách có hiệu quả sự phát triển theo chiều sâu trong cải cách cơ chế kinh tế của đất nước, thực hiện việc phân tách giữa Nhà nước với doanh nghiệp, xây dựng cơ chế quản trị doanh nghiệp hiện đại, hoàn thiện, làm cho nền kinh tế phát triển ổn định, lành mạnh và hiệu quả cao.

Xét trên phương diện kinh tế vi mô, đầu tư CK có ý nghĩa quan trọng đối với doanh nghiệp và các NĐT tham gia TTCK. Thông qua việc sử dụng CK làm công cụ để huy động vốn, giúp doanh nghiệp trực tiếp tham gia vào thị trường vốn, chủ động trong việc tìm kiếm và huy động vốn cho sản xuất, kinh doanh, giảm bớt sự phụ thuộc của doanh nghiệp vào hệ thống ngân hàng, giúp doanh nghiệp hướng vào thị trường, không ngừng đổi mới, cải tiến để nâng cao hiệu quả kinh tế; đồng thời có lợi trong việc xây dựng và hoàn thiện các hình thức doanh nghiệp của quốc gia. Mặt khác, thông qua hoạt động đầu tư vào các CK của doanh nghiệp, hay nói cách khác, thông qua các giao dịch mua, bán các CK do doanh nghiệp phát hành, góp phần nâng cao vị thế của doanh nghiệp trong xã hội, tăng thêm sự tin tưởng của công chúng đầu tư đối với doanh nghiệp, góp phần tích cực vào chiến lược phát triển kinh doanh của doanh nghiệp. Đối với công chúng đầu tư, thông qua đầu tư CK, bất kỳ NĐT nào, dù lớn hay nhỏ, đều có thể tham gia đầu tư trên thị trường nếu đủ điều kiện pháp luật quy định. NĐT có quyền đầu tư vào bất kỳ loại CK nào, có toàn quyền chủ động trong hoạt động đầu tư dựa vào tình hình kinh doanh của doanh nghiệp và tình hình thị trường. Mặt khác, NĐT có thể mua CK khi có

vốn nhàn rỗi hoặc quyết định bán CK để thu tiền về khi cần vốn. Khi đầu tư vào CK, NĐT không chỉ thu được lợi từ cổ tức hoặc lãi suất do CK mang lại, mà còn có thể thu được lợi nhuận cao khi bán CK do chênh lệch giá CK tăng lên (tất nhiên cũng có thể phải chịu tổn thất do giá CK giảm xuống).

Ở Việt Nam, trong quá trình xây dựng nền KTTT theo định hướng XHCN, hoạt động đầu tư CK có ý nghĩa rất quan trọng đối với việc phát triển sức sản xuất xã hội, chuyển đổi cơ chế kinh doanh của các doanh nghiệp cũng như nâng cao hiệu suất sử dụng vốn của các đơn vị kinh tế. Đây cũng là con đường mà các NĐT sử dụng vốn nhàn rỗi để đạt được lợi ích hợp pháp, có hiệu quả.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng, đầu tư CK chính là đầu tư vào các tài sản tài chính. Thực chất của hoạt động đầu tư này là các NĐT đã đầu tư vào các dự tính khả năng sinh lợi của các CK, tiềm năng phát triển và sự bền vững tài chính của các công ty, tổ chức phát hành CK đó. Các CK được đầu tư là loại hàng hoá đặc biệt, NĐT không thể thẩm định được chất lượng của nó bằng các giác quan thông thường mà chỉ căn cứ vào các thông tin liên quan đến các tài sản đầu tư. Chính vì vậy hoạt động đầu tư CK có tính rủi ro rất cao. Nếu NĐT muốn thành công trong lĩnh vực này thì cần phải nắm rõ các kiến thức cơ bản về đầu tư CK, phải thành thạo và tuân thủ trình tự đầu tư, đồng thời phải vận dụng thành thạo các kỹ xảo đầu tư. Nhiều NĐT ít hiểu biết hoặc không có hiểu biết về đối tượng mà mình muốn đầu tư trên thị trường, thiếu kiến thức về nguyên lý đầu tư CK nên hành vi đầu tư luôn mờ mịt, đầu tư theo kiểu “phong trào”, mang tính chất đầu cơ, họ không có được những phản ứng kịp thời, chính xác trước những biến động của thị trường. Đối với các NĐT này, khả năng rủi ro là rất lớn so với NĐT cẩn trọng và có kinh nghiệm.

Luật Chứng khoán và các văn bản pháp luật hiện hành không đưa ra khái niệm “nhà đầu tư chứng khoán”. Các nhà nghiên cứu cũng đưa ra một số

quan điểm khác nhau về NĐTCK. Có quan điểm cho rằng “nhà đầu tư là những chủ thể có nhu cầu đầu tư bằng cách mua các loại chứng khoán trên thị trường chứng khoán” [76, tr. 21]; Cũng có quan điểm khác lại cho rằng “nhà đầu tư chứng khoán được hiểu là người bỏ tiền ra mua chứng khoán, họ đầu tư nhằm mục đích thu lợi trong tương lai, mục đích của họ là thu lợi nhuận hoặc hạn chế rủi ro tổn thất tài chính” [2, tr. 5]. Tuy nhiên, căn cứ vào khái niệm “nhà đầu tư” được quy định tại khoản 4 Điều 3 Luật Đầu tư năm 2005 thì có thể hiểu NĐTCK là tổ chức, cá nhân thực hiện hoạt động đầu tư CK, tức là đầu tư thông qua việc mua cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại CK khác nhằm mục đích thu lợi nhuận. NĐTCK bao gồm nhiều loại. Nếu căn cứ theo quốc tịch thì có NĐTCK trong nước và NĐTCK nước ngoài; nếu căn cứ vào tính chuyên nghiệp của hoạt động đầu tư thì có NĐTCK chuyên nghiệp và NĐTCK không chuyên nghiệp; nếu căn cứ vào loại CK được đầu tư thì có NĐT chứng khoán nợ (đầu tư vào trái phiếu), NĐT chứng khoán vốn (đầu tư vào cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư). Tuy nhiên, cách phân loại NĐT phổ biến nhất là phân loại theo tiêu chí NĐT cá nhân và NĐT tổ chức.

- NĐT cá nhân bao gồm cá nhân Việt Nam hoặc cá nhân nước ngoài tham gia đầu tư trên TTCK Việt Nam. Đây là loại NĐT chiếm tỷ trọng đông đảo về số lượng, nhưng thường tham gia đầu tư với quy mô nhỏ, sự hiểu biết về thị trường, khả năng tiếp cận và nắm bắt thông tin cũng như tính chuyên nghiệp trong hoạt động đầu tư của đối tượng này thường hạn chế hơn so với các tổ chức đầu tư CK chuyên nghiệp.

- NĐT tổ chức bao gồm các tổ chức Việt Nam hoặc tổ chức nước ngoài, trong đó có các tổ chức là NĐTCK chuyên nghiệp như ngân hàng thương mại, công ty tài chính, công ty cho thuê tài chính, tổ chức kinh doanh bảo hiểm, tổ chức kinh doanh CK. Các NĐT tổ chức có thể chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ về số lượng, nhưng lại là những đối tượng có tiềm lực tài chính

mạnh, có khả năng nắm bắt và phân tích, đánh giá các thông tin về CK một cách chuyên nghiệp, đảm bảo độ chính xác cao, họ có thể thường xuyên tham gia mua, bán CK trên thị trường với số lượng CK lớn, có thể đóng vai trò là các nhà tạo lập thị trường.

Các NĐT tham gia đầu tư trên TTCK bằng cách trực tiếp mua, bán CK theo các phương thức giao dịch do pháp luật quy định hoặc đầu tư thông qua quỹ đầu tư CK. Quỹ đầu tư CK là quỹ hình thành từ vốn góp của NĐT với mục đích tìm kiếm lợi nhuận từ việc đầu tư vào CK hoặc các dạng tài sản đầu tư khác, kể cả bất động sản, trong đó NĐT không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của quỹ. Quỹ đầu tư vừa là nhà phát hành CK (phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư), vừa là NĐTCK chuyên nghiệp. Việc đầu tư thông qua quỹ đầu tư nhằm chuyên nghiệp hoá hoạt động đầu tư, giảm thiểu rủi ro cho các NĐT đơn lẻ.

Một điểm cần lưu ý là đối với NĐT nước ngoài, pháp luật của các nước đều có quy định cho phép NĐT nước ngoài có quyền tham gia đầu tư trên TTCK. Tuy nhiên, để hạn chế sự thâm nhập, thao túng thị trường của NĐT nước ngoài, pháp luật thường có quy định hạn chế tỷ lệ nắm giữ CK của NĐT nước ngoài để ngăn ngừa khả năng NĐT nước ngoài đồng loạt mua vào hoặc đồng loạt bán ra các CK nhằm thao túng, làm rối loạn thị trường. Việt Nam cũng theo xu hướng này.

#### *1.1.2.2. Quyền và lợi ích của NĐT*

Khi tham gia đầu tư trên TTCKTT, với tư cách là chủ thể tham gia thị trường, đồng thời với tư cách là người sở hữu CK, NĐT có các quyền cơ bản sau đây:

##### *a. Quyền tham gia thị trường*

Tham gia TTCKTT là quyền của NĐT, đây là một nội dung của quyền tự do kinh doanh. NĐT có toàn quyền quyết định việc có tham gia đầu tư trên TTCKTT hay không, tham gia như thế nào. Khi đã tham gia thị trường, các



NĐT cho dù là NĐT lớn hay NĐT nhỏ, đều có quyền bình đẳng, được đối xử công bằng. Tuy nhiên, khi tham gia đầu tư trên TTCKTT, NĐT phải tuân thủ các quy định pháp luật về kỷ luật của thị trường như: quy định về điều kiện và thủ tục gia nhập thị trường (ví dụ: thủ tục mở tài khoản và nộp tiền, CK vào tài khoản khi thực hiện giao dịch...); tuân thủ quy định về hạn chế tỷ lệ nắm giữ CK đối với NĐT khi đầu tư vào cổ phiếu của các công ty kinh doanh trong những ngành nghề pháp luật quy định hạn chế tỷ lệ nắm giữ cổ phần của cổ đông (ví dụ: khi đầu tư vào CK của ngân hàng thương mại cổ phần, pháp luật quy định tỷ lệ nắm giữ cổ phần của một NĐT cá nhân tối đa là 10% vốn điều lệ của một ngân hàng; đối với một NĐT là tổ chức chỉ được sở hữu tối đa 20% vốn điều lệ của một ngân hàng; đối với NĐT nước ngoài, pháp luật quy định tổng mức sở hữu cổ phần của các NĐT nước ngoài và người có liên quan của các NĐT nước ngoài đó không vượt quá 30% vốn điều lệ của một ngân hàng); tuân thủ quy định về hạn chế tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK...

#### b. Quyền được cung cấp thông tin

Như đã nêu ở trên, Chứng khoán là một loại hàng hoá đặc biệt, rất trừu tượng. NĐT không thể trực tiếp đánh giá được chất lượng của hàng hoá CK qua việc xem xét như các loại hàng hoá thông thường khác mà phải dựa trên các thông tin liên quan đến CK đó. Nhằm bảo đảm công bằng trong mua bán CK và bảo vệ quyền lợi cho NĐT, đòi hỏi phải công khai các thông tin liên quan đến CK như thông tin liên quan đến các loại CK được mua bán trên thị trường; thông tin về tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của tổ chức phát hành CK; thông tin về số lượng CK và giá của các loại CK được giao dịch... NĐT sẽ căn cứ vào những thông tin được công bố trên thị trường để phân tích, xử lý và đưa ra quyết định đầu tư theo hướng có lợi nhất cho mình và giảm thiểu tối đa các rủi ro. Vì vậy, NĐT có quyền được biết tất cả các thông tin liên quan đến CK mà họ muốn đầu tư. Để bảo đảm quyền được cung

cấp thông tin của NĐT, đòi hỏi các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin (TCPH, TCNY, CTCK, CTQLQ, CTĐTCK, SGDCK) khi thực hiện công bố thông tin phải đảm bảo tính chính xác, nhanh chóng, kịp thời và thuận tiện cho NĐT có thể dễ dàng tiếp cận được thông tin. Các quy định về công bố thông tin trên TTCK nhằm bảo đảm nguyên tắc công khai, minh bạch, công bằng trong hoạt động CK và TTCK, bảo vệ quyền và lợi ích của các nhà đầu tư.

### c. Quyền và lợi ích của NĐT trong việc sở hữu CK

CK là tài sản thuộc sở hữu của NĐT, tùy thuộc vào mục đích đầu tư mà NĐT có các quyền của chủ sở hữu đối với CK đó. NĐT có thể thực hiện mua CK với ý định nắm giữ CK đó trong một thời gian dài để hưởng lãi (nếu đầu tư trái phiếu) hoặc cổ tức (nếu đầu tư cổ phiếu) mà tổ chức phát hành CK đó chi trả. Trong trường hợp này, NĐT vừa có quyền và lợi ích của chủ sở hữu trong việc chiếm hữu, sử dụng, định đoạt đối với tài sản CK, vừa có quyền và lợi ích của cổ đông (nếu sở hữu cổ phiếu) hoặc quyền và lợi ích của chủ nợ (nếu sở hữu trái phiếu) đối với tổ chức phát hành CK đó. Trong đó nội dung của các quyền chiếm hữu, sử dụng, định đoạt đối với tài sản CK được thực hiện theo quy định của BLDS (riêng quyền định đoạt thì còn phải tuân theo các phương thức giao dịch do Luật Chứng khoán quy định), còn quyền và lợi ích của NĐT với tư cách là cổ đông thì được thực hiện theo quy định của Luật Doanh nghiệp, tùy theo loại cổ phiếu mà NĐT nắm giữ là cổ phiếu phổ thông hay cổ phiếu ưu đãi.

Nếu NĐT chỉ thực hiện mua CK trong một thời gian ngắn sau đó bán lại với mức giá cao hơn để hưởng chênh lệch giá, thì quyền và lợi ích của NĐT được thể hiện chủ yếu ở việc quyết định mua hoặc bán CK. Đây là một nội dung của quyền tự do kinh doanh đã được Hiến pháp quy định. Theo đó, NĐT có toàn quyền quyết định mua, bán CK nhằm mục đích thu lợi. Tuy nhiên khi tham gia mua, bán CK tại SGDCK, NĐT phải tuân thủ các nguyên

tắc hoạt động CK và TTCK và phải thực hiện theo đúng quy định của pháp luật về phương thức giao dịch CK. Đối với NĐT nước ngoài, còn phải tuân theo quy định về giới hạn tỷ lệ sở hữu CK tại một TCNY. Để bảo vệ NĐT trong giao dịch mua, bán chứng khoán, pháp luật thường quy định những tiêu chuẩn, điều kiện đối với người bán hàng (TCHP) và người cung cấp dịch vụ (CTCK), đồng thời quy định việc tổ chức thị trường rất chặt chẽ.

Bên cạnh đó, để bảo vệ quyền sở hữu CK của NĐT, pháp luật về CK và TTCK thường có quy định về việc xử lý vi phạm đối với CTCK và người hành nghề kinh doanh của CTCK khi cung cấp dịch vụ CK và TTCK cho NĐT, làm xâm hại đến quyền sở hữu tài sản CK của NĐT. Ví dụ: tại khoản 2 và khoản 3 Điều 125 Luật Chứng khoán của Việt Nam quy định, CTCK không thực hiện đúng quy định của Luật Chứng khoán về quản lý tài sản tiền, CK của khách hàng, làm trái lệnh của NĐT, không thực hiện chế độ bảo mật thông tin của khách hàng, lợi dụng chức trách, nhiệm vụ để cho mượn tiền, CK trên tài khoản khách hàng, cầm cố hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng uỷ thác, thì có thể sẽ bị xử lý theo các hình thức phạt cảnh cáo, phạt tiền, đình chỉ hoạt động, thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động, tịch thu các khoản thu trái pháp luật hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật.

d. Quyền được bảo vệ thông qua cơ chế giải quyết các tranh chấp phát sinh trong hoạt động đầu tư CK

Tranh chấp trong hoạt động đầu tư CK là tranh chấp giữa NĐT với các chủ thể có liên quan khi NĐT tham gia đầu tư trên TTCK, có thể bao gồm: tranh chấp giữa NĐT với CTCK về hợp đồng mở tài khoản hoặc về hợp đồng tư vấn đầu tư CK; tranh chấp giữa NĐT với công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán về hợp đồng quản lý danh mục đầu tư hoặc về hoạt động của quỹ đầu tư CK; tranh chấp liên quan đến mua, bán CK; tranh chấp giữa các NĐT là cổ đông của công ty niêm yết với công ty hoặc giữa các cổ đông của công ty với

nhau liên quan đến thành lập, hoạt động, giải thể, sáp nhập, hợp nhất, chia, tách, chuyển đổi hình thức tổ chức của công ty... Khi xảy ra tranh chấp, để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các bên, bảo đảm nguyên tắc pháp chế, tạo môi trường đầu tư CK lành mạnh, đòi hỏi phải có các phương thức giải quyết tranh chấp phù hợp, có hiệu quả. NĐT phải được bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp bằng cơ chế giải quyết tranh chấp hiệu quả theo quy định của pháp luật. Theo quy định tại Điều 131 Luật Chứng khoán của Việt Nam, khi xảy ra tranh chấp, NĐT có quyền lựa chọn hình thức giải quyết tranh chấp thông qua thương lượng, hoà giải hoặc yêu cầu trọng tài thương mại hoặc Tòa án có thẩm quyền giải quyết theo quy định của pháp luật. Quy định này của Luật Chứng khoán cũng phù hợp với pháp luật về CK và TTCK của các nước trên thế giới.

#### *1.1.2.3. Các mối quan hệ của NĐT và những rủi ro của họ*

Nói đến quyền và lợi ích của NĐTCK, còn phải đặt trong từng quan hệ cụ thể mà trong những mối quan hệ này tiềm ẩn những rủi ro có thể ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT, trong đó có những quan hệ cơ bản như quan hệ giữa NĐT với tổ chức phát hành chứng khoán; quan hệ giữa NĐT với các tổ chức kinh doanh – môi giới chứng khoán; quan hệ giữa NĐT với SGDCK (với tư cách là người tổ chức thị trường giao dịch CK); quan hệ giữa NĐT với các cơ quan quản lý nhà nước.

##### *a. Quan hệ giữa NĐT và TCPH*

Trên TTCKTT, quan hệ giữa NĐT và TCPH là quan hệ giữa người mua và người bán hàng hoá. Khi NĐT mua CK của một TCPH, tức là NĐT đã trở thành chủ sở hữu (nếu là CK vốn) hoặc chủ nợ của tổ chức đó (nếu là CK nợ). TCPH đạt được mục tiêu huy động vốn, còn NĐT thì sẽ có được quyền lợi của chủ sở hữu hoặc của chủ nợ. Với tư cách là chủ sở hữu, NĐT có quyền và nghĩa vụ của cổ đông theo quy định của Luật Doanh nghiệp, trong đó quyền quan trọng nhất là được hưởng cổ tức và tham gia quản lý doanh nghiệp thông qua

Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ), trừ một số trường hợp đặc biệt không được tham gia ĐHĐCĐ. Với tư cách là chủ nợ, NĐT có quyền và nghĩa vụ của chủ nợ theo quy định của pháp luật và thỏa thuận vay nợ giữa NĐT với TCPH. Tuy nhiên, quyền và lợi ích của NĐT lại phụ thuộc vào kết quả hoạt động của TCPH. Nếu TCPH kinh doanh có hiệu quả thì NĐT sẽ được hưởng lợi từ lợi tức cổ phần hoặc từ chênh lệch giá CK do giá CK tăng lên. Ngược lại, nếu TCPH hoạt động kém hiệu quả thì giá CK sẽ sụt giảm, thậm chí NĐT có thể bị mất trắng số tiền mà họ đã bỏ ra để mua CK đó. Hiệu quả hoạt động của TCPH lại phụ thuộc vào nhiều yếu tố cả chủ quan và khách quan như: cơ chế quản trị công ty, quyết định của những cổ đông nắm quyền quản lý, sự biến động của thị trường, các yếu tố chính trị- xã hội... Quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT luôn có nguy cơ bị xâm hại bởi chính từ phía TCPH loại CK mà họ đã đầu tư. Hay nói chính xác hơn, là từ chính những người quản trị công ty niêm yết- những người có quyền quản lý và kiểm soát công ty, thường là thành viên Ban giám đốc, thành viên Hội đồng quản trị hoặc những cổ đông đa số, chiếm cổ phần chi phối. Những người này thường nắm giữ một số lượng lớn cổ phiếu, trực tiếp tham gia quản lý công ty, do đó họ thường nắm thông tin và quyền kiểm soát công ty, so với các cổ đông nhỏ (trong mối quan hệ với công ty) thì họ là “người trong cuộc- insider”, còn cổ đông nhỏ chỉ là “người ngoài cuộc- outsider” [2, tr. 12]. Để đạt được mục tiêu huy động vốn, các cổ đông là “người trong cuộc” có thể đưa ra những thông tin không đúng sự thật, thậm chí gian lận, lừa đảo trong việc tạo dựng thông tin nhằm gây hiểu nhầm, lôi kéo, xúi giục người mua CK, hoặc chiếm đoạt tiền đặt cọc của NĐT..., những hành vi nêu trên sẽ gây thiệt hại nghiêm trọng đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Chính vì vậy, để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, đặc biệt là NĐT nhỏ, cần phải có cơ chế bảo đảm cho NĐT khả năng nắm bắt được kịp thời những thông tin chính xác và cần thiết để có thể ra quyết định đầu tư phù hợp.

Mặt khác, quyền lợi của các cổ đông “ngoài cuộc” còn có khả năng bị xâm hại khi các cổ đông “trong cuộc” lợi dụng ưu thế nắm bắt thông tin và quyền kiểm soát công ty của mình để tìm cách chuyển các nguồn lực của công ty vào tay họ, ví dụ như quyết định bán hoặc cho thuê tài sản hay cung cấp dịch vụ của công ty cho “người trong cuộc” với giá ưu đãi; định giá chuyển giao tài sản; chiếm đoạt tài sản; chiếm giữ những cơ hội kinh doanh tốt lẽ ra là thuộc về công ty; thực hiện hay bảo đảm những khoản vay cho “người trong cuộc”; làm chệch hướng cơ hội mang lại lợi ích cho công ty; đưa người thân quen không đủ năng lực vào làm việc trong công ty; quyết định trả lương cao cho mình... Những hoạt động trên luôn được che đậy bằng những hình thức hợp pháp, nhưng thực chất đây là một kiểu “ăn trộm” công khai, chiếm dụng lợi nhuận của công ty để làm lợi cho cổ đông “trong cuộc”, làm tổn hại cho những cổ đông “ngoài cuộc”, đó chính là hiện tượng “đào ngạch-tunneling” [2, tr.12]. Để bảo đảm công bằng, bảo vệ quyền lợi của cổ đông “ngoài cuộc” phải có cơ chế để các cổ đông “ngoài cuộc” giám sát được hành vi của những “người trong cuộc”, cổ đông phải có quyền được biết danh tính và số cổ phần của những cổ đông khác, có quyền được biết các thông tin phản ánh đúng sự thật về hoạt động kinh doanh của công ty. Tuy nhiên, trên thực tế, các công ty thường không muốn tự nguyện công bố thông tin chính xác, nhất là những thông tin xấu, họ chỉ bắt buộc phải công bố khi pháp luật quy định. Bởi vì việc công bố thông tin chính xác và đầy đủ mặc dù có lợi cho NĐT và công ty có thể dễ dàng huy động vốn, nhưng thuận lợi về huy động vốn do việc tiết lộ thông tin đầy đủ mang lại có thể còn thấp hơn nhiều so với những khó khăn mà đối thủ cạnh tranh gây ra cho công ty do biết được thông tin về công ty. Chính vì vậy, nếu pháp luật không quy định bắt buộc thì các công ty sẽ không tự nguyện công khai sự thật về hoạt động kinh doanh của mình.

Bên cạnh đó, lợi thế về thông tin của cổ đông “trong cuộc” còn có thể dẫn họ tới những hành vi giao dịch nội gián, nhằm thu lợi cho bản thân, gây ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông “ngoài cuộc”. Trong hình thức giao dịch này, cổ đông “trong cuộc”, do biết trước thông tin nội bộ, thông tin quan trọng, chưa được công bố của TCPHCK, đã lợi dụng cơ hội đó để mua hoặc bán CK của tổ chức đó một cách không bình thường, gây ảnh hưởng đến giá cả của CK đó trên thị trường. Hành vi mua bán nội gián là một loại giao dịch không công bằng khá điển hình, thường xảy ra trên TTCK. Pháp luật của các nước có TTCK đều quy định đây là hành vi bị cấm và xử lý rất nghiêm khắc đối với loại hành vi này nếu xảy ra. Có thể nói rằng, trọng tâm của pháp luật và thể chế cần thiết cho một TTCK là nhằm bảo vệ một cách có hiệu quả lợi ích của cổ đông thiểu số trước những luồng thông tin bất cân xứng.

#### b. Quan hệ giữa NĐT và các tổ chức kinh doanh CK

Các tổ chức kinh doanh CK là những doanh nghiệp, được thành lập theo quy định của pháp luật để hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực CK, bao gồm các hoạt động môi giới CK, tự doanh CK, bảo lãnh phát hành CK, tư vấn đầu tư CK, quản lý quỹ đầu tư CK, quản lý danh mục đầu tư CK... Các tổ chức này thường đóng vai trò cung cấp thông tin, tư vấn cho các NĐT, giúp các NĐT thực hiện việc mua, bán CK trên TTCKTT, quản lý tài khoản giao dịch CK, cung cấp các dịch vụ tư vấn tài chính và các dịch vụ tài chính khác cho các NĐT là khách hàng của mình. Khi NĐT ký hợp đồng với tổ chức kinh doanh CK thì tổ chức kinh doanh CK phải có trách nhiệm lưu giữ, bảo quản tiền, CK cho khách hàng; tuân thủ các yêu cầu hợp pháp của khách hàng; bảo mật thông tin, cung cấp thông tin theo yêu cầu của khách hàng; quản lý tách biệt tài khoản của khách hàng với tài khoản của chính công ty; không được cạnh tranh với khách hàng của mình; phải đặt lợi ích của khách hàng lên trên lợi ích của công ty; người điều hành và nhân viên kinh doanh của công ty phải tuân thủ các quy định trong giao dịch kinh doanh CK... Về

phía NĐT, trong quan hệ với tổ chức kinh doanh CK, họ có quyền sở hữu hợp pháp tiền và CK mà họ uỷ quyền cho tổ chức kinh doanh CK lưu giữ; được nhận các khoản lợi nhuận hợp pháp (cổ tức, lãi suất trái phiếu; cổ phiếu thưởng...) gắn liền với CK thuộc quyền sở hữu của mình; được thực hiện các quyền hợp pháp của người sở hữu CK (quyền của cổ đông hoặc quyền của chủ nợ); được hưởng lãi suất không kỳ hạn trên số dư tiền mặt trong tài khoản; được đặt lệnh giao dịch thông qua CTCK; được nhận báo cáo về giao dịch của NĐT đã thực hiện; được yêu cầu rút tiền, CK khỏi tài khoản và chấm dứt hợp đồng; được bồi thường thiệt hại nếu tổ chức kinh doanh CK vi phạm nghĩa vụ quy định tại hợp đồng ký với NĐT... Tuy nhiên, giữa các tổ chức kinh doanh CK với các NĐT là khách hàng của các tổ chức đó, luôn tiềm ẩn nguy cơ xung đột lợi ích, bởi vì cả hai bên đều có mục tiêu là thu lợi nhuận tối đa, có thể nhận thấy rõ điều này thông qua phân tích một số hoạt động sau đây của các tổ chức kinh doanh CK:

- Trong hoạt động môi giới CK, đây là hoạt động trung gian hoặc đại diện mua, bán CK cho khách hàng để hưởng phí môi giới (hoa hồng môi giới). Nếu một CTCK vừa thực hiện hoạt động môi giới CK, vừa thực hiện hoạt động tự doanh CK (tức là trực tiếp mua và bán CK cho chính mình để kiếm lợi) thì có thể sẽ xảy ra khả năng CTCK hoặc các nhân viên kinh doanh của CTCK lạm dụng để sử dụng tiền hoặc CK trên tài khoản giao dịch của khách hàng hoặc gian lận, đánh tráo lệnh mua, bán CK của khách hàng với lệnh của công ty khi thị trường có biến động giá nhằm thu lợi cho mình, xâm hại đến quyền lợi của NĐT, hoặc công ty thực hiện mua, bán trước khách hàng và có được giá tốt hơn so với khách hàng. Để tránh sự xung đột lợi ích giữa CTCK và NĐT là khách hàng của công ty đó, pháp luật thường có quy định CTCK phải thực hiện riêng biệt hai nghiệp vụ môi giới CK và tự doanh CK. Đồng thời, CTCK phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty.



- Cũng tương tự như vậy, trong hoạt động tư vấn đầu tư CK, khi CTCK vừa thực hiện dịch vụ môi giới CK, vừa thực hiện dịch vụ tư vấn đầu tư CK thì có thể dẫn đến khả năng công ty tư vấn không khách quan, thiếu trung thực nhằm lôi kéo NĐT mua, bán CK để nhằm thu phí từ dịch vụ môi giới CK (bởi vì khối lượng CK giao dịch càng lớn, thì phí dịch vụ môi giới càng cao). Để tránh tình trạng này, bảo vệ quyền lợi cho NĐT, kinh nghiệm của một số nước trên thế giới (điển hình như Trung Quốc) là quy định tách riêng dịch vụ môi giới CK với dịch vụ tư vấn đầu tư CK, nhằm bảo đảm tính khách quan, cần trọng trong hoạt động tư vấn đầu tư CK.

- Trong hoạt động bảo lãnh phát hành CK, công ty kinh doanh CK giúp TCPH thực hiện các thủ tục trước khi chào bán CK, nhận mua một phần hay toàn bộ CK của TCPH để bán lại hoặc mua số CK còn lại chưa được phân phối hết của TCPH hoặc hỗ trợ TCPH trong việc phân phối CK ra công chúng. Tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán (TCBLPH) được hưởng phí bảo lãnh mà mức phí lại phụ thuộc vào kết quả của đợt phát hành. Do đó, TCBLPH sẽ phải tìm mọi cách để bán hết số CK được phép phát hành và càng bán được với giá cao thì họ càng thu được nhiều lợi. Lợi ích của TCBLPH thường gắn với lợi ích của TCPH nhiều hơn là với NĐTCK. Chính vì vậy, TCBLPH có thể không quan tâm đến lợi ích của NĐT, họ chỉ tìm cách cốt để bán được CK với số lượng lớn và với giá cao, điều này sẽ tạo ra sự mâu thuẫn với trách nhiệm của công ty trong việc công ty phải hoạt động vì lợi ích cao nhất của khách hàng. Để bảo vệ NĐT trong trường hợp này, pháp luật thường quy định CTCK phải công khai việc hoạt động với tư cách là người bảo lãnh phát hành CK để NĐT có thể nhận ra tính xác thực của việc tư vấn đầu tư.

- Đối với hoạt động tự doanh, CTCK có thể vừa là người nắm giữ CK, đồng thời lại tư vấn cho NĐT là khách hàng của công ty mua, bán chính CK đó (mặc dù không kinh doanh trực tiếp với họ). Việc làm này có thể đem lại

lợi ích cho công ty do việc tăng giá CK của chính công ty khi khách hàng mua các CK này. Để hạn chế điều này, pháp luật thường quy định CTCK phải công khai việc nắm giữ CK đó cho khách hàng biết.

- Đối với hoạt động quản lý quỹ đầu tư CK, quản lý danh mục đầu tư của công ty quản lý quỹ. Trong hoạt động này, công ty quản lý quỹ, với tư cách là người kinh doanh CK chuyên nghiệp, thực hiện quản lý vốn theo uỷ thác của từng NĐT trong việc mua, bán và nắm giữ CK vì quyền lợi của khách hàng. Khi tham gia vào quỹ công chúng, NĐT được hưởng lợi từ việc đa dạng hoá hoạt động đầu tư, nhờ đó giảm thiểu được rủi ro không hệ thống; đồng thời NĐT còn được hưởng lợi nhờ giảm thiểu chi phí đầu tư do quy mô đầu tư của quỹ thường lớn. Mặt khác, vốn của NĐT được quản lý bởi các chuyên gia đầu tư có chuyên môn và kinh nghiệm của công ty quản lý quỹ. Các chứng chỉ quỹ đầu tư cũng có tính thanh khoản như một cổ phiếu, nhờ đó các NĐT có thể dễ dàng bán các chứng chỉ quỹ khi cần thiết. Trong hoạt động này, tổ chức kinh doanh CK là công ty quản lý quỹ được hưởng lợi từ phí quản lý hoặc tính theo hiệu quả đầu tư. Trong cả hai cách này, đều có thể dẫn tới khả năng xâm hại đến quyền lợi của NĐT. Trường hợp tổ chức kinh doanh CK chỉ thu phí quản lý thì sẽ không chịu trách nhiệm về hiệu quả đầu tư, còn nếu hưởng lợi theo hiệu quả đầu tư thì có thể có khả năng tổ chức kinh doanh sẽ bỏ qua lợi ích của NĐT nếu xuất hiện một lợi ích khác lớn hơn.

Những khả năng xâm hại đến quyền lợi của NĐT nêu trên đều liên quan đến đạo đức nghề nghiệp của người kinh doanh CK. Chính vì vậy, ở các nước có TTCK phát triển mạnh, để bảo vệ NĐT tránh khỏi những hành vi xâm hại từ phía các tổ chức và người hành nghề kinh doanh CK, các tổ chức tự quản (ví dụ: Hiệp hội các nhà kinh doanh CK) thường đặt ra các Quy tắc đạo đức nghề nghiệp buộc các CTCK là thành viên của Hiệp hội phải tuân thủ trong khi thực hiện nghiệp vụ kinh doanh. Bên cạnh đó, cũng cần lưu ý rằng, còn có một nguy cơ làm cho quyền lợi của NĐT có thể bị xâm hại nữa, đó là

nguy cơ bắt nguồn từ kỹ năng hành nghề của người kinh doanh CK, do việc những người này thiếu năng lực và kinh nghiệm, gây thiệt hại cho NĐT.

c. Quan hệ giữa NĐT với SGDCK, Trung tâm lưu ký chứng khoán

SGDCK đóng vai trò là người tổ chức thị trường giao dịch tập trung, kết hợp với hoạt động của Trung tâm lưu ký chứng khoán (TTLKCK) để hoàn chỉnh một quy trình giao dịch CK. Ngoài SGDCK, không một tổ chức, cá nhân nào được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. Chức năng chính của SGDCK là tổ chức và phục vụ cho hoạt động giao dịch mua, bán CK; cung cấp thông tin thị trường và các thông tin liên quan đến CK niêm yết; giám sát hoạt động giao dịch CK của các thành viên giao dịch tại SGDCK..., bảo đảm hoạt động giao dịch CK trên thị trường được tiến hành công khai, công bằng, trật tự và hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích cho các NĐT tham gia thị trường. Để thực hiện tốt chức năng đó đòi hỏi hệ thống giao dịch tại SGDCK phải vận hành thông suốt, an toàn và hiệu quả, đồng thời đòi hỏi đội ngũ nhân viên của SGDCK phải có trình độ, kinh nghiệm, trách nhiệm cẩn trọng trong điều hành hoạt động của SGDCK, bảo đảm sự an toàn và chính xác. Hệ thống thanh toán bù trừ, đăng ký, lưu ký CK cũng phải bảo đảm sự an toàn, chính xác, tin cậy và bí mật. Nếu để xảy ra tình trạng công bố thông tin thiếu chính xác, giám sát giao dịch không chặt chẽ hoặc hệ thống giao dịch bị trục trặc, xảy ra nhầm lẫn hoặc không thể hoạt động được (hiện tượng “sập sàn”) thì sẽ gây ảnh hưởng lớn đến quyền lợi của NĐT, khiến cho NĐT không yên tâm về hệ thống giao dịch của thị trường, hoang mang, mất niềm tin vào thị trường.

d. Quan hệ giữa NĐT với các cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK

TTCKTT là một trong những thị trường đặc biệt, cần có sự quản lý, điều tiết của Nhà nước với tư cách là một Regulatory đối với hoạt động CK. Nhà nước đề ra các luật lệ, quy tắc, chuẩn mực và thực hiện việc giám sát, kiểm tra, cưỡng chế thực thi các luật lệ, quy tắc, chuẩn mực đó nhằm hạn chế,

loại bỏ những mặt trái, những yếu tố tiêu cực trong hoạt động CK, hướng tới tạo lập một thị trường công bằng, công khai, minh bạch, an toàn và hiệu quả, qua đó tạo được niềm tin của công chúng đầu tư vào thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT tham gia thị trường.

Trên TTCKTT, đối tượng chịu sự quản lý của Nhà nước bao gồm tất cả các chủ thể tham gia thị trường như: các tổ chức tự quản (SGDCK, TTGDCK, các hiệp hội...), các TCPH, TCNY, các tổ chức kinh doanh chứng khoán, các NĐT. Ngoài những nội dung quản lý nhà nước mang tính bao quát chung đối với toàn bộ hoạt động của TTCK, thì tùy theo từng đối tượng quản lý, nội dung và biện pháp quản lý nhà nước cũng có sự khác biệt nhất định. Đối với các NĐT, nội dung quản lý nhà nước tập trung vào việc giám sát, phát hiện và xử lý những hành vi vi phạm pháp luật như lừa đảo, giao dịch giả tạo, thao túng giá chứng khoán, giao dịch nội gián...

Tuy vậy, hoạt động quản lý nhà nước cũng có thể gặp phải những khó khăn về kỹ năng nghiệp vụ, kiến thức, kinh nghiệm thực tiễn để quản lý thị trường do những nhà quản lý thường không phải là người có thực tiễn hành nghề, chưa hiểu rõ cách thức hoạt động của thị trường, nên khó thích ứng linh hoạt được với những thay đổi của thị trường và khó có thể giám sát một cách kịp thời, hiệu quả đối với các hành vi vi phạm pháp luật trên thị trường. Mặt khác, nếu các cơ quan quản lý Nhà nước can thiệp quá sâu vào thị trường có thể sẽ “bóp méo” tín hiệu của thị trường, làm cho thị trường vận hành không đúng theo quy luật vốn có của nó, điều này có thể sẽ dẫn đến phải trả giá đắt về chính sách kinh tế vĩ mô và gây ảnh hưởng không nhỏ đến lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường, trong đó có các NĐT.

#### *1.1.2.4. Sự cần thiết phải bảo vệ nhà đầu tư*

Trên TTCK, NĐT có vai trò đặc biệt quan trọng. Mặc dù có nhiều chủ thể tham gia thị trường nhưng NĐT là chủ thể quan trọng nhất, giữ vị trí trung tâm, là nhân vật chính của thị trường, đó là chủ thể có số lượng tham gia đông

đảo nhất trên thị trường và họ cũng là chủ thể có nguy cơ gặp rủi ro cao nhất [39, tr. 15]. Có thể nói rằng nếu không có NĐT thì cũng không có TTCK bởi vì NĐT là một trong hai lực lượng thiết yếu tạo nên TTCK. NĐT chính là lực lượng tạo nên “cầu” hàng hoá của thị trường, một lực lượng tồn tại song song với lực lượng “cung” hàng hoá là những TCPH, niêm yết CK. NĐT chỉ có thể bỏ tiền đầu tư vào CK khi họ thấy rằng họ đang tham gia vào một sân chơi công bằng, minh bạch, quyền và lợi ích hợp pháp của họ được bảo đảm. Một TTCK tồn tại và phát triển được là nhờ vào lòng tin của NĐT. Khi NĐT có lòng tin vào thị trường họ sẽ sẵn sàng bỏ vốn đầu tư, ngược lại khi lòng tin của NĐT bị suy giảm thì sẽ rất khó thuyết phục họ mua CK, kể cả khi các tổ chức phát hành hoạt động có hiệu quả. Khi đó, các tổ chức phát hành sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong việc huy động vốn để đầu tư phát triển sản xuất, kinh doanh. Chỉ khi các NĐT tham gia giao dịch trên thị trường thì mới duy trì và tăng cường được tính thanh khoản của các loại chứng khoán - đây chính là yếu tố quan trọng nhất để TTCK tồn tại và phát triển. Thực tế cho thấy, khi có hiện tượng gian lận, lừa đảo trên TTCK làm mất lòng tin của NĐT thì NĐT sẽ tìm cách bán chứng khoán để cứu vớt vốn đầu tư (ví dụ: vào cuối năm 2002, tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, cổ phần của tất cả các công ty niêm yết được chào bán sục giá nhanh chóng mà vẫn không tìm được người mua. Vào thời điểm đầu năm 2008, cả SGDCCK thành phố Hồ Chí Minh và TTGDCK Hà Nội cũng xảy ra tình trạng tương tự). Điều này có thể dẫn tới sự đổ vỡ của thị trường, thậm chí có thể ảnh hưởng lan truyền cho cả nền kinh tế. Chính vì vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là vấn đề được tất cả các TTCK trên thế giới quan tâm. Việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là chính sách quan trọng nhất để bảo đảm sự phát triển của TTCK ở bất kỳ quốc gia nào. Tổ chức Quốc tế các Ủy ban chứng khoán Nhà nước (IOSCO - International Organization of Securities Commissions) cũng khẳng định mục tiêu đầu tiên của hoạt động quản lý TTCK là phải bảo vệ NĐT tham gia thị trường. Bảo vệ

quyền và lợi ích của NĐT vừa là mục đích của việc ban hành Luật Chứng khoán, vừa là một trong những nguyên tắc cơ bản của hoạt động CK và TTCK. Để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK, một mặt pháp luật ghi nhận những quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, mặt khác pháp luật tạo cơ chế chống lại mọi sự xâm hại đến quyền và lợi ích hợp pháp đó, bảo đảm cho quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT được thực hiện trên thực tế.

Ưu thế nổi trội của TTCKTT là khả năng thu hút đông đảo công chúng đầu tư tham gia trực tiếp đầu tư, kể cả những NĐT chuyên nghiệp và những NĐT không chuyên nghiệp, ít hiểu biết về TTCK. Tuy nhiên, ưu thế đó cũng đồng nghĩa với mức độ rủi ro đối với NĐT khi tham gia đầu tư trên TTCK là cao hơn rất nhiều so với đầu tư vào các lĩnh vực khác. Mỗi loại NĐT lại có những đặc điểm khác nhau, dẫn đến họ sẽ có những lợi ích khác nhau và khả năng xâm hại quyền lợi, khả năng tự bảo vệ của họ cũng không giống nhau. Chính vì vậy, mỗi loại NĐT cũng cần một cơ chế bảo vệ khác nhau, chẳng hạn việc bảo vệ các NĐT tổ chức, có tính chuyên nghiệp phải khác với việc bảo vệ các NĐT cá thể, không chuyên nghiệp, bởi vì NĐT có tổ chức là những đối tượng có tiềm lực tài chính mạnh, có khả năng phân tích và đánh giá CK tốt, có tính chuyên nghiệp nên khả năng tự bảo vệ lớn hơn so với các NĐT cá nhân là đối tượng ít hiểu biết, lại không chuyên nghiệp trong hoạt động đầu tư.

Khi NĐT bỏ tiền đầu tư vào CK là họ đã đầu tư vào một loại hàng hoá đặc biệt, có tính rủi ro cao. Sự cần thiết phải bảo vệ NĐT xuất phát từ những rủi ro mà NĐT có thể gặp phải khi tham gia đầu tư trên TTCK, nhằm phòng tránh rủi ro trong hoạt động đầu tư CK. Có rất nhiều loại rủi ro có thể xảy ra đối với NĐTCK, trong đó có những rủi ro xuất phát từ sự thay đổi các nhân tố vĩ mô làm ảnh hưởng đến toàn bộ sự vận động của thị trường (rủi ro hệ thống), cũng có những rủi ro xuất phát từ ngay bản thân doanh nghiệp, chỉ

ảnh hưởng đến lợi ích của một hạng mục đầu tư nào đó, một loại CK nào đó (rủi ro phi hệ thống). Có thể kể đến một số loại rủi ro phổ biến sau:

- Rủi ro thị trường: đây là loại rủi ro phổ biến và thường thấy nhất trong đầu tư CK. Rủi ro thị trường chính là sự biến động giá cả trên thị trường do mất cân bằng trong quan hệ cung - cầu giữa hai bên mua và bán trên thị trường gây nên hoặc do tác động của yếu tố tâm lý, tin đồn thiếu chính xác, hành vi đầu cơ, mua bán nội gián... Sự biến động này có thể theo hai xu hướng: một là, làm cho giá CK tăng nhanh và liên tục trong thời gian dài, vượt xa giá trị thực của nó (hiện tượng “bong bóng chứng khoán”); hai là, làm cho giá CK sụt giảm dưới mức giá trị thực của nó do NĐT đua nhau bán tháo CK khiến cho TTCK bị chao đảo, có thể dẫn đến khủng hoảng tài chính.

- Rủi ro mất giá: là rủi ro khi tỷ lệ sinh lời của việc đầu tư vào CK thấp hơn tỷ lệ lạm phát của đồng tiền, vốn của NĐT bỏ ra mua CK bị giảm giá trị theo thời gian. CK có kỳ hạn càng dài thì mức rủi ro sụt giảm giá trị càng lớn. NĐT cần phải dự đoán tình hình lạm phát, tìm kiếm mức bù đắp cho các khoản đầu tư.

- Rủi ro thông tin: là rủi ro khi NĐT không có được thông tin chính xác về CK được mua, bán trên thị trường nên đã đưa ra quyết định đầu tư thiếu chính xác, gây thiệt hại cho NĐT. Có thể nói, khuyết tật cơ bản và dễ nhận thấy nhất của TTCK là sự bất cân xứng về thông tin giữa các chủ thể tham gia vào thị trường. Những người tiếp cận được với thông tin nội bộ (thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc/ Tổng giám đốc, Ban kiểm soát...) bao giờ cũng có đầy đủ thông tin đáng tin cậy, thậm chí cả những thông tin chưa được công bố để đánh giá giá trị của CK một cách chính xác hơn hẳn những NĐT khác. Sự bất cân xứng về thông tin trước hết tạo ra sự bất công bằng, bất bình đẳng cho các NĐT “ngoài cuộc”, do không có đầy đủ thông tin nên có thể đưa ra quyết định đầu tư sai lệch. Mặt khác, do sự bất cân xứng về thông tin giữa người mua và người bán CK trên thị trường có thể

làm cho giá mua, bán không thể hiện đúng giá trị thực của CK. Vì vậy, pháp luật cần phải có những quy định điều chỉnh thông tin bất cân xứng, ngăn cấm những người tiếp cận với thông tin nội bộ không được lợi dụng để trục lợi, gây tổn hại đến NĐT khác.

- Rủi ro do các sự kiện ngẫu nhiên: là loại rủi ro do các sự kiện như thiên tai, hoả hoạn, chiến tranh..., hoặc do sự thay đổi chính sách, pháp luật của Nhà nước. Đây là những yếu tố có thể tác động mạnh tới giá CK, những yếu tố này NĐT khó có thể dự đoán được khi đưa ra quyết định đầu tư.

- Rủi ro lưu thông: là loại rủi ro mà NĐT gặp phải khi tin tức không tốt về tổ chức phát hành được đưa ra thị trường, gây hoang mang cho công chúng, các NĐT không bán được cổ phiếu.

- Rủi ro phá sản: là rủi ro NĐT gặp phải khi tổ chức phát hành hoạt động không có hiệu quả, không có khả năng thanh toán nợ, bị tuyên bố phá sản; giá CK của nó sụt giảm nhanh chóng, NĐT có nguy cơ bị mất trắng toàn bộ số vốn đầu tư.

- Rủi ro do kỹ năng hành nghề của nhân viên CTCK: là rủi ro xảy ra khi trong quá trình tiếp nhận, xử lý, nhập lệnh và truyền lệnh vào hệ thống giao dịch, người hành nghề kinh doanh của CTCK hành động thiếu cẩn trọng, có sự nhầm lẫn (nhầm lẫn về số hiệu tài khoản, nhầm lệnh mua thành lệnh bán, nhầm số lượng, giá và loại CK giao dịch...), gây thiệt hại đến quyền lợi của NĐT. Bên cạnh đó, cũng không loại trừ khả năng các nhân viên kinh doanh của CTCK hành động thiếu trung thực, đặt lợi ích của mình lên trên lợi ích của khách hàng, gây tổn hại đến quyền lợi của NĐT.

Từ những rủi ro nêu trên, đòi hỏi phải có những quy định pháp luật nhằm điều chỉnh các quan hệ, hạn chế rủi ro trong đầu tư CK, bảo vệ quyền và lợi ích cho các NĐT trên TTCKTT.

Theo Từ điển Tiếng Việt thì khái niệm “bảo vệ” được hiểu là việc “chống lại mọi sự xâm phạm để giữ cho luôn luôn được nguyên vẹn” [89, tr.



40]. Việc bảo vệ NĐTCK là một vấn đề rất phức tạp, điều này xuất phát từ tính phức tạp của hoạt động đầu tư CK. Bảo vệ NĐTCK không phải là bảo vệ con người với tư cách là một thực thể sinh vật trong quá trình tồn tại để được “tồn tại nguyên vẹn” mà là bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của họ trong các quan hệ về đầu tư CK mà họ tham gia. Khi NĐT tham gia vào hoạt động đầu tư trên TTCK, quyền và lợi ích hợp pháp của họ có nguy cơ bị xâm hại từ nhiều phía như từ phía tổ chức phát hành, tổ chức kinh doanh CK, tổ chức cung ứng dịch vụ trên thị trường... Vì vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là một nội dung quan trọng của pháp luật về CK và TTCK và pháp luật khác có liên quan.

Khái niệm “bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK” có thể hiểu là việc phòng ngừa, chống lại mọi sự xâm hại đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT khi họ tham gia đầu tư trên TTCK. Mục tiêu của việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là tránh cho họ khỏi bị thiệt hại về lợi ích khi tham gia đầu tư vào các tài sản CK. Việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK, xét ở một phương diện nhất định, cũng chính là nhằm bảo đảm quyền và lợi ích cho NĐTCK vì chúng đều được xác định trên cơ sở nhu cầu và nhằm mục tiêu bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK. Tuy nhiên, nếu xét một cách toàn diện thì “bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK” và “bảo đảm quyền và lợi ích cho NĐTCK” cũng có sự khác biệt nhất định. Vấn đề “bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK” thường được đặt ra trong mối quan hệ với sự xâm hại hoặc có thể bị xâm hại từ phía các chủ thể khác tham gia vào quan hệ đầu tư trên TTCK, còn “bảo đảm quyền và lợi ích của NĐTCK” thường được hiểu là việc pháp luật ghi nhận và tạo điều kiện, tạo cơ chế để các quyền và lợi ích đó chắc chắn được thực hiện trên thực tế. Hay nói cách khác, nội dung “bảo đảm quyền và lợi ích của NĐTCK” có phạm vi rộng hơn nội dung “bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK”. Ngoài những quy định nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT thì việc “bảo đảm quyền và lợi ích của NĐTCK” còn

bao gồm cả những quy định nhằm xác định những nguyên tắc, những nhu cầu đa dạng khác của NĐT (ví dụ: đảm bảo quyền của NĐT trong việc dùng CK để làm tài sản góp vốn, hoặc để thế chấp, cầm cố vay vốn ngân hàng...).

Việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT có thể được thực hiện bằng nhiều biện pháp như giáo dục nhằm nâng cao sự hiểu biết cho họ về hoạt động đầu tư CK và những rủi ro khi tham gia thị trường, giám sát thường xuyên đối với các hoạt động của thị trường, hoạt động cưỡng chế thi hành và xử lý đối với những hành vi vi phạm, thành lập các nguồn quỹ để bồi thường thiệt hại hay phòng tránh rủi ro trong đầu tư CK... Trong đó, biện pháp quan trọng và chủ yếu nhất là phải thiết lập được một khuôn khổ pháp luật nhằm điều chỉnh chặt chẽ hoạt động của tất cả các chủ thể tham gia vào quan hệ đầu tư trên TTCK.

Như đã nêu ở trên, quyền và lợi ích của NĐT có thể bị xâm hại từ nhiều phía, do nhiều tác động, bao gồm cả những tác động mang tính chủ quan do con người gây ra và những tác động mang tính khách quan, ngẫu nhiên. Trong khuôn khổ luận án này, việc nghiên cứu các vấn đề pháp lý liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT chỉ xin được giới hạn lại ở phạm vi xem xét, nghiên cứu trên các khía cạnh chủ quan, tức là ngăn ngừa, phòng chống những tác động mang tính chủ quan làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT. Luận án không nghiên cứu, xem xét việc ngăn ngừa, phòng chống những tác động khách quan (như rủi ro thị trường, rủi ro do lạm phát...) ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐTCK.

## **1.2. Khái luận pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT**

### ***1.2.1. Khuôn khổ pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT***

Có thể nói rằng, việc bảo vệ NĐT là chính sách quan trọng nhất để bảo đảm sự phát triển của TTCK ở bất kỳ một quốc gia nào. Có nhiều biện pháp để bảo vệ NĐT, trong đó việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT bằng pháp

luật là một biện pháp quan trọng. Ở tất cả các nước có TTCK trên thế giới, Nhà nước đều ban hành pháp luật điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong hoạt động CK và TTCK nhằm bảo đảm tính trật tự, ổn định của thị trường và bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Mục tiêu đầu tiên của hoạt động quản lý TTCK theo quy định của IOSCO là phải bảo vệ người đầu tư. Mục tiêu này đã được quán triệt, thể hiện thông qua nội dung 30 nguyên tắc quản lý TTCK của IOSCO. Pháp luật của nhiều nước trên thế giới cũng xác định mục tiêu bảo vệ NĐT khi ban hành Luật Chứng khoán.

Pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK bao gồm tổng hợp các quy phạm pháp luật điều chỉnh các quan hệ giữa NĐTCK với các chủ thể có liên quan trong hoạt động đầu tư CK, nhằm xác lập, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT, đồng thời hỗ trợ các NĐT trong việc thực hiện quyền và nghĩa vụ.

Như đã nêu ở trên, khi NĐT tham gia đầu tư trên TTCK có thể phát sinh nhiều mối quan hệ giữa NĐT với các chủ thể có liên quan như quan hệ giữa NĐT với TCPH và TCBLPH; quan hệ giữa NĐT với CTCK trong hoạt động môi giới CK; quan hệ giữa các NĐT là các cổ đông lớn và các NĐT là cổ đông nhỏ; quan hệ giữa NĐT với các tổ chức cung ứng dịch vụ trên thị trường... Trong quá trình tham gia vào các quan hệ nêu trên, có thể phát sinh những xung đột lợi ích giữa các chủ thể tham gia quan hệ, làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trong các quan hệ nêu trên, việc sử dụng Luật Chứng khoán như một chính sách công tối ưu cũng còn có quan điểm khác nhau:

Theo Coase (1960) và Stigler (1964), chính sách Chính phủ tối ưu là không can thiệp, Luật Chứng khoán là không thích hợp, thậm chí còn có hại. Từ khía cạnh phát hành CK, TCPH, tổ chức kiểm toán, TCBLPH dựa trên uy tín, hợp đồng và luật pháp, chứng minh chất lượng CK được chào bán cho các NĐT để có thể bán được với giá cao

hơn. Các NĐT có lợi ích khi được cung cấp thông tin và mua CK được các tổ chức có uy tín bảo lãnh phát hành vì sẽ tránh khỏi bị lừa. Các thị trường này và các cơ chế luật án lệ (Common Law) đảm bảo cho TTCK thành công. Luật Chứng khoán vừa là không thích hợp (với nghĩa là nó đưa ra các quy định về thu xếp thị trường đã tồn tại), thậm chí có hại do nó làm tăng chi phí giao dịch và tạo ra sự can thiệp chính trị lên thị trường (Easterbrook and Fischel 1984, Macey 1994) [2, tr. 31].

Quan điểm khác lại cho rằng, cần phải có Luật Chứng khoán. uy tín, hợp đồng và luật lệ chung không đủ để ngăn chặn các cổ đông lớn khỏi việc họ lừa đảo các NĐT vì lợi ích thu được do lừa đảo là rất lớn. Mặt khác, việc kiện tụng cá nhân là rất tốn kém và không thể biết trước được kết quả nên sẽ làm nản lòng các NĐT. Theo quan điểm này, để giảm thiểu chi phí cưỡng chế thực thi và các hành vi cơ hội, Nhà nước cần ban hành Luật Chứng khoán cụ thể hoá khuôn khổ hợp đồng. Luật có thể chuẩn hoá các hợp đồng CK và quy định trách nhiệm đối với việc công bố thông tin không trung thực và chính xác cho các NĐT. Nếu không có Luật Chứng khoán, việc xử lý các hợp đồng cá nhân sẽ rất tốn kém, không có cơ sở cho việc xử lý tranh chấp, đồng thời nếu không có luật pháp bắt buộc, do xung đột lợi ích luôn tồn tại và tác động rất lớn đến hoạt động giao dịch CK, nên sẽ không có sự công khai sự thật liên quan đến CK, như vậy, người đầu tư sẽ luôn gặp rủi ro tiềm tàng và luôn chịu nhiều thiệt hại [2, tr. 31].

Chúng tôi nhận thấy, về mặt lý thuyết thì đúng là khi thị trường hoạt động hoàn hảo, sự can thiệp của Nhà nước dù ở bất cứ mức độ nào cũng cần phải rất thận trọng, tránh những ảnh hưởng không tốt tới hiệu quả của thị trường. Tuy nhiên, trên thực tế, không thể có được một thị trường hoàn hảo. Thị trường nói chung và TTCK nói riêng luôn tồn tại với những khuyết tật vốn có của nó. Chính vì vậy, sự can thiệp của Nhà nước nhằm quản lý và điều tiết hoạt động của TTCK là rất cần thiết. Nhà nước cần ban hành khuôn khổ

pháp luật cần thiết để điều chỉnh các hoạt động CK và TTCK, nhằm bảo đảm cho TTCK phát triển ổn định, an toàn và hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK.

Xuất phát từ những quyền và nghĩa vụ của NĐT và những khả năng xung đột lợi ích mà NĐT có thể phải gánh chịu, pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT cần phải đáp ứng được các yêu cầu sau đây:

Thứ nhất, pháp luật cần tạo lập cơ chế hữu hiệu bảo đảm tính công khai, minh bạch của TTCKTT- đây là tiền đề quan trọng nhất nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT tham gia thị trường.

Thứ hai, pháp luật cần quy định những tiêu chuẩn, điều kiện chặt chẽ đối với các tổ chức niêm yết và đối với từng loại chứng khoán niêm yết trên TTCKTT nhằm bảo đảm chất lượng của hàng hoá được mua, bán trên thị trường, qua đó giảm thiểu rủi ro đối với NĐT tham gia thị trường.

- Thứ ba, pháp luật cần quy định điều chỉnh chặt chẽ hoạt động của các tổ chức, cá nhân cung ứng dịch vụ trên TTCKTT như các CTCK, các tổ chức kiểm toán, những người hành nghề kinh doanh chứng khoán; quy định những tiêu chuẩn, điều kiện, thủ tục cấp và thu hồi giấy phép hoạt động đối với các chủ thể này; quy định những nguyên tắc, chuẩn mực để đánh giá chất lượng của các hoạt động dịch vụ trên TTCKTT.

- Thứ tư, pháp luật cần quy định cơ chế tổ chức và quản lý chặt chẽ các giao dịch mua bán chứng khoán trên TTCKTT nhằm bảo đảm hoạt động giao dịch trên thị trường được tiến hành một cách có tổ chức, thuận lợi, thông suốt, an toàn, hiệu quả, bảo đảm tính thanh khoản của các loại chứng khoán.

- Thứ năm, pháp luật cần quy định cơ chế hữu hiệu nhằm giải quyết các tranh chấp phát sinh trong hoạt động CK và TTCK liên quan đến quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT.

- Thứ sáu, pháp luật cần quy định cơ chế bảo đảm ngăn chặn kịp thời và xử lý nghiêm minh đối với những hành vi vi phạm pháp luật, làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của các NĐT tham gia thị trường.

Khuôn khổ pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK thường bao gồm các quy định pháp luật chuyên ngành về CK và TTCK, đồng thời còn bao gồm các quy định pháp luật khác có liên quan như pháp luật về doanh nghiệp, pháp luật về đầu tư, pháp luật hình sự, pháp luật tố tụng hình sự, pháp luật dân sự, pháp luật tố tụng dân sự, pháp luật hành chính... Tuy nhiên, cũng có một số nước trên thế giới, vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT được quy định trong luật về giao dịch công bằng và luật bảo vệ người tiêu dùng. Ví dụ, New Zealand đã ban hành Luật giao dịch công bằng năm 1986 và Luật bảo vệ người tiêu dùng năm 1993; Ấn độ ban hành Luật Bảo vệ người tiêu dùng; Singapore ban hành Luật Giao dịch công bằng, bảo vệ người tiêu dùng [2, tr.31]. Đặc biệt, ở Mỹ, ban hành riêng một đạo luật về bảo vệ NĐTCK “Securities Investor Protection Act of 1970”.

Theo kinh nghiệm của Trung Quốc, vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT được quy định ngay trong Luật Chứng khoán. Tại Điều 1 Luật Chứng khoán nước Cộng hoà nhân dân Trung Hoa được kỳ họp lần thứ 6 của Uỷ ban Thường vụ Đại hội Đại biểu nhân dân toàn quốc khoá 9 thông qua vào ngày 29/12/1998, đã được sửa đổi vào tháng 4/2005 (sau đây gọi tắt là Luật Chứng khoán Trung Quốc) đã khẳng định mục đích “bảo vệ quyền lợi hợp pháp của người đầu tư”. Để thực hiện mục tiêu bảo vệ quyền lợi hợp pháp của NĐT, Luật Chứng khoán Trung Quốc đã quy định những nguyên tắc chung đối với hành vi phát hành và giao dịch CK, cụ thể như sau:

Thứ nhất, các hoạt động phát hành và giao dịch CK phải tuân theo nguyên tắc công khai, công bằng và minh bạch. Quy định này nhằm bảo đảm các NĐT đều có cơ hội ngang nhau khi tham gia thị trường [47, Đ. 3].

Thứ hai, các đương sự trong các hoạt động phát hành và giao dịch CK có địa vị pháp lý bình đẳng, phải tuân theo nguyên tắc tự nguyện, thành thực [47, Đ. 4].

Thứ ba, các hoạt động phát hành và giao dịch CK phải tuân thủ pháp luật và pháp quy hành chính; cấm các hành vi lừa đảo, giao dịch nội gián và thao túng thị trường [47, Đ. 5].

Thứ tư, các CTCK và ngân hàng, các tổ chức tín thác và bảo hiểm phải được thành lập riêng biệt [47, Đ. 6].

Thứ năm, TTCK trên toàn quốc phải chịu sự giám sát quản lý tập trung thống nhất của Cơ quan giám quản chứng khoán của Quốc Vụ viện [47, Đ 7].

Thứ sáu, thành lập Hiệp hội ngành chứng khoán quản lý theo hình thức tự quản để Nhà nước thực hiện giám sát quản lý các hoạt động phát hành và giao dịch CK một cách thống nhất, tập trung.

Thứ bảy, Cơ quan kiểm toán Nhà nước tiến hành kiểm tra, giám sát theo luật đối với SGDCK, CTCK, tổ chức đăng ký thanh toán CK, cơ quan giám quản CK.

Các nguyên tắc nêu trên được quán triệt trong các nội dung của Luật Chứng khoán Trung Quốc. Đặc biệt, Luật còn quy định khá cụ thể những biện pháp nhằm bảo hộ hữu hiệu quyền lợi hợp pháp của NĐT, bao gồm:

- Quy định việc thành lập quỹ bảo hộ người đầu tư CK;
- Quy định việc đền bù những tổn thất về vốn cho người đầu tư khi công ty niêm yết có hành vi lừa đảo;
- Quy định rõ quyền sở hữu tài sản của khách hàng và việc CTCK phải ưu tiên thanh toán những khoản nợ do tiêu lạm vào tài sản của khách hàng;
- Quy định rõ việc nhận diện các hành vi giao dịch nội bộ, đặc biệt những quy định về hoạt động của các nhân viên tư vấn trong các CTCK. Luật cũng quy định phạm vi trách nhiệm của nhân viên trong CTCK. Những giao dịch nội bộ gây tổn thất cho người đầu tư thì người thực hiện hành vi đó phải

chịu trách nhiệm bồi thường theo pháp luật. Nhân viên tư vấn CK cũng phải chịu trách nhiệm liên đới cùng với công ty niêm yết có hành vi lừa đảo.

Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán Trung Quốc còn có quy định vấn đề gia tăng quyền lực của cơ quan giám sát, quản lý TTCK. Theo quy định của Luật thì khi có nghi vấn, Cơ quan Giám quản CK của Quốc vụ viện (CSRC) có quyền tiến hành “kiểm tra hiện trường”, sau đó “phát hiện có vi phạm, làm trái quy định của pháp luật” mà không cần phải đợi đến khi có vấn đề mới kiểm tra. Khi tiến hành điều tra mà đương sự không có thái độ hợp tác thì CSRC có thể xin trợ giúp của cơ quan tư pháp. CSRC có thể niêm phong tài sản, phong toả các tài khoản có dấu hiệu vi phạm pháp luật. Chỉ cần có dấu hiệu vi phạm pháp luật là có thể hành động chứ không cần phải đợi đến khi có bằng chứng chứng minh.

Tham khảo kinh nghiệm của Hoa Kỳ cho thấy, TTCK Hoa Kỳ là thị trường có lịch sử lâu dài và là thị trường quan trọng nhất trên thế giới, có ảnh hưởng đối với nhiều thị trường khác bởi hệ thống luật lệ, hình thức quản lý, hệ thống giao dịch CK cũng như quy mô, dung lượng CK được giao dịch của thị trường. Hoạt động của TTCK Hoa Kỳ chịu sự điều chỉnh của Luật Chứng khoán Hoa Kỳ ban hành năm 1933 và Luật giao dịch chứng khoán năm 1934. Bên cạnh đó, Hoa Kỳ còn có các nguồn luật khác liên quan đến việc hỗ trợ cho sự phát triển của TTCK như Luật tín thác năm 1939, Luật Công ty đầu tư năm 1940, đặc biệt là Luật bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán năm 1970 (Securities Investor Protection ACT of 1970- SIPA 1970).

Theo quy định của pháp luật Hoa Kỳ, Ủy ban chứng khoán (Securities Exchange Commission - SEC) là cơ quan độc lập, nắm quyền lực cao nhất trong việc quản lý TTCK. Các uỷ viên của SEC do Tổng thống chỉ định và phải được sự chấp thuận của Thượng nghị viện. SEC được thành lập từ năm 1934 và cho đến nay vẫn phát huy được vai trò của nó trong việc quản lý, giám sát thị trường cũng như hạn chế đến mức tối đa rủi ro cho NĐT.



Khung khổ pháp luật quan trọng nhất về bảo vệ NĐTCK ở Hoa Kỳ là Luật bảo vệ NĐTCK năm 1970. Theo quy định của Luật này, tổ chức có chức năng bảo vệ NĐT ở Hoa Kỳ là Hội bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán (Securities Investor Protection Corporation- SIPC). SIPC là một tổ chức phi lợi nhuận. Thành viên của SIPC bao gồm các pháp nhân đăng ký là người môi giới hoặc giao dịch CK được SEC chấp thuận. Khách hàng của bất kỳ một thành viên nào của SIPC cũng sẽ được bảo vệ. Khi SEC hoặc bất cứ một tổ chức tự quản lý nào nhận thấy có dấu hiệu rằng một nhà môi giới hoặc buôn bán CK đang gặp phải hoặc sẽ gặp phải khó khăn về tài chính, họ phải thông báo ngay lập tức cho SIPC. Nếu SIPC nhận thấy bất cứ thành viên nào của SIPC không thể hoặc có nguy cơ không thể chi trả cho khách hàng, SIPC có thể dựa trên thông báo cho thành viên này, đệ trình đơn xin quyết định bảo vệ tới bất kỳ Toà án có thẩm quyền nào. Sau khi nhận đơn đệ trình của SIPC, Toà án ngay lập tức sẽ ban hành quyết định bảo vệ nếu bên nợ đồng ý, hoặc nếu bên nợ không thể đưa ra nghi ngờ nào về đơn đệ trình đó, hoặc nếu Toà án thấy bên nợ có một trong các dấu hiệu: (i) bị vỡ nợ hoặc không có khả năng thanh toán nợ đến hạn; (ii) là đối tượng của một vụ kiện chưa xử tại bất kỳ Toà án hay trước một cơ quan nào của Hoa Kỳ hoặc của một Bang mà tại đó người nhận, người được uỷ quyền hoặc người thanh toán cho bên nợ được chỉ định; (iii) không làm đúng theo những yêu cầu tương thích theo Bộ luật năm 1934 hoặc quy định của SEC về trách nhiệm tài chính; (iiii) không thể ước tính con số cần thiết theo quy định về nghĩa vụ tài chính hoặc cầm cố tài sản. Nếu bên nợ không đồng ý với quyết định bảo vệ được ban hành, đơn đệ trình sẽ được giải quyết trong vòng ba (03) ngày làm việc, kể từ ngày đệ trình hoặc bất cứ thời điểm nào theo quyết định của Toà án tùy theo mức độ cấp bách của vấn đề. Nếu Toà án ban hành quyết định bảo vệ, Toà án đó ngay lập tức chỉ định những người đã được SIPC quy định để là người uỷ quyền thanh lý doanh nghiệp của bên nợ và là luật sư cho người được uỷ quyền. Toà án sẽ ấn định

thời gian xét xử theo tiêu chí vô tư, không tư lợi ngay sau khi chỉ định được người uỷ quyền. SIPC được coi là một bên có quyền lợi đối với những vấn đề phát sinh trong quy trình thanh lý tài sản, có quyền được nghe tất cả các vấn đề và sẽ được coi là có liên quan đến tất cả các vấn đề với cùng một quyền lực và ảnh hưởng nếu đơn yêu cầu việc đó đã được Toà án phê chuẩn.

Có thể nhận thấy, ở hầu hết các nước, các quy định về bảo vệ NĐT trên TTCKTT thường bao gồm: (i) các quy phạm pháp luật chuyên ngành điều chỉnh các vấn đề liên quan đến việc bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư thông qua các quy định về công khai thông tin, về điều kiện đối với người bán hàng và người cung ứng dịch vụ, về tiêu chuẩn đối với các loại chứng khoán niêm yết, về tổ chức và quản lý thị trường, về kiểm tra, thanh tra, xử lý vi phạm pháp luật..., và (ii) các quy phạm pháp luật chung thuộc các lĩnh vực như: pháp luật về doanh nghiệp, pháp luật về đầu tư, pháp luật về hợp đồng, pháp luật về sở hữu, pháp luật về xử lý vi phạm và giải quyết tranh chấp... Kể cả Hoa Kỳ, mặc dù có riêng một luật là Luật bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán năm 1970, nhưng đó không phải là văn bản pháp luật duy nhất của Hoa Kỳ điều chỉnh vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT mà còn được quy định trong nhiều văn bản pháp luật khác như: Luật Chứng khoán và Giao dịch chứng khoán năm 1933 và 1934, Luật tín thác năm 1939, Luật Công ty đầu tư năm 1940...

Ở Việt Nam, ngay từ văn bản pháp luật đầu tiên là Nghị định số 48/1998/NĐ-CP đã quy định về “Bảo vệ quyền lợi của người đầu tư” (Điều 19). Tiếp đó, Nghị định 144/2003/NĐ-CP thay thế cho Nghị định 48/1998/NĐ-CP cũng xác định một trong những nguyên tắc tổ chức và hoạt động của TTCK là “bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT” (Điều 4), nguyên tắc này đã được thể hiện trong nội dung các điều khoản cụ thể của Nghị định 144/2003/NĐ- CP.

Hiện nay, khuôn khổ pháp luật điều chỉnh việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK ở Việt Nam gồm các quy định trong Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Chứng khoán, đây là những văn bản pháp luật chuyên ngành, đóng vai trò quan trọng nhất, điều chỉnh các vấn đề liên quan tới việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT. Đồng thời, còn được quy định trong các quy phạm pháp luật chung, trong đó trước hết phải kể đến các lĩnh vực pháp luật sau đây:

- Pháp luật về doanh nghiệp: bao gồm các nội dung quy định về quản trị doanh nghiệp, về quyền và nghĩa vụ của cổ đông, về quy chế thực hiện các giao dịch thu tóm doanh nghiệp và các giao dịch khác với mục đích thay đổi quyền sở hữu doanh nghiệp; về tổ chức và hoạt động của các tổ chức kinh doanh chứng khoán...

- Pháp luật về dân sự, thương mại, hợp đồng: bao gồm các nội dung quy định về quyền sở hữu chứng khoán, phương thức chuyển giao quyền sở hữu, quyền thừa kế chứng khoán của NĐT.

- Pháp luật về đầu tư: bao gồm các nội dung quy định về bảo hộ đầu tư, về quyền và nghĩa vụ của NĐT.

- Pháp luật về kế toán, kiểm toán: bao gồm các nội dung quy định về các nguyên tắc, chuẩn mực kế toán, kiểm toán nhằm bảo đảm tính công khai, minh bạch của TTCKTT; về trách nhiệm của các tổ chức cung ứng dịch vụ kế toán, kiểm toán khi tham gia vào các hoạt động của TTCKTT.

- Pháp luật về giải quyết tranh chấp trong lĩnh vực CK và TTCK: bao gồm các nội dung quy định về cơ chế giải quyết tranh chấp bằng trọng tài thương mại, bằng thủ tục tố tụng tư pháp (Toà án giải quyết) và các cơ chế giải quyết tranh chấp khác.

- Pháp luật về xử lý vi phạm pháp luật trong lĩnh vực CK và TTCK: bao gồm các nội dung quy định về xử phạt vi phạm hành chính và truy cứu trách nhiệm hình sự đối với tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán...

Các quy định trên đây đã tạo thành khuôn khổ pháp lý về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng. Mặc dù trong các văn bản pháp luật chuyên ngành cũng như các văn bản pháp luật khác, chưa có văn bản nào quy định trực tiếp và cụ thể về vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK. Luật Chứng khoán cũng chưa có chương, mục, điều luật nào quy định riêng về việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK ngoài quy định nhằm xác định nguyên tắc hoạt động CK và TTCK trong đó đề cập đến nguyên tắc bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, nhưng nội dung các quy định của pháp luật đã thể hiện rõ mục tiêu bảo vệ NĐT trên TTCK.

### ***1.2.2. Vai trò của pháp luật trong việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT***

#### ***1.2.2.1. Pháp luật quy định nguyên tắc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT***

Nguyên tắc “bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT” là một trong những nguyên tắc cơ bản của hoạt động CK và TTCK. Đây vừa là nguyên tắc của hoạt động CK và TTCK, vừa là mục đích của pháp luật CK. Pháp luật CK của nhiều nước trên thế giới đều ghi nhận nguyên tắc này mặc dù cách thể hiện nguyên tắc này trong pháp luật của mỗi nước có nét đặc thù riêng. Có nước quy định trong một điều luật cụ thể xác định nguyên tắc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK (VD: Việt Nam, Trung Quốc, Bungari...). Một số nước không quy định thành các điều luật cụ thể nhưng trong nội dung của các điều luật lại thể hiện rõ mục tiêu bảo vệ quyền lợi của NĐT. Cũng có nước ban hành hẳn một đạo luật riêng về bảo vệ NĐTCK như Hoa Kỳ.

Có thể nói nguyên tắc “bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT” là tư tưởng chỉ đạo cơ bản, xuyên suốt toàn bộ các chế định của pháp luật về CK và TTCK. Quán triệt nguyên tắc này, các quy định cụ thể của pháp luật về

CK và TTCK đều phải hướng đến mục tiêu bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK.

*1.2.2.2. Pháp luật quy định nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT*

Nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT được xác định trên cơ sở và phụ thuộc vào từng quan hệ mà họ tham gia khi đầu tư CK, đặt trong điều kiện các nguy cơ bị xâm hại quyền và lợi ích từ phía các bên đối tác của họ.

Trong quan hệ giữa NĐT với TCPH, TCNY chứng khoán, nội dung bảo vệ NĐT chủ yếu tập trung vào việc bảo đảm quyền được thông tin, quyền của cổ đông (nếu NĐT nắm giữ cổ phiếu) hoặc quyền của chủ nợ (nếu NĐT nắm giữ trái phiếu). Để bảo đảm các quyền nêu trên, pháp luật quy định điều chỉnh chặt chẽ chế độ công bố thông tin của TCPH, TCNY như quy định rõ các tiêu chuẩn, điều kiện, thủ tục chào bán CK ra công chúng, niêm yết CK; quy định xử lý đối với những hành vi gian lận, vi phạm chế độ công bố thông tin, chào bán CK ra công chúng; quy định các chuẩn mực và nguyên tắc quản trị công ty, cơ chế bảo đảm quyền lợi của chủ nợ...

Trong quan hệ giữa NĐT với các tổ chức kinh doanh CK, nội dung bảo vệ nhằm bảo đảm quyền của NĐT khi ký hợp đồng mở tài khoản giao dịch CK tại các CTCK như quyền sở hữu tiền và CK mà NĐT uỷ quyền cho CTCK lưu giữ; quyền được nhận các khoản lợi nhuận hợp pháp gắn liền với CK thuộc sở hữu của khách hàng; quyền được hưởng lãi suất trên số dư tiền mặt trong tài khoản của khách hàng; quyền đặt lệnh giao dịch thông qua CTCK và được ưu tiên thực hiện lệnh mua hoặc lệnh bán trước lệnh của công ty; quyền được nhận báo cáo về giao dịch của khách hàng đã được thực hiện; quyền được yêu cầu rút tiền, CK khỏi tài khoản và chấm dứt hợp đồng hoặc chuyển một phần tiền, CK sang tài khoản của khách hàng tại CTCK khác... Để bảo đảm các quyền đó của NĐT, pháp luật phải có những quy định điều

chính chặt chẽ hoạt động của các tổ chức kinh doanh CK như quy định các điều kiện thành lập và hoạt động của các tổ chức kinh doanh CK; quy định các nguyên tắc khi hoạt động kinh doanh CK; quy định nội dung và cách thức thực hiện đối với từng hoạt động kinh doanh CK; quy định về việc xử lý đối với các hành vi vi phạm các quy định về kinh doanh CK...

Trong quan hệ giữa NĐT với SGDCK, TTLKCK, đây là các chủ thể đóng vai trò tổ chức thị trường giao dịch tập trung và tổ chức lưu ký, đăng ký, thanh toán bù trừ CK. Trách nhiệm của các chủ thể này là phải đảm bảo cho các giao dịch của NĐT được tiến hành một cách nhanh chóng, khách quan, không bị nhầm lẫn, sai sót, đồng thời giám sát chặt chẽ các giao dịch tại SGDCK. Để thực hiện được điều đó, đòi hỏi hệ thống giao dịch tại SGDCK phải được tự động hoá ở trình độ cao, bảo đảm tính chính xác khi thực hiện các giao dịch; hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ CK phải đảm bảo sự an toàn, tin cậy, bí mật và chính xác; hệ thống công bố thông tin thị trường phải thông tin đầy đủ, kịp thời, thông qua các phương tiện tiện lợi cho người theo dõi để giúp NĐT có thể đánh giá, phân tích thị trường; hệ thống giám sát thị trường phải đảm bảo giám sát chặt chẽ các giao dịch trên thị trường, phát hiện kịp thời các giao dịch không công bằng, ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT. Để đảm bảo các yêu cầu đó, pháp luật phải có các quy định điều chỉnh chặt chẽ tổ chức và hoạt động của SGDCK, TTLKCK.

Trong quan hệ giữa các NĐT với nhau, có thể xuất hiện nguy cơ các NĐT có những hành vi gian lận, lừa đảo trên thị trường nhằm chiếm đoạt lợi ích của NĐT khác như tung tin đồn nhảm, sai sự thật, làm hiểu sai lệch tình hình thị trường, tác động đến tâm lý của NĐT khiến NĐT đưa ra quyết định thiếu chính xác dẫn đến quyền lợi bị thiệt hại, hoặc có hành vi thao túng giá CK trên thị trường, tạo ra thị trường sôi động hay ảm đạm giả tạo. Điển hình là việc thực hiện mua, bán CK giả tạo, không thực sự làm thay đổi quyền sở hữu CK, sử dụng các biện pháp giao dịch giả tạo làm tăng, giảm hay biến

động giá CK... Để hạn chế những hành vi gian lận nêu trên, pháp luật có những quy định cấm và xử lý nghiêm khắc đối với những hành vi đó, đồng thời quy định cơ chế thực thi có hiệu quả các quy định đó.

### *1.2.2.3. Pháp luật quy định các biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT*

Biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT do pháp luật quy định để đảm bảo thực hiện các nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT. Theo quy định của pháp luật, có nhiều biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Nếu căn cứ vào chủ thể thực hiện biện pháp bảo vệ thì có những biện pháp để NĐT tự bảo vệ quyền lợi của mình như tham gia các tổ chức tự quản (câu lạc bộ các NĐT, hiệp hội các NĐT...) hoặc tham gia bảo hiểm tài sản cho các khoản đầu tư của mình; có những biện pháp để trong những trường hợp nhất định, cơ quan có thẩm quyền có thể thực thi để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT thông qua hoạt động giám sát, thanh tra và xử lý hành vi vi phạm theo thẩm quyền. Nếu căn cứ vào tính chất các biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT thì có những biện pháp mang tính kinh tế, dân sự (bồi thường thiệt hại); có những biện pháp mang tính hành chính (giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm); có những biện pháp mang tính tư pháp (xét xử các tranh chấp, truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các tội phạm trong lĩnh vực CK)... Điều đó cho thấy, các biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT theo quy định của pháp luật là rất đa dạng, các biện pháp này có thể được sử dụng đan xen với nhau trong quá trình thực hiện mục đích bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Trong đó, một số biện pháp cơ bản được pháp luật của hầu hết các nước trên thế giới xác định bao gồm:

#### **- Biện pháp hành chính**

Bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK bằng biện pháp hành chính là những cách thức, biện pháp mà Nhà nước (thông qua các cơ quan hành chính nhà nước hoặc công chức nhà nước có thẩm quyền) tác động tới các chủ thể,

buộc các chủ thể khi tham gia vào quan hệ pháp luật về đầu tư CK phải tuân thủ, nhằm tạo lập một thị trường công bằng, công khai, minh bạch, an toàn và hiệu quả, qua đó bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Thông qua việc ban hành các luật lệ, quy tắc, chuẩn mực và giám sát, đảm bảo việc thực thi các luật lệ, quy tắc, chuẩn mực đối với các hoạt động chào bán CK ra công chúng, đối với công ty đại chúng, đối với việc niêm yết CK, đối với việc tổ chức thị trường giao dịch tập trung, việc đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK, đối với hoạt động của các tổ chức kinh doanh CK..., đồng thời thông qua việc áp dụng các biện pháp thanh tra, kiểm tra, xử phạt vi phạm hành chính đối với những hành vi trái pháp luật, do người có đủ năng lực trách nhiệm pháp lý thực hiện một cách cố ý hoặc vô ý, làm xâm hại đến trật tự quản lý hành chính Nhà nước trong lĩnh vực CK và TTCK nhưng chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự và theo quy định của pháp luật thì hành vi đó phải bị xử lý vi phạm hành chính, Nhà nước đã thực hiện vai trò quản lý, điều tiết hoạt động của TTCKTT, bảo đảm trật tự kỷ luật của thị trường và bảo vệ quyền và lợi ích của các chủ thể, trong đó có các NĐT tham gia thị trường.

Việc pháp luật quy định các biện pháp hành chính trước hết là để đảm bảo quyền quản lý của Nhà nước và sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể trong lĩnh vực CK và TTCK. Bản thân biện pháp hành chính không phải là biện pháp riêng biệt chỉ nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Tuy nhiên, thông qua mục đích đảm bảo sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể tham gia TTCK, đảm bảo sự công bằng, công khai, minh bạch, sự an toàn, ổn định và hiệu quả của thị trường, thì quyền và lợi ích hợp pháp của tất cả các chủ thể tham gia thị trường, trong đó có NĐT, cũng được bảo vệ.

- Biện pháp bồi thường thiệt hại

Trong đời sống kinh tế- xã hội, khi quyền và lợi ích của tổ chức hoặc cá nhân bị xâm phạm bởi hành vi trái pháp luật của tổ chức hoặc cá nhân khác, thì một trong những biện pháp hữu hiệu nhằm đảm bảo quyền lợi và khắc phục hậu quả thiệt hại cho bên bị vi phạm là buộc bên vi phạm phải bồi thường thiệt hại. Pháp luật hiện hành đã có những quy định về bồi thường thiệt hại nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của cá nhân, tổ chức khi bị



xâm phạm trái pháp luật. Ở Việt Nam, có thể tìm thấy các quy định này trong nhiều văn bản pháp luật, từ quy định mang tính nguyên tắc của Hiến pháp đến các quy định trong Bộ luật dân sự và các văn bản pháp luật chuyên ngành.

Trách nhiệm bồi thường thiệt hại là quan hệ pháp luật mang tính chất “tư” giữa bên có hành vi vi phạm, gây ra thiệt hại với bên có quyền, lợi ích hợp pháp bị xâm hại. Các bên chủ thể có địa vị pháp lý bình đẳng, do đó, bên bị vi phạm chỉ có quyền yêu cầu bên vi phạm bù đắp, khôi phục lại quyền và lợi ích hợp pháp mà mình đã phải gánh chịu do hành vi vi phạm gây ra chứ không có quyền tự mình áp dụng các biện pháp cưỡng chế đối với bên có hành vi vi phạm. Trong trường hợp bên vi phạm không tự nguyện thực hiện trách nhiệm bồi thường thiệt hại, thì bên bị vi phạm có thể yêu cầu cơ quan nhà nước có thẩm quyền áp dụng các biện pháp cưỡng chế thi hành.

Trách nhiệm bồi thường thiệt hại là trách nhiệm vật chất, nhằm bù đắp hoặc khôi phục lại thiệt hại cho người bị vi phạm. Do đó, mức bồi thường thiệt hại phải tương xứng với mức độ tổn thất mà người bị vi phạm phải gánh chịu.

Trong quan hệ đầu tư CK, khi NĐT bị thiệt hại do hành vi trái pháp luật của các tổ chức, cá nhân gây ra thì theo nguyên tắc chung, tổ chức cá nhân có hành vi trái pháp luật phải chịu trách nhiệm bồi thường thiệt hại cho NĐT. Cơ sở làm phát sinh trách nhiệm bồi thường thiệt hại chính là xử sự trái với yêu cầu của pháp luật và/hoặc cam kết đã thoả thuận. Trách nhiệm bồi thường thiệt hại áp dụng đối với bên vi phạm phải tương xứng với mức độ của hành vi vi phạm gây ra, tức là phù hợp với mức độ tổn thất mà NĐT phải gánh chịu. Thông thường, pháp luật quy định bên vi phạm, gây ra thiệt hại phải bồi thường toàn bộ nhưng không lớn hơn tổn thất thực tế do hành vi trái pháp luật của bên vi phạm gây ra, còn bên bị thiệt hại cũng không được đòi hỏi số tiền bồi thường nhiều hơn so với mức độ tổn thất thực tế mà mình phải

gánh chịu. Tuy nhiên, pháp luật có thể quy định ngoài trách nhiệm bồi thường thiệt hại, bên vi phạm còn có thể phải chịu một khoản tiền phạt.

Ví dụ: Khoản 3 Điều 422 BLDS năm 2005 quy định, các bên có thể thoả thuận về việc bên vi phạm nghĩa vụ vừa phải nộp phạt vi phạm, vừa phải bồi thường thiệt hại. Tuy nhiên, trong trường hợp này, việc phạt vi phạm chỉ được áp dụng khi các bên có thoả thuận về việc phạt vi phạm. Mặt khác, nếu hợp đồng đã có thoả thuận về việc phạt vi phạm nhưng lại không có thoả thuận về bồi thường thiệt hại thì bên vi phạm nghĩa vụ chỉ phải nộp tiền phạt.

Có thể nói, việc áp dụng biện pháp bồi thường thiệt hại là một biện pháp hữu hiệu nhất nhằm bù đắp thiệt hại cho NĐT do hành vi vi phạm pháp luật gây ra. Chế tài bồi thường thiệt hại chú trọng vào việc yêu cầu bồi thường, khôi phục thiệt hại cho NĐT.

- Biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp theo quy định của pháp luật

Trong quan hệ về đầu tư CK, khi xảy ra tranh chấp, ảnh hưởng tới quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, các bên tranh chấp có thể giải quyết tranh chấp bằng thương lượng, hoà giải hoặc yêu cầu Trọng tài hoặc Tòa án giải quyết theo quy định của pháp luật.

Thương lượng là biện pháp giải quyết tranh chấp theo đó các bên tranh chấp cùng nhau bàn bạc, thoả thuận để giải quyết các bất đồng, mâu thuẫn mà không cần có sự tham gia của bên thứ ba. Có thể nói, thương lượng là một biện pháp có thể áp dụng để giải quyết nhiều loại tranh chấp phát sinh trong mọi lĩnh vực của đời sống xã hội, trong đó có thể áp dụng để giải quyết tranh chấp phát sinh trong lĩnh vực CK và TTCK. Ưu điểm của việc giải quyết tranh chấp bằng biện pháp thương lượng là đơn giản về thủ tục, bảo vệ được uy tín và bí mật của các bên, giảm thiểu được xung đột xã hội và chi phí xã hội. Tuy nhiên, biện pháp này chỉ phát huy hiệu quả khi các bên tranh chấp có thiện chí và cùng có sự hiểu biết về pháp luật.

Pháp luật về CK và TTCK của một số nước trên thế giới coi thương lượng là một điều kiện bắt buộc trước khi các bên sử dụng các hình thức giải quyết tranh chấp khác. Ví dụ, tại khoản 2.2. Điều 202 Luật về chứng khoán và giao dịch chứng khoán của Hàn Quốc quy định “khi nhận được yêu cầu giải quyết tranh chấp của các bên liên quan đến việc mua, bán hoặc các giao dịch chứng khoán khác thì Trưởng ban giám sát của Ủy ban chứng khoán Hàn Quốc có thể thông báo cho các bên liên quan về việc yêu cầu tự thương lượng, hoà giải trong vòng 30 ngày, kể từ khi có yêu cầu này” [50]. Tương tự như vậy, Quy chế của SGDCCK Kuala Lumpur (Malayxia) cũng có quy định rằng khi SGDCCK chấp nhận giải quyết tranh chấp giữa các bên liên quan đến hoạt động CK thì các bên phải tự hoà giải trong vòng ba mươi (30) ngày, kể từ ngày có thông báo chấp nhận giải quyết tranh chấp của SGDCCK. Chỉ sau khi các bên không thể thoả thuận được về giải quyết tranh chấp thì SGDCCK mới quyết định chỉ định Trọng tài viên để giải quyết [91]. Ở Việt Nam, trong các nghị định về CK và TTCK trước đây và Điều 131 Luật Chứng khoán cũng có quy định “tranh chấp phát sinh trong hoạt động CK và TTCK tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng”.

Khác với thương lượng, hoà giải là một biện pháp giải quyết tranh chấp đòi hỏi phải có sự tham gia của một bên thứ ba, đóng vai trò làm trung gian hoà giải, để giúp các bên phân tích, nhận thức rõ vấn đề tranh chấp, hỗ trợ, thuyết phục các bên tìm kiếm các giải pháp nhằm giải quyết các bất đồng, mâu thuẫn. Tuy nhiên, bên thứ ba là trung gian hoà giải không quyết định tranh chấp của các bên và các bên có quyền chấm dứt vai trò của bên thứ ba bất kỳ lúc nào. Thực tế cho thấy, kết quả hoà giải phụ thuộc rất nhiều vào uy tín, kinh nghiệm và kỹ năng của bên trung gian hoà giải. Trước đây, theo quy định tại khoản 1 Điều 113 Nghị định 144/2003/NĐ- CP thì “Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có thể làm trung gian hoà giải các tranh chấp phát sinh”. Điều 37 Luật

Chứng khoán cũng quy định SGDCK, TTGDCK có quyền làm trung gian hoà giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán.

Trọng tài thương mại là một biện pháp giải quyết tranh chấp khá phổ biến trên thế giới. Theo thủ tục trọng tài thương mại, tranh chấp liên quan đến hoạt động đầu tư CK sẽ được đưa ra trọng tài giải quyết nếu giữa các bên (NĐT và chủ thể có liên quan) đã có thoả thuận trọng tài. Hội đồng trọng tài (do Trung tâm Trọng tài thương mại tổ chức hoặc do các bên thành lập) sẽ quyết định tranh chấp của các bên. Quyết định của Hội đồng trọng tài có hiệu lực bắt buộc đối với các bên tranh chấp, các bên phải thi hành, trừ trường hợp Toà án huỷ quyết định trọng tài theo quy định của Pháp luật trọng tài thương mại. Ở Việt Nam, việc giải quyết tranh chấp trong hoạt động CK và TTCK bằng thủ tục trọng tài thương mại cũng đã được quy định trong các Nghị định 48/1998/NĐ-CP, Nghị định 144/2003/NĐ-CP và tại Điều 131 Luật Chứng khoán. Tuy nhiên, pháp luật về CK và TTCK không quy định cụ thể thẩm quyền của trọng tài thương mại cũng như trình tự, thủ tục giải quyết tranh chấp bằng trọng tài mà những vấn đề này được thực hiện theo quy định của pháp luật về tổ chức và hoạt động của trọng tài thương mại.

Tranh chấp trong quan hệ đầu tư CK cũng có thể được Toà án giải quyết theo thủ tục tố tụng tư pháp khi có một bên khởi kiện ra trước Toà, yêu cầu Toà án bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của mình. Toà án với tư cách là cơ quan nhà nước có thẩm quyền sẽ quyết định tranh chấp của các bên. Bản án, quyết định của Toà án có hiệu lực pháp lý bắt buộc đối với các bên tranh chấp, các bên phải thi hành theo thủ tục thi hành án dân sự. Việc giải quyết tranh chấp được tiến hành theo quy định của pháp luật về tố tụng dân sự.

Cũng tương tự như biện pháp hành chính, biện pháp bảo vệ thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp theo quy định của pháp luật không chỉ nhằm bảo vệ quyền và lợi ích cho NĐT mà còn nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp

pháp của tất cả các bên tham gia vào quan hệ đầu tư trên TTCK có tranh chấp, đảm bảo sự thực thi pháp luật.

- Biện pháp hình sự

Khi một chủ thể thực hiện hành vi trái pháp luật, gây ra thiệt hại cho NĐT thì cơ chế pháp luật được xây dựng cần phải giải quyết được hai vấn đề đó là “khi đã có thiệt hại xảy ra thì ai nên là người phải gánh chịu?” (bên vi phạm gây ra thiệt hại hay bên đã bị thiệt hại do hành vi vi phạm pháp luật gây ra) và “làm như thế nào để trong tương lai những hành vi vi phạm, gây ra thiệt hại như vậy sẽ không xảy ra nữa (tác dụng răn đe, phòng ngừa)?”. Chế tài bồi thường thiệt hại mới chỉ giải quyết được vấn đề xác định trách nhiệm bồi thường thiệt hại của bên vi phạm, khôi phục thiệt hại cho NĐT, nhưng chưa có tính chất trừng phạt về mặt nhân thân đối với bên có hành vi vi phạm. Do đó, bên cạnh việc áp dụng chế tài bồi thường thiệt hại, cần áp dụng cả chế tài hình sự. Thực tế cho thấy, việc áp dụng chế tài hình sự là biện pháp có tác dụng răn đe, phòng ngừa mạnh mẽ nhất để ngăn ngừa các hành vi vi phạm pháp luật có tính nguy hiểm cao.

Vấn đề truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi phạm tội trong lĩnh vực CK là một nội dung quan trọng của pháp luật về CK và TTCK của hầu hết các nước trên thế giới. Trong đạo luật về CK và TTCK của các nước đều xác định về mặt nguyên tắc việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với những hành vi bị coi là tội phạm trong lĩnh vực CK. Tuy nhiên, cũng có nước đạo luật về CK và TTCK quy định trực tiếp về tội phạm CK và việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các tội phạm đó, nhưng cũng có nước, Luật Chứng khoán chỉ quy định về mặt nguyên tắc, còn việc xác định tội phạm và việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với tội phạm trong lĩnh vực CK thì vẫn phải do Bộ luật hình sự (BLHS) quy định. Pháp luật Việt Nam quy định theo hướng này.

Việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi phạm tội trong lĩnh vực CK và TTCK cũng là biện pháp nhằm đảm bảo sự thực thi pháp luật, đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách an toàn và hiệu quả, đảm bảo quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường. Do đó, cũng là một biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 1**

Kết quả nghiên cứu vấn đề lý luận cơ bản của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT có thể thấy rằng:

1. TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng là một định chế tài chính quan trọng, không thể thiếu được của nền KTTT. Tham gia vào hoạt động của TTCKTT có nhiều chủ thể, trong đó NĐT là chủ thể đóng vai trò quyết định. Muốn phát triển TTCKTT thì vấn đề quan trọng nhất là phải bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT. Để bảo vệ quyền lợi của NĐT, phải sử dụng đồng bộ nhiều biện pháp, trong đó biện pháp hữu hiệu nhất là thông qua công cụ pháp luật. Pháp luật của tất cả các nước có TTCK đều quy định việc bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT.

2. Ở mỗi nước khác nhau, tùy thuộc vào truyền thống pháp luật, trình độ phát triển của nền kinh tế, đặc điểm về dân số, địa lý... mà TTCKTT được tổ chức theo các hình thức khác nhau và do đó, cơ chế, các biện pháp bảo vệ NĐT cũng có sự khác nhau. Tuy nhiên, có thể nhận thấy, bất kỳ Nhà nước nào cũng ban hành pháp luật để quy định, xác lập các quyền và lợi ích của NĐTCK, đồng thời quy định các nguyên tắc, nội dung và biện pháp để bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT. Bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT vừa là mục đích của việc ban hành Luật Chứng khoán, vừa là nguyên tắc tổ chức và hoạt động của TTCKTT.

3. Ở nước ta, mặc dù TTCKTT mới được thành lập trong thời gian ngắn, nhưng ngay từ khi mới thành lập TTCKTT, pháp luật đã đề ra mục tiêu và cũng là nguyên tắc hoạt động của thị trường là “bảo vệ quyền và lợi ích

của các NĐT”. Đây là tư tưởng chỉ đạo, xuyên suốt toàn bộ các chế định của pháp luật về CK và TTCK, được thể hiện thông qua các quy định cụ thể của Luật Chứng khoán và các văn bản pháp luật khác có liên quan.

4. Để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, một mặt pháp luật ghi nhận các quyền và lợi ích của NĐT khi tham gia thị trường cần phải được bảo vệ, mặt khác, pháp luật quy định các biện pháp pháp lý nhằm bảo đảm cho các quyền và lợi ích đó được thực hiện trên thực tế. Cả lý luận và thực tiễn đều chứng minh rằng, để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, cần phải triển khai đồng bộ các biện pháp hành chính, biện pháp dân sự (bồi thường thiệt hại), biện pháp hình sự và biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp theo quy định của pháp luật.

## CHƯƠNG 2

### THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TẬP TRUNG Ở VIỆT NAM

#### **2.1. Nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT theo quy định của pháp luật và thực tiễn áp dụng**

##### ***2.1.1. Bảo vệ quyền tham gia thị trường của NĐT***

Quyền tham gia đầu tư trên TTCKTT của NĐT là một nội dung của quyền tự do kinh doanh đã được Hiến pháp quy định (Điều 57 Hiến pháp nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 quy định “Công dân có quyền tự do kinh doanh theo quy định của pháp luật”). Tại khoản 1 Điều 5 Luật Chứng khoán cũng quy định rõ “*Nhà nước có chính sách khuyến khích, tạo điều kiện thuận lợi để tổ chức, cá nhân thuộc các thành phần kinh tế, các tầng lớp nhân dân tham gia đầu tư và hoạt động trên TTCK nhằm huy động các nguồn vốn trung hạn và dài hạn cho đầu tư phát triển*”.

Pháp luật hiện hành không có quy định nào hạn chế việc tham gia thị trường của NĐT. NĐT có đủ năng lực pháp luật và năng lực hành vi, không phụ thuộc đó là NĐT lớn hay NĐT nhỏ, NĐT chuyên nghiệp hay NĐT không chuyên nghiệp, đều có quyền quyết định việc mở tài khoản tại các CTCK do mình lựa chọn để thực hiện các giao dịch mua, bán CK trên TTCKTT và các CTCK phải có trách nhiệm tiếp nhận và giải quyết việc mở tài khoản cho các NĐT khi họ đáp ứng đủ các điều kiện tham gia thị trường theo quy định của pháp luật. Các NĐT đều có quyền bình đẳng và phải được được đối xử công bằng. Tuy nhiên, thực tế cho thấy, có thời kỳ TTCK tăng trưởng mạnh, số lượng NĐT đến mở tài khoản tại các CTCK quá đông, nhu cầu của NĐT tăng nhanh, vượt xa khả năng đáp ứng của hệ thống hạ tầng công nghệ và nguồn nhân lực của các CTCK, nhiều CTCK có thể nhận lệnh của các NĐT nhưng không thể nạp được hết các lệnh vào hệ thống của SGDCK. Do đó, có một số



CTCK đã có thái độ phân biệt, đối xử bất bình đẳng giữa các NĐT, tự đặt ra các quy định nhằm hạn chế việc mở tài khoản của NĐT nhỏ tại công ty mình (ví dụ, CTCK SSI đã có quy định “khi mở tài khoản, khách hàng phải ký quỹ bắt buộc tối thiểu là 100 triệu đồng”). Điều này khiến cho không ít NĐT cảm thấy bức xúc vì bị phân biệt đối xử.

Về vấn đề này, có ý kiến cho rằng việc các CTCK ra chính sách để “thanh lọc” NĐT là hợp lý, bởi vì nếu CTCK cứ nhận mở tài khoản mới thì cũng không thể nhập hết lệnh vào sàn giao dịch ở các TTGDCK. Cũng có ý kiến lại cho rằng hiện tượng trên là phân biệt đối xử bất công với khách hàng, là hành vi vi phạm hợp đồng của CTCK đối với NĐT, điều này sẽ khiến các NĐT, nhất là các NĐT nhỏ rất bất bình vì cho rằng quy định đó sẽ gây trở ngại cho các NĐT, đặc biệt là NĐT mới tham gia thị trường, khách hàng cần được đối xử bình đẳng, công bằng. Theo Luật Chứng khoán, đã là NĐT thì mọi người đều bình đẳng. Như vậy, có thể nói, quy định việc NĐT phải có đủ số tiền ký quỹ mới được mở tài khoản của một số CTCK có điểm hợp lý ở chỗ giúp cho việc nhập lệnh của NĐT được nhanh hơn và hạn chế được tình trạng “mất cấp” xảy ra. Tuy nhiên, cũng có điểm chưa hợp lý là sẽ gây khó khăn cho các NĐT nhỏ muốn tham gia thị trường. TTCK rất cần những NĐT lớn, nhưng cũng không thể thiếu vắng những NĐT nhỏ. Vì vậy, pháp luật cần có quy định việc các CTCK phải công khai chiến lược hoạt động của mình, công khai các tiêu chuẩn cụ thể như số dư tài khoản, giá trị đặt lệnh, đóng góp cho công ty để trở thành khách hàng VIP và chế độ đi kèm... Khi công khai như vậy, NĐT sẽ không cảm thấy bức xúc vì bị phân biệt đối xử. Trong bối cảnh hiện nay, số lượng CTCK ngày càng tăng, NĐT sẽ có đủ khả năng và hiểu biết để lựa chọn được CTCK phù hợp.

Qua hơn bảy năm hoạt động, NĐT trên TTCK, đặc biệt là các NĐT cá nhân đã trưởng thành và có thêm nhiều kinh nghiệm, hiểu biết. Tuy nhiên, số lượng các NĐT cá nhân vẫn chiếm tỷ trọng lớn (khoảng trên 70%). Các tổ

chức đầu tư với tư cách là NĐT chuyên nghiệp với kiến thức chuyên sâu, có kinh nghiệm và am hiểu về luật pháp trong lĩnh vực CK như các ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty quản lý quỹ, quỹ đầu tư CK... tham gia trên thị trường còn hạn chế. Đây là một trong những nguyên nhân khiến quy mô đầu tư nhỏ, hoạt động đầu tư thường mang tính đầu cơ ngắn hạn, chịu sự chi phối của tâm lý đầu tư theo kiểu “phong trào”, gây nên những bất ổn về giá trên TTCK. Sự tham gia của NĐT nước ngoài trên TTCK mặc dù tăng hơn nhiều so với trước nhưng vẫn còn hạn chế, điều này không chỉ do giới hạn về tỷ lệ nắm giữ CK của NĐT nước ngoài do pháp luật quy định, mà còn do chất lượng thị trường, rủi ro về pháp lý, luân chuyển vốn... Vì vậy, trong thời gian tới, UBCKNN phối hợp với các cơ quan thông tin đại chúng cần phải tăng cường hơn nữa việc tuyên truyền để công chúng đầu tư hiểu về TTCK, tránh được hiện tượng đầu cơ, lừa đảo trong mua, bán chứng khoán.

### ***2.1.2. Bảo vệ quyền được cung cấp thông tin của NĐT***

Quyết định đầu tư chứng khoán của NĐT chủ yếu dựa vào những nhận định, đánh giá về sự phát triển, triển vọng của các CK trong tương lai. Khi tham gia vào TTCK, các chủ thể, nhất là các NĐT phải dựa trên nguyên tắc và cơ sở là lòng tin. Thông tin về CK và TTCK là cơ sở quan trọng nhất giúp NĐT dựa vào đó để đánh giá về chất lượng của CK khi thực hiện đầu tư vào loại hàng hoá đặc biệt này, nó cũng chính là cơ sở cho hoạt động và sự phát triển của TTCK. Chính vì vậy, nguyên tắc quan trọng nhất của TTCKTT là công khai thông tin. NĐT có quyền được cung cấp thông tin về CK và hoạt động CK trên thị trường. Luận cứ cơ bản là: một NĐT có thông tin là một NĐT được bảo vệ. Cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK đóng vai trò là người đảm bảo cho các tổ chức tham gia TTCK công bố trung thực và đầy đủ những thông tin cần thiết là cơ sở cho việc phân tích, đánh giá và quyết định của NĐT. Hay nói cách khác, NĐT được pháp luật bảo đảm về môi trường pháp lý cho hoạt động đầu tư, còn mỗi NĐT tự ra quyết định đầu tư, tự chịu

những rủi ro và kết quả đầu tư của chính mình. Việc cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác chính là điều kiện quan trọng nhất để bảo đảm tính công khai, minh bạch của TTCK, đây là yếu tố quan trọng nhất để TTCK hoạt động có hiệu quả và phát huy được hiệu lực của hoạt động giám sát đối với thị trường, đồng thời tạo khả năng và điều kiện cho các NĐT là các cổ đông của công ty niêm yết, đặc biệt là các cổ đông thiểu số, thực hiện được các quyền của chủ sở hữu, qua đó bảo vệ được lợi ích hợp pháp của họ trong công ty. Đây cũng chính là yếu tố quan trọng nhằm củng cố niềm tin của các NĐT và các bên có liên quan vào thị trường- một yếu tố không thể thiếu đối với sự ổn định và hiệu quả hoạt động của thị trường. Nó giúp ngăn ngừa và làm giảm được những ứng xử và hành vi lạm dụng, phi đạo đức, phi pháp, làm hại đến lợi ích cổ đông, của chính bản thân công ty và của cả nền kinh tế.

Cơ chế quản lý TTCK dựa trên sự công khai hoá thông tin được giới thiệu lần đầu ở Mỹ năm 1933. Ủy ban CK và Giao dịch CK Hoa kỳ (SEC) không quy định chất lượng của một đợt phát hành cổ phiếu, nhưng tiến hành đánh giá một số loại tài liệu như Bản cáo bạch chào bán CK ra công chúng và các báo cáo tài chính trước khi tuyên bố thông tin là đầy đủ và có chất lượng. Luật Chứng khoán năm 1933 và Luật Giao dịch chứng khoán năm 1934 của Mỹ quy định mức độ công khai hoá thông tin và quyền của SEC để buộc phải công khai thông tin.

Theo chuẩn mực quốc tế của IOSCO cũng như các nguyên tắc về quản trị công ty được áp dụng phổ biến trên thế giới, các công ty có CK được công chúng sở hữu rộng rãi và các bên liên quan phải thực hiện việc công bố thông tin đầy đủ, kịp thời và chính xác về kết quả tài chính và thông tin khác có tính trọng yếu đối với quyết định của NĐT nhằm bảo đảm sự công bằng, công khai, minh bạch của thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT.

Công bố thông tin trên TTCKTT là việc SGĐCK/TTGDCK, tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, công ty đại chúng, công ty quản lý quỹ, công ty

chứng khoán, công ty đầu tư chứng khoán cung cấp cho các NĐT và các chủ thể có liên quan các thông tin về tình hình hoạt động của các tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, các CK được niêm yết và thông tin về thị trường..., để các NĐT có thể đánh giá được giá trị thực của CK và đưa ra quyết định đầu tư theo sự đánh giá và trách nhiệm của họ. Việc công bố thông tin trên TTCK có vị trí đặc biệt quan trọng, nhằm bảo đảm công bằng trong mua bán CK và hình thành giá CK, bảo vệ quyền lợi cho NĐT, góp phần vào sự phát triển của TTCK. Công khai thông tin giúp cho việc bảo đảm sự tiếp cận công bằng các thông tin, tạo ra sự cạnh tranh hoàn hảo, thị trường hiệu quả, ngăn ngừa việc kiếm lợi không chính đáng, bảo vệ quyền lợi của các NĐT. Hoạt động công bố thông tin phải đầy đủ, kịp thời, chính xác và bảo đảm cho mọi NĐT có thể dễ dàng tiếp cận được thông tin như nhau. Các NĐT tham gia vào TTCK dựa trên cơ sở các thông tin chính xác, đầy đủ và chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình. Công khai thông tin chính là sự mở đầu của việc bảo vệ NĐT. Nếu thông tin được công bố không kịp thời và không chính xác, một mặt sẽ làm giảm lòng tin của công chúng đầu tư vào TTCK, làm mất cơ hội đầu tư của họ, mặt khác, có thể sẽ dẫn đến tình trạng có người lợi dụng thông tin thiếu chính xác để thu lợi bất chính (ví dụ: giao dịch nội gián, lũng đoạn thị trường hoặc lan truyền thông tin sai sự thật...), gây ra những biến động xấu trên thị trường. Việc công bố thông tin còn là yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả của TTCK. Những thông tin được công bố trên thị trường sẽ tác động ngay đến tình hình giao dịch. Nếu có thông tin xấu, ngay lập tức giá CK có thể sẽ giảm và ngược lại.

#### *2.1.2.1. Các yêu cầu cơ bản trong công bố thông tin*

Mục tiêu cao nhất của việc công bố thông tin là bảo đảm có một TTCK minh bạch, trong đó các NĐT và tất cả các chủ thể khác tham gia thị trường đều có khả năng tiếp cận thị trường với đầy đủ các thông tin chính xác. ở các quốc gia khác nhau, do đặc điểm riêng của TTCK nên quy định pháp luật về công bố thông tin trên TTCK cũng có sự khác nhau. Tuy nhiên, theo thông lệ

chung đã được áp dụng ở nhiều nước có TTCK phát triển thì hoạt động công bố thông tin phải đáp ứng được các yêu cầu cơ bản sau đây:

- Thứ nhất, thông tin được cung cấp phải đầy đủ và chính xác

Thông tin đầy đủ, chính xác về hoạt động CK và TTCK là yêu cầu đầu tiên của việc công bố thông tin. Các thông tin được công bố, đặc biệt là thông tin về TCNY là căn cứ quan trọng nhất để NĐT đưa ra quyết định mua, bán CK trên thị trường, đây cũng là yếu tố cơ bản để đảm bảo sự công bằng trong việc hình thành giá CK. Các thông tin không xác thực hoặc không tin cậy có thể dẫn tới những quyết định đầu tư sai lầm của các NĐT. Do đó, các chủ thể thực hiện công bố thông tin phải tôn trọng tính trung thực vốn có của thông tin, không được xuyên tạc, bóp méo thông tin hoặc có những hành vi gây hiểu lầm về thông tin. Để bảo đảm tính chính xác và đầy đủ, thông tin công bố phải tuân thủ theo đúng các chuẩn mực về thông tin theo quy định của pháp luật (chuẩn mực kế toán, chuẩn mực kiểm toán), được trình bày rõ ràng, dễ hiểu, tránh gây hiểu lầm hoặc đánh lừa người tiếp cận thông tin và không được cắt xén thông tin.

- Thứ hai, việc công bố thông tin phải bảo đảm tính kịp thời

Theo yêu cầu này, các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin trên TTCK phải thực hiện chế độ công bố thông tin định kỳ theo đúng quy định của pháp luật. Đồng thời, khi có bất kỳ một thông tin nào có thể ảnh hưởng tới giá CK, các chủ thể, đặc biệt là TCNY chứng khoán đó phải có nghĩa vụ công bố ngay lập tức cho công chúng đầu tư.

Việc công bố thông tin kịp thời có ý nghĩa rất quan trọng, đảm bảo cho NĐT nắm bắt ngay được thông tin có thể ảnh hưởng tới giá CK để đưa ra quyết định đầu tư một cách nhanh chóng và chính xác nhất. Mặt khác, còn có tác dụng làm giảm bớt cơ hội thực hiện các giao dịch nội gián, gây thiệt hại cho NĐT. Nếu thông tin đã lạc hậu, TTCK có thể sẽ xuất hiện những tin đồn dẫn đến làm sai lệch giá CK, gây ra thiệt hại bất ngờ cho NĐT.

- Thứ ba, việc cung cấp thông tin phải đảm bảo sự công bằng trong việc tiếp cận thông tin của các NĐT

Thông tin về CK và TTCK phải được công bố rộng rãi cho tất cả công chúng đầu tư. Tất cả các NĐT nhất thiết đều phải có được cơ hội tiếp cận thông tin một cách công bằng. Trước khi thông tin được công bố rộng rãi ra công chúng, chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin không được cung cấp thông tin cho các bên có liên quan hoặc cho bất kỳ một tổ chức, cá nhân đầu tư nào, trừ một số trường hợp ngoại lệ như cung cấp thông tin cho tổ chức định mức tín nhiệm, tổ chức kiểm toán hoặc kiểm toán viên chịu trách nhiệm kiểm toán báo cáo tài chính có liên quan đến đợt phát hành CK... Trong trường hợp này, các bên nhận thông tin phải chịu trách nhiệm về việc bảo mật thông tin. Sự công bằng trong công khai thông tin sẽ giúp cho việc bảo đảm mua bán công bằng và tạo nên một thị trường cạnh tranh hoàn hảo.

- Thứ tư, thông tin được cung cấp phải được kiểm chứng

Thông tin được đưa ra thị trường tới công chúng đầu tư phải đảm bảo độ tin cậy, muốn vậy, đòi hỏi thông tin đó phải được kiểm tra, chứng thực bởi các chủ thể có trách nhiệm được pháp luật quy định. Thông thường, các thông tin về TCPH, TCNY được thể hiện thông qua báo cáo tài chính của các tổ chức này. Việc kiểm tra, xác nhận các thông tin đó do các tổ chức kiểm toán được cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK chấp nhận kiểm toán báo cáo tài chính của các TCPH, TCNY thực hiện. Sau khi đã có xác nhận của kiểm toán độc lập thì thông tin trên báo cáo tài chính có đủ độ tin cậy. NĐT có thể sử dụng thông tin đó làm cơ sở để đưa ra quyết định đầu tư. Tuy nhiên, để đảm bảo thực hiện tốt yêu cầu này, đòi hỏi trình độ, kinh nghiệm, đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm cao của tổ chức kiểm toán độc lập và kiểm toán viên.

*2.1.2.2. Nội dung bảo vệ quyền được cung cấp thông tin của NĐT*

Việc công bố thông tin trên TTCK theo quy định của pháp luật ở các nước trên thế giới đều có mục đích nhằm bảo vệ quyền lợi của NĐT. Để thực hiện được mục đích đó, pháp luật của các nước đều có quy định về các chuẩn mực thông tin, đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin, nội dung thông tin phải được công bố của từng đối tượng, phương thức và phương tiện công bố thông tin, các biện pháp chế tài đối với những hành vi vi phạm pháp luật về công bố thông tin... Tại các nước có TTCK phát triển như Mỹ, Anh, Nhật Bản..., TTCK hoạt động chủ yếu dựa trên nguyên tắc công bố thông tin đầy đủ. Nhìn chung, pháp luật các nước đều quy định các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán tập trung bắt buộc phải có nghĩa vụ công khai thông tin. Trong đó chủ thể có vai trò đặc biệt quan trọng trong việc công bố thông tin là TCPH, TCNY, CTCK và SGDCK.

Theo kinh nghiệm của Nhật Bản, nguồn cung cấp thông tin thị trường tại TTCK Nhật Bản là hệ thống thông tin thị trường (Market Information System- MAINS) do SGDCK Tokyo (Tokyo Stock Exchange - TSE) quản lý. Hệ thống này cung cấp các thông tin có liên quan đến các loại cổ phiếu, trái phiếu, hợp đồng tương lai... được giao dịch trên tám (08) SGDCK và trên thị trường JASDAQ tại Nhật Bản.

Thông tin dữ liệu đầu vào của MAINS được lấy từ hệ thống giao dịch cổ phiếu, hệ thống giao dịch trái phiếu, hệ thống giao dịch quyền lựa chọn và hợp đồng tương lai, hệ thống chuyển và thực hiện lệnh tại sàn giao dịch, hệ thống giao dịch theo khối và các SGDCK. Các thông tin được đưa vào hệ thống gồm các thông tin giao dịch tức thời (loại CK, số lượng lệnh, giá chào mua/chào bán, giá giao dịch, khối lượng giao dịch theo khối...) và các thông tin sau giao dịch (số dư tài khoản bảo chứng...). Trước khi các thông tin được nhập vào MAINS, thiết bị máy tính đầu, cuối của các SGDCK sẽ thực hiện việc nhập và cập nhật giá CK, trao đổi các thông tin phục vụ công tác vận

hành và kiểm soát; kiểm tra để tránh sai sót trong việc nhập dữ liệu thông qua các thiết bị đầu, cuối đặc biệt.

Thông tin dữ liệu đầu ra của MAINS gồm: thông tin về từng CK cụ thể (giá hiện tại, giá cao nhất, giá thấp nhất, giá đóng cửa, giá chào mua/chào bán tốt nhất, khối lượng và giá của năm (05) giao dịch gần nhất, khối lượng và giá giao dịch toàn thị trường...), các chỉ số, các dữ liệu thống kê (tổng khối lượng giao dịch, các CK được giao dịch nhiều nhất, các CK có biến động nhất...).

Việc công bố thông tin của MAINS được thực hiện bằng các phương tiện như hệ thống phát thanh truyền hình, báo chí, mạng internet, qua mạng lưới thông tin giá CK, qua các kênh trực tiếp.

Theo kinh nghiệm của Thái Lan, hệ thống thông tin thị trường cũng đặt dưới sự quản lý của SGDCK Thái Lan (Stock Exchange of Thailand - SET) và được gọi là hệ thống dịch vụ thông tin ( SET Information Services - SETINFO). Thời kỳ đầu mới đi vào hoạt động, mạng lưới thông tin CK ở Thái Lan thực hiện theo phương pháp thủ công, đến năm 1991 được tổ chức lại với hệ thống tự động hoá. Nhiệm vụ chính của SETINFO là quản lý và cung cấp thông tin về TTCK cho người đầu tư. SETINFO tổ chức công bố thông tin trên hai hệ thống riêng biệt là hệ thống thông tin tức thời (gồm thông tin báo giá- Price Reporting System- PRS và thông tin về TCNY- Electronic Listed Company Information Disclosure- ELCID) và hệ thống thông tin quản lý của SET (SET Information Management System- SIMS). Các phương tiện công bố thông tin của SETINFO gồm màn hình thiết bị đầu cuối, bảng hiển thị giá CK tại sàn, các phương tiện thông tin đại chúng.

Nghiên cứu kinh nghiệm các nước cho thấy, hệ thống thông tin của TTCK đều đặt dưới sự quản lý của SGDCK. Sự phát triển của hệ thống thông tin gắn liền với sự phát triển của TTCK và sự phát triển của kỹ thuật tin học. Có thể khẳng định rằng, yếu tố kỹ thuật tin học quyết định mức độ cạnh tranh về cung cấp thông tin trên TTCK.



Ở Việt Nam, Luật Chứng khoán năm 2006 cũng dành riêng Chương VIII quy định về công bố thông tin. So với Nghị định 144/2003/NĐ-CP, các quy định về công bố thông tin trong Luật Chứng khoán đã được chi tiết, cụ thể hơn, nhiều quy định trước đây nghị định không quy định cụ thể, để hướng dẫn trong thông tư thì nay đã được đưa vào quy định trong Luật Chứng khoán (ví dụ: quy định về hình thức, phương tiện công bố thông tin). Để hướng dẫn các quy định của Luật Chứng khoán, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 38/2007/TT-BTC ngày 18/4/2007 “Hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK”. Theo đó, để bảo đảm quyền được cung cấp thông tin của NĐT, pháp luật đã quy định cụ thể các nội dung sau:

a. Về chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin

Theo quy định tại Điều 100 Luật Chứng khoán, chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin bao gồm: tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, công ty đại chúng, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán, SGDCK, TTGDCK. So với Nghị định 48/1998/NĐ-CP và Nghị định 144/2003/NĐ-CP trước đây thì Luật Chứng khoán đã mở rộng thêm chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin là tất cả các CTĐC, kể cả CTĐC có cổ phiếu được niêm yết trên SGDCK/TTGDCK và công ty chưa niêm yết nhưng đã chào bán CK ra công chúng, hoặc do phát hành riêng lẻ nhiều lần mà có cổ phiếu được ít nhất một trăm (100) NĐT sở hữu, không kể NĐTCK chuyên nghiệp và có vốn điều lệ đã góp từ mười (10) tỷ đồng Việt Nam trở lên. Việc quy định tất cả các CTĐC đều phải thực hiện công khai hoá thông tin sẽ tạo nên sự công bằng hơn đối với các công ty niêm yết, góp phần khắc phục trở ngại chính hiện nay đối với việc niêm yết CK và là một giải pháp cơ bản để tăng cường tính công khai, minh bạch của nền kinh tế, bảo vệ quyền lợi của NĐT.

a.1. Công bố thông tin của CTĐC, TCPH, TCNY trên TTCKTT

Thông tin về CTĐC, TCPH, TCNY là căn cứ quan trọng để xác định giá CK. Bất kỳ một sự biến động nào về tài sản, về quản trị công ty, về tình hình và kết quả hoạt động của các tổ chức này cũng đều có thể ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT khi họ đầu tư vào CK của các tổ chức đó. Vì vậy, pháp luật của tất cả các nước đều quy định CTĐC, TCPH, TCNY là chủ thể phải công bố thông tin trên TTCKTT. Trước đây, Nghị định 144/2003/NĐ- CP chưa có quy định về CTĐC. Theo quy định của Nghị định 144/2003/NĐ- CP thì nghĩa vụ công bố thông tin của TCPH và TCNY hoàn toàn giống nhau [25, Đ.53 và Đ.54]. Luật Chứng khoán hiện nay đã quy định nghĩa vụ công bố thông tin cụ thể cho từng chủ thể, có sự phân biệt giữa TCPH, TCNY và CTĐC. Theo quy định của Luật, CTĐC có nghĩa vụ công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm; công bố thông tin bất thường trong thời hạn 24 giờ hoặc 72 giờ khi xảy ra các sự kiện do luật định và công bố thông tin theo yêu cầu của UBCKNN [61, Đ.101]. TCPH thực hiện chào bán trái phiếu ra công chúng cũng phải công bố thông tin định kỳ giống như CTĐC; đồng thời có nghĩa vụ công bố thông tin bất thường trong thời hạn 72 giờ, kể từ khi xảy ra một trong các sự kiện luật định [61, Đ102]; ngoài ra, TCPH trước khi phân phối CK ra công chúng phải công bố thông tin bằng cách cung cấp Bản cáo bạch cho NĐT [61, Đ21k1] và công bố Bản thông báo phát hành [61, Đ20k3]. Đối với TCNY thì ngoài nghĩa vụ công bố thông tin giống như CTĐC còn phải công bố các thông tin khác như: (i) công bố thông tin trong thời hạn 24 giờ kể từ khi bị tổn thất tài sản có giá trị từ 10% vốn chủ sở hữu trở lên; (ii) công bố thông tin về báo cáo tài chính quý; (iii) công bố thông tin theo quy chế của SGDCK/TTGDCK; đồng thời khi công bố thông tin, TCNY phải đồng thời báo cáo SGDCK/TTGDCK về nội dung thông tin được công bố [61, Đ.103].

Như vậy, theo quy định của Luật Chứng khoán, CTĐC dù đã thực hiện niêm yết hay chưa thực hiện niêm yết trên TTCK đều phải công bố thông tin.

Nghĩa vụ công bố thông tin của TCNY được quy định chặt chẽ, đầy đủ hơn. Tuy nhiên, không có sự chênh lệch lớn lắm trong quy định về nghĩa vụ công bố thông tin của CTĐC và TCNY. Điều này sẽ tạo nên sự công bằng hơn đối với công ty niêm yết, góp phần khắc phục trở ngại chính hiện nay đối với việc niêm yết chứng khoán là không muốn “lên sàn” do ngại phải đối mặt với nghĩa vụ công bố thông tin, sợ bị lộ bí mật kinh doanh trước các đối thủ cạnh tranh và còn là một giải pháp cơ bản để nâng cao tính công khai, minh bạch của nền kinh tế.

Quy định của Luật Chứng khoán về việc các CTĐC, TCPH, TCNY phải công bố các báo cáo tài chính là một điểm mới so với Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Trước đây, Điều 52 Nghị định 144/2003/NĐ-CP chỉ quy định các TCPH, TCNY phải công bố kết quả hoạt động sản xuất, kinh doanh định kỳ ba tháng, sáu tháng và một năm. Quy định này dẫn đến một cách hiểu là các tổ chức nêu trên chỉ cần công bố định kỳ báo cáo kết quả kinh doanh một trong bốn loại báo cáo tài chính. Luật Chứng khoán đã quy định rõ các CTĐC, TCPH, TCNY phải công bố các báo cáo tài chính năm, bao gồm: bảng cân đối kế toán; báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; báo cáo lưu chuyển tiền tệ; bản thuyết minh báo cáo tài chính theo quy định của pháp luật về kế toán. Trường hợp CTĐC thuộc các ngành đặc thù thì việc công bố báo cáo tài chính năm sẽ theo mẫu báo cáo tài chính do Bộ Tài chính ban hành hoặc chấp thuận. Riêng TCNY còn phải công bố báo cáo tài chính quý. Về vấn đề này, cũng có ý kiến cho rằng cần lưu ý và cân nhắc việc có nên yêu cầu các tổ chức nêu trên phải công bố tất cả các báo cáo tài chính hay không?. Bởi vì, nếu công bố tất cả các báo cáo tài chính, công chúng đầu tư cũng không thể tiếp cận toàn bộ thông tin trên các báo cáo tài chính mà chỉ có thể tiếp cận được các thông tin cần thiết để giúp các NĐT có quyết định đầu tư đúng đắn. Vấn đề công bố toàn bộ hay một phần báo cáo tài chính cũng có ý nghĩa quan trọng đối với các tổ chức có nghĩa vụ công bố thông tin, đặc biệt

khi các tổ chức vẫn còn tâm lý “ngại niêm yết”. Tham khảo kinh nghiệm ở một số nước như Anh, Mỹ, Úc và Singapore cho thấy ở các nước này, pháp luật không quy định các TCNY phải công khai toàn bộ báo cáo tài chính. Pháp luật quy định chia các thông tin trên báo cáo tài chính thành hai nhóm: (i) thông tin sẽ được công bố; (ii) thông tin sẽ không công bố [101, tr. 63]. Chúng tôi cho rằng, thời điểm hiện nay, khi TTCK Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn đầu, chưa ổn định, các NĐT chưa thực sự hiểu biết và có kinh nghiệm về đầu tư trên TTCK thì cần phải quy định chặt chẽ về nghĩa vụ công bố thông tin của các chủ thể để bảo đảm tính công khai, minh bạch của thị trường, tạo điều kiện thuận lợi cho các NĐT trong việc tiếp nhận thông tin. Do đó, việc pháp luật quy định các TCPH, TCNY, CTĐC có nghĩa vụ công bố thông tin phải công bố tất cả các báo cáo tài chính là phù hợp.

#### a.2. Công bố thông tin của CTCK, CTQLQ

Khi NĐT mở tài khoản tại CTCK hoặc ký hợp đồng uỷ thác đầu tư với CTQLQ, NĐT phải luôn nắm bắt được thông tin về tình hình hoạt động kinh doanh của các tổ chức này để bảo vệ quyền lợi của mình trước những xung đột lợi ích có thể xảy ra giữa các tổ chức kinh doanh CK nêu trên với các NĐT là khách hàng của các tổ chức đó. Để bảo vệ quyền lợi cho NĐT, bảo đảm cho NĐT có thể nắm bắt đầy đủ, kịp thời các thông tin về CTCK, CTQLQ, Điều 104 Luật Chứng khoán quy định CTCK và CTQLQ phải công bố thông tin trong các trường hợp sau:

- Công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài chính năm đã được kiểm toán. Việc công bố thông tin này phải được thực hiện trong thời hạn 10 ngày, kể từ ngày có báo cáo tài chính năm được kiểm toán. Quy định này bảo đảm cho NĐT có thể nắm bắt kịp thời các thông tin chính xác về tình hình hoạt động của CTCK, CTQLQ để bảo vệ quyền lợi của mình khi họ có quan hệ mở tài khoản tại CTCK hoặc uỷ thác tài sản đầu tư cho CTQLQ.

- Báo cáo SGDCCK/TTGDCK để công bố thông tin bất thường khi xảy ra các sự kiện có thể ảnh hưởng tới quyền lợi của NĐT như: (i) có quyết định khởi tố đối với thành viên HĐQT hoặc hội đồng thành viên, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, kế toán trưởng; (ii) ĐHĐCĐ hoặc Hội đồng thành viên thông qua hợp đồng sáp nhập với một công ty khác; (iii) công ty bị tổn thất từ mười phần trăm (10%) giá trị tài sản trở lên; (iii) Công ty có sự thay đổi về thành viên HĐQT hoặc Hội đồng thành viên, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc; công ty bổ nhiệm hoặc miễn nhiệm người điều hành quỹ đầu tư CK; (iiii) công ty có những thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh. Việc công bố thông tin bất thường phải thực hiện ngay trong thời hạn hai mươi bốn giờ, kể từ ngày xảy ra các sự kiện bất thường nêu trên.

- Công bố thông tin theo yêu cầu của UBCKNN khi có thông tin liên quan đến công ty làm ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi ích hợp pháp của NĐT.

Đối với trường hợp quỹ đầu tư là quỹ đại chúng, Luật Chứng khoán còn quy định CTQLQ có nghĩa vụ phải công bố thông tin về quỹ đại chúng do mình quản lý [61, Đ105]. Theo đó CTQLQ phải công bố thông tin định kỳ về báo cáo tài sản hàng năm của quỹ đại chúng; công bố thông tin định kỳ về quỹ đại chúng trong các trường hợp: thay đổi giá trị tài sản ròng của quỹ đại chúng hàng tuần, tháng, quý và hàng năm; tài sản của quỹ đại chúng hàng tháng, quý và hàng năm; tình hình và kết quả hoạt động đầu tư của quỹ đại chúng hàng tháng, quý và hàng năm. Ngoài ra còn phải báo cáo SGDCCK công bố thông tin bất thường khi xảy ra các sự kiện do luật định, công bố thông tin theo yêu cầu của UBCKNN. Đây là một điểm mới của Luật Chứng khoán so với Nghị định 144/2003/NĐ- CP (trước đây, Nghị định không quy định phân biệt nghĩa vụ công bố thông tin của CTQLQ đầu tư đại chúng và CTQLQ thành viên). Quy định này là phù hợp với yêu cầu bảo vệ NĐT trên TTCK bởi

vì chúng chỉ quỹ đại chúng được chào bán rộng rãi cho công chúng đầu tư, do đó, NĐT sở hữu chúng chỉ quỹ phải thường xuyên được biết những biến động về tài sản, tình hình và kết quả hoạt động của quỹ. Điều đó sẽ giúp NĐT yên tâm hơn khi bỏ tiền ra đầu tư vào quỹ công chúng.

#### a.3. Công bố thông tin của công ty đầu tư chứng khoán

CTĐTCK là một định chế tài chính mới được quy định trong Luật Chứng khoán. Do đó, quy định về nghĩa vụ công bố thông tin của CTĐTCK là một quy định mới của Luật Chứng khoán so với Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Trên TTCKTT, CTĐTCK có thể vừa đóng vai trò là NĐT, vừa đóng vai trò là TCPH, TCNY. Để bảo vệ quyền lợi cho NĐT, Luật Chứng khoán quy định CTĐTCK chào bán cổ phiếu ra công chúng phải có nghĩa vụ công bố thông tin giống như CTĐC quy định tại Điều 101 Luật Chứng khoán. Đồng thời còn phải thực hiện một phần nghĩa vụ công bố thông tin định kỳ giống như CTQLQ đại chúng được quy định tại khoản 2 Điều 105 Luật Chứng khoán. CTĐTCK có cổ phiếu niêm yết trên TTCKTT phải thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin giống như TCNY được quy định tại Điều 103 Luật Chứng khoán.

#### a.4. Công bố thông tin của SGDCK

Trên TTCKTT, SGDCK đóng vai trò người tổ chức thị trường, có chức năng tổ chức và giám sát hoạt động giao dịch CK niêm yết tại SGDCK nhằm bảo đảm mọi giao dịch CK được tiến hành theo đúng quy định của pháp luật, bảo đảm sự công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Theo quy định của Luật Chứng khoán, SGDCK là các tổ chức tự quản, quản lý các giao dịch diễn ra tại sàn giao dịch của mình và chịu sự giám sát của cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK. Do đó, các chủ thể này phải có nghĩa vụ công bố thông tin liên quan đến giao dịch CK cho công chúng đầu tư và các chủ thể tham gia thị trường, bao gồm: (i) thông tin về giao dịch CK tại SGDCK; (ii) thông tin về TCNY tại SGDCK, về CTCK, CTQLQ, quỹ đầu

tư chứng khoán, CTĐTCK; (iii) thông tin giám sát hoạt động của thị trường. Qua các thông tin này sẽ giúp NĐT nắm được tình hình và những biến động của thị trường để đưa ra quyết định đầu tư chính xác và hiệu quả nhất.

b. Về chuẩn mực thông tin được công bố

Để bảo đảm chất lượng của các thông tin đã được công bố trên TTCKTT, đòi hỏi các thông tin được các chủ thể công bố trên thị trường phải tuân thủ theo đúng các chuẩn mực thông tin được quy định. Đặc biệt là các thông tin trong các báo cáo tài chính và Bản cáo bạch chào bán chứng khoán ra công chúng. Nội dung của các thông tin này phải được công bố theo các chuẩn mực kế toán, kiểm toán. Theo kinh nghiệm của nhiều nước, các chuẩn mực kế toán, kiểm toán thường do các hiệp hội hành nghề kế toán, kiểm toán quy định. Các tổ chức nghề nghiệp kế toán, kiểm toán quốc gia ở các nước sẽ căn cứ vào Hệ thống chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế do Liên đoàn kế toán quốc tế (IFAC) công bố để ban hành chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc gia. Ở Việt Nam, các chuẩn mực kế toán, kiểm toán do Bộ tài chính quy định trên cơ sở chuẩn mực quốc tế về kế toán, kiểm toán. Hiện nay Bộ tài chính đã ban hành được 26 chuẩn mực kế toán và 38 chuẩn mực kiểm toán. Các chuẩn mực này có hiệu lực pháp lý dưới các hình thức luật, nghị định và thông tư. Tuy nhiên, việc tuân thủ các chuẩn mực này còn là một thách thức lớn. Các chuẩn mực kế toán, kiểm toán của Việt Nam đang tiếp tục được xây dựng và ban hành bảo đảm nhất quán với các chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế.

c. Về phương tiện và hình thức công bố thông tin

Để bảo đảm cho các NĐT có thể dễ dàng tiếp cận thông tin và bảo đảm sự tin cậy của các thông tin được công bố, pháp luật quy định việc công bố thông tin được thực hiện qua các phương tiện công bố thông tin như: báo cáo thường niên, trang thông tin điện tử và các ấn phẩm khác của tổ chức thuộc đối tượng công bố thông tin; các phương tiện công bố thông tin của UBCKNN (báo cáo thường niên, trang thông tin điện tử và các ấn phẩm khác

của UBCKNN); các phương tiện công bố thông tin của SGDCK (bản tin TTCK, trang thông tin điện tử của SGDCK, bản hiển thị điện tử tại SGDCK, các trạm đầu cuối tại SGDCK) và các phương tiện thông tin đại chúng. Các tài liệu, báo cáo gửi cho UBCKNN, SGDCK phải được thể hiện dưới hình thức văn bản và dữ liệu điện tử theo quy định của UBCKNN, SGDCK. Các đối tượng công bố thông tin phải lập trang thông tin điện tử của mình và phải thường xuyên cập nhật việc công bố thông tin trên trang thông tin điện tử đó. Các đối tượng công bố thông tin phải thông báo với UBCKNN, SGDCK và công khai về địa chỉ trang thông tin điện tử và mọi thay đổi liên quan đến địa chỉ này.

#### d. Về xử lý hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin

NĐT khi tham gia đầu tư trên TTCKTT chỉ có thể có được quyết định đầu tư chính xác và hiệu quả khi có được thông tin một cách đầy đủ, kịp thời, chính xác. Để bảo vệ quyền của NĐT trong việc tiếp cận thông tin, các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin phải tuân thủ nghiêm ngặt chế độ công bố thông tin đã được pháp luật quy định. Các hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin như: công bố thông tin nhưng không thực hiện báo cáo UBCKNN về những nội dung thông tin đã được công bố; người công bố thông tin không đủ thẩm quyền; tổ chức công bố thông tin trên các phương tiện công bố thông tin không đúng quy định của pháp luật; công bố thông tin không đầy đủ, kịp thời; công bố thông tin nhưng trong đó chứa đựng những thông tin sai sự thật, gây biến động giá nghiêm trọng trên thị trường; làm lộ bí mật các tài liệu, số liệu bí mật thuộc thông tin không công bố hoặc chưa công bố; cố tình trì hoãn việc công bố thông tin bất thường theo quy định của pháp luật hoặc theo yêu cầu của UBCKNN... đều phải bị xử lý nghiêm minh.

Pháp luật của các nước đều quy định về việc xử lý nghiêm khắc những hành vi vi phạm quy định pháp luật về công bố thông tin. Đa số các nước đều quy định tùy theo tính chất và mức độ vi phạm mà chủ thể vi phạm nghĩa vụ



công bố thông tin có thể bị xử phạt hành chính hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự, trường hợp vi phạm gây ra thiệt hại cho NĐT hoặc chủ thể có liên quan thì còn phải chịu trách nhiệm bồi thường thiệt hại. Để đảm bảo lợi ích chung và bảo vệ các NĐT, SGDCK sẽ yêu cầu tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và các bên quan tâm đưa ra các thông tin cần xem xét, công khai thông tin và điều tra về các thông tin đó. SGDCK có thể yêu cầu tổ chức công bố thông tin sửa đổi, bổ sung những thông tin thiếu chính xác hoặc chưa hoàn chỉnh. Nếu cần thiết, SGDCK có thể chấm dứt hoặc cấm việc chào bán CK hoặc các giao dịch CK khác. SGDCK có thể áp dụng các biện pháp kỷ luật nhằm chống lại việc vi phạm việc công khai thông tin như: ngừng giao dịch trong một thời gian nhất định trong trường hợp xuất hiện việc công khai thông tin thiếu trung thực hoặc công khai những thông tin quan trọng có thể tác động một cách đáng kể đến giá CK để thông tin có thể được phổ biến rộng rãi đến các NĐT một cách công bằng; công bố công khai về trường hợp công bố thông tin thiếu trung thực; loại khỏi danh sách trong trường hợp có sự sai lầm cố ý hoặc có lỗi nghiêm trọng liên quan đến việc công khai thông tin; bồi thường thiệt hại cho NĐT trong trường hợp thông tin sai hay xuyên tạc hoặc bỏ sót các thông tin quan trọng, cần thiết trong văn bản đăng ký chào bán CK; đề nghị xử lý hình sự đối với những hành vi phạm tội trong khi thực hiện nghĩa vụ công khai thông tin...

Ở Việt Nam, trước khi có Luật Chứng khoán, Nghị định 48/1998/NĐ-CP và Nghị định 144/2003/NĐ-CP đã có quy định về việc xử lý đối với những hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin. Chính Phủ cũng ban hành các Nghị định quy định về việc xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK như: Nghị định 22/2000/NĐ-CP, Nghị định 161/2004/NĐ-CP (thay thế Nghị định 22/2000/NĐ-CP). Tuy nhiên, các chế tài đối với những hành vi vi phạm pháp luật về CK và TTCK nói chung và vi phạm chế độ công bố thông tin nói riêng quy định trong các nghị định nêu trên còn chưa đủ

manh. Theo Nghị định 161/2004/NĐ-CP thì mức xử phạt thông thường chỉ từ 10 đến 20 triệu đồng; mức phạt cao nhất, áp dụng đối với một số vi phạm có tính chất gian lận thông tin cũng chỉ tối đa đến 70 triệu đồng. Nếu so với những khoản lợi mà người vi phạm chế độ công bố thông tin có thể thu được từ việc vi phạm thì có thể những khoản lợi đó có thể còn lớn hơn rất nhiều lần số tiền bị phạt, do đó, chế tài xử phạt chưa đủ sức để ngăn chặn các hành vi vi phạm.

Luật Chứng khoán năm 2006 đã quy định nâng mức xử phạt vi phạm hành chính tối đa đến 100 triệu đồng. Tuy nhiên, theo Nghị định 36/2007/NĐ-CP ngày 8/3/2007 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK (thay thế cho Nghị định 161/2004/NĐ-CP) cũng chỉ quy định mức phạt tối đa đối với hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin đến 50 triệu đồng. Mức xử phạt này vẫn còn thấp, chưa đủ tính răn đe, ngăn ngừa các hành vi vi phạm. Tham khảo kinh nghiệm của nước ngoài cho thấy, ở các nước, chế tài áp dụng đối với hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin rất nghiêm khắc.

Ví dụ: (1) ở Mỹ, hãng phần mềm Vertas Software phải nộp 30 triệu USD tiền phạt vì đã cố tình tạo doanh thu ảo để đánh bóng báo cáo tài chính, nâng giá cổ phiếu trên thị trường [109].

(2) Cuối năm 2004, theo phán quyết của Tòa án Mỹ, Bernard J.Ebbers, cựu giám đốc điều hành tập đoàn viễn thông Worldcom, đã phạm tội gian lận chứng khoán, cung cấp các số liệu tài chính không chính xác liên quan đến khoản tiền 11 tỷ USD dẫn đến sự phá sản của một trong những tập đoàn viễn thông lớn nhất nước Mỹ. Với các tội danh nêu trên, Ebbers phải chịu hình phạt tổng cộng lên đến 85 năm tù giam. Đây cũng là một trong năm (05) vụ trục lợi tài chính nổi bật nhất trong vài năm trở lại đây [110].

Luật Chứng khoán của Việt Nam cũng quy định việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi vi phạm chế độ công bố thông tin, tuy nhiên, trong BLHS năm 1999 lại chưa quy định một tội danh nào trong lĩnh vực CK và TTCK. Do đó, việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với tội phạm trong lĩnh vực CK nói chung và công bố thông tin trên TTCK nói riêng là rất khó khăn.

### *2.1.2.3. Thực trạng công bố thông tin ở Việt Nam*

Trong thời gian qua, các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin trên TTCKTT đã chấp hành chế độ báo cáo và cung cấp thông tin. Nhiều tổ chức đã có tiến bộ rõ rệt và chủ động trong việc công bố thông tin theo quy định của pháp luật. Các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin, đặc biệt là các tổ chức kinh doanh CK đều có trang thông tin điện tử cung cấp thông tin và phân tích thị trường, đáp ứng yêu cầu là đơn giản, thuận lợi cho NĐT để tiếp cận thông tin.

Tuy nhiên, thực tế cho thấy, hoạt động công bố thông tin của các chủ thể vẫn còn nhiều điểm hạn chế, gây ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT như: có nhiều CTCP trên thực tế đã trở thành CTĐC nhưng vẫn chưa thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và các nghĩa vụ khác của CTĐC một cách thường xuyên; báo cáo tài chính là công cụ được sử dụng để công bố những hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, nhằm duy trì tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh, nhưng có công ty đã sử dụng chính công cụ này để che giấu những thua lỗ trong hoạt động kinh doanh; việc cập nhật thông tin vẫn còn tình trạng có nơi chưa được kịp thời, chưa đầy đủ lượng thông tin phải công bố, gây khó khăn cho NĐT trong việc tiếp nhận thông tin. Còn có tình trạng thông tin do các TCNY đưa ra còn thiếu tính trung thực, thiếu chính xác do chưa có cơ quan nào thẩm định. Có hiện tượng nhiều TCNY che giấu, thay đổi thông tin hoặc không thông báo chính xác tới NĐT. Do vậy, thông tin cáo bạch của các TCNY đôi khi không có giá trị, NĐT lớn, các tổ chức đầu tư có

thể có điều kiện để kiểm tra thông tin, nhưng đối với các NĐT nhỏ, NĐT cá nhân thì việc kiểm tra thông tin là rất khó khăn. Ngay cả thông tin chính thức được cung cấp từ SGDCK/TTGDCK cũng còn có trường hợp chưa đảm bảo chất lượng, nội dung thông tin còn sơ sài, chưa được xử lý kỹ lưỡng để phù hợp với nhận thức chung của công chúng đầu tư, thậm chí có trường hợp thông tin được công bố không khớp nhau, gây phản ứng từ phía NĐT. Quy trình công bố thông tin còn phải truyền qua nhiều khâu, có thể dẫn đến hiện tượng rò rỉ thông tin, ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT. Mặt khác, việc quy định SGDCK/TTGDCK nhận thông tin từ tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán sau đó lại chuyển thông tin đó đến CTCK thành viên, tiếp đó các CTCK thành viên có trách nhiệm cung cấp các thông tin đó cho NĐT khiến cho CTCK nhận thông tin từ SGDCK/TTGDCK sẽ có lợi thế hơn hẳn các NĐT khác trong việc tiếp cận thông tin, điều này có thể vi phạm nguyên tắc công bằng trong việc công bố thông tin.

Qua công tác giám sát tại SGDCK, TTGDCK đã phát hiện được nhiều trường hợp vi phạm pháp luật về công bố thông tin. Có trường hợp CK đã phải đưa vào diện cảnh báo vì vi phạm chế độ công bố thông tin như cổ phiếu của CTCP giấy Hải Phòng - HAP (tại các phiên giao dịch 122, 123, 124 vào các ngày 21, 23 và 25/5/2001). Có trường hợp vi phạm nghiêm trọng như CTCP bánh kẹo Biên Hoà (Bibica). Theo kết luận của Thanh tra UBCKNN, Bibica đã vi phạm chế độ công bố thông tin có hệ thống; hệ thống quản trị tài chính, kế toán của công ty yếu kém, không cập nhật nên không phản ánh kịp thời tình trạng tài chính theo quy định. Bibica đã bị xử phạt hành chính đối với các vi phạm là 20 triệu đồng [64, tr. 26].

Một thực trạng khá phổ biến là việc công bố thông tin, đặc biệt là các thông tin xấu thường không được kịp thời. Ví dụ trường hợp của Bibica năm 2002 TTGDCK công bố kết quả kinh doanh lỗ 25,4 tỉ đồng nhưng giá cổ phiếu của Bibica lại tăng 300 đồng trên một cổ phiếu. Một ví dụ khác là

trường hợp của công ty REE, các báo cáo quý I, II, III vẫn phản ánh tình hình kinh doanh tốt đẹp, chỉ đến khi có báo cáo quý IV, cổ đông mới được thông tin là mảng thầu cơ điện lạnh không những không mang lại lợi nhuận mà còn bị lỗ nặng; hoặc là trường hợp giảm vốn chủ sở hữu của Gilimer hơn 7 tỉ đồng trong báo cáo quý 3 năm 2002, nhưng không có một dòng thuyết minh nào để NĐT hiểu. Gần đây, ngày 10/7/2008, SGDCCK thành phố Hồ Chí Minh đã ra quyết định tạm ngừng giao dịch đối với cổ phiếu BBT của công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết vì lý do công ty bị thua lỗ trong hai năm liên tiếp (năm 2006 và năm 2007) với số lỗ lên tới 6,8 tỷ đồng. Trong khi đó, theo báo cáo kiểm toán năm 2006 của BBT vẫn phản ánh công ty có lãi 2,2 tỷ đồng. Năm 2007 và quý I năm 2008, BBT cũng chậm nộp báo cáo kiểm toán [112].

Theo Báo cáo đánh giá tình hình quản trị công ty của Việt Nam do Ngân hàng Thế giới (WB) đưa ra vào tháng 6/2006, đã được UBCKNN chấp thuận cho công bố vào tháng 11/2006 thì hoạt động công bố thông tin ở Việt Nam còn một số điểm tồn tại như sau [52]:

- Chất lượng thông tin được công bố trong các báo cáo thường niên của các TCNY chưa đầy đủ và chưa tuân theo đúng các yêu cầu công bố thông tin của OECD. Việc cưỡng chế thực thi pháp luật đối với các trường hợp không tuân thủ còn yếu. Chất lượng thông tin được công bố còn thấp;

- Vấn đề công bố thông tin về xung đột lợi ích của các CTCK còn chưa đầy đủ. Không có quy định nào về vấn đề xung đột lợi ích hay mối quan hệ giữa các công ty đầu tư, ngân hàng, CTCK và các tổ chức định mức tín nhiệm.

- Để đảm bảo tính chính xác và minh bạch của thông tin, hoạt động kiểm toán đóng một vai trò rất quan trọng. Một chế độ thông tin tốt phải đi kèm với chế độ kế toán, kiểm toán hoàn chỉnh. Hiện nay, Việt Nam đang trong quá trình nâng cấp các chuẩn mực kế toán, kiểm toán để bảo đảm phù hợp với chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế. Tuy nhiên, yêu cầu lập báo

cáo đối với các loại hình công ty khác nhau có những điểm khác biệt, báo cáo bằng hệ thống điện tử chưa được chấp nhận, thông tin được công bố chưa đầy đủ và kịp thời. Mặt khác, cơ chế nhằm đảm bảo sự kiểm soát chất lượng của các kiểm toán viên vào thời điểm hiện nay còn chưa đầy đủ, không đủ giám sát chất lượng kiểm toán. Theo quy định của pháp luật, Kiểm toán viên phải hoàn toàn chịu trách nhiệm nếu có vi phạm quy định về kiểm toán và có thể bị kiện ra Tòa án nếu vi phạm quy tắc đạo đức nghề nghiệp, làm sai kết quả kiểm toán. Kiểm toán viên phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp. Tuy nhiên, trừ các công ty kiểm toán nước ngoài có mua bảo hiểm như một phần bắt buộc trong hoạt động trên toàn cầu của họ, các công ty kiểm toán của Việt Nam chưa thực hiện quy định này và ở Việt Nam loại hình bảo hiểm này cũng chưa được các công ty bảo hiểm triển khai.

Theo đánh giá của UBCKNN tại “Báo cáo hoạt động TTCK năm 2007, giải pháp phát triển TTCK năm 2008” thì trong thời gian vừa qua, tính công khai, minh bạch của TTCK thông qua công bố thông tin của các chủ thể đã từng bước được nâng lên, tuy nhiên nội dung, chất lượng và thời hạn công bố thông tin chưa đáp ứng được yêu cầu cho công tác quản lý và thông tin cung cấp cho thị trường.

Thực trạng trên xuất phát từ nhiều nguyên nhân, trong đó nguyên nhân chủ quan là các TCNY chưa thấy hết được tầm quan trọng của việc công bố thông tin đầy đủ, chỉ chú trọng việc công bố những thông tin tốt, có lợi cho mình, còn những thông tin gây bất lợi thì không muốn công bố ra thị trường. Hơn nữa, do sợ bị rò rỉ thông tin, phải cạnh tranh với các đối thủ, nên các TCNY thường ngại công bố các thông tin về sản xuất, kinh doanh và các dự án đầu tư của mình. Mặt khác, sự hiểu biết về quyền lợi của các NĐT còn hạn chế, NĐT thiếu sự chủ động trong việc bảo vệ quyền lợi của chính mình. Phần lớn các NĐT chỉ trông chờ vào việc chủ động công bố thông tin của các công ty niêm yết hoặc yêu cầu sự giám sát của UBCKNN trong khi chưa chủ

động yêu cầu TCNY giải đáp thắc mắc của mình về những thay đổi trong quá trình hoạt động của công ty (theo quy định của Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết thì cổ đông có quyền được cung cấp thông tin và tham dự ĐHĐCĐ. Tại ĐHĐCĐ, cổ đông có quyền chất vấn và yêu cầu lãnh đạo công ty giải đáp những thắc mắc về hoạt động của công ty). Nguyên nhân khách quan là do quy định pháp luật về sự phối hợp giữa các “kênh” thông tin gồm: TCNY, UBCKNN, SGDCK, các CTCK và các tổ chức khác có liên quan còn chưa chặt chẽ, kịp thời. Mặt khác, do hiện nay, cơ quan quản lý nhà nước chưa xây dựng được các nguyên tắc, tiêu chuẩn để đánh giá chất lượng thông tin để giúp các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin cũng như cơ quan, người có thẩm quyền, trách nhiệm kiểm chứng, thẩm định thông tin có cơ sở để đưa ra thông tin một cách đầy đủ, đúng quy định pháp luật.

### ***2.1.3. Bảo vệ quyền thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán của nhà đầu tư***

Quyền thực hiện các giao dịch mua, bán CK là một trong các quyền cơ bản của NĐT. Đó là một nội dung quan trọng của quyền sở hữu CK của NĐT. NĐT khi sở hữu một loại CK nào đó thì họ có toàn quyền chiếm hữu, sử dụng, định đoạt và hưởng lợi do việc sở hữu CK mang lại. Trên TTCKTT, NĐT thực hiện việc mua, bán CK nhằm mục đích kiếm lợi. Pháp luật ghi nhận và bảo vệ các quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, trong đó có quyền thực hiện các giao dịch mua, bán CK trên TTCKTT. Theo quy định của pháp luật, “*cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần đã được thanh toán đầy đủ và được ghi trong sổ cổ đông của công ty, trừ một số trường hợp bị hạn chế chuyển nhượng theo quy định của pháp luật và điều lệ công ty*” [18, 20,59].

Để bảo đảm cho TTCKTT hoạt động ổn định, trật tự, công bằng, hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, pháp luật có quy định chặt chẽ về các điều kiện giao dịch; về hoạt động tổ chức, quản lý, điều hành việc mua bán CK trên thị trường.

### *2.1.3.1. Quy định về mua, bán CK trên TTCKTT nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT*

Pháp luật về CK và TTCK của các nước trên thế giới đều quy định nơi tập trung các giao dịch CK một cách có tổ chức là SGDCK. Tại SGDCK, các CK niêm yết được các thành viên giao dịch theo những quy định pháp luật về phương thức giao dịch, thời gian giao dịch. Các thành viên tham gia giao dịch trên sàn giao dịch hoặc thông qua hệ thống giao dịch chính là các nhà môi giới CK. SGDCK tổ chức thị trường giao dịch CK cho CK của TCPH đủ điều kiện niêm yết tại SGDCK đó. SGDCK không tiến hành các hoạt động kinh doanh nhằm mục đích sinh lợi mà nhằm mục tiêu đảm bảo sự công bằng, trật tự, ổn định, thúc đẩy các hoạt động kinh doanh CK và góp phần bảo vệ các NĐT.

Ở Việt Nam, Luật Chứng khoán quy định “Sở giao dịch chứng khoán tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho chứng khoán của tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán. Trung tâm giao dịch chứng khoán tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán cho chứng khoán của tổ chức phát hành không đủ điều kiện niêm yết tại SGDCK. Ngoài Sở giao dịch chứng khoán và Trung tâm giao dịch chứng khoán, không tổ chức, cá nhân nào được phép tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán” [61, Đ.33]. Việc giao dịch mua bán CK trên TTCKTT phải được tiến hành thông qua hệ thống giao dịch tại SGDCK. SGDCK có chức năng tổ chức và giám sát hoạt động giao dịch CK niêm yết tại SGDCK.

Hiện nay, hệ thống giao dịch tại các SGDCK là hệ thống giao dịch tự động, kết nối mạng cục bộ trong phạm vi sàn giao dịch và các phòng ban chức năng của SGDCK. Mọi giao dịch CK diễn ra tại SGDCK được hệ thống máy tính xử lý tự động dưới sự quản lý, giám sát của Phòng Giao dịch. Bên cạnh hệ thống giao dịch còn có hệ thống chuyển lệnh của các CTCK thành viên. Hệ thống chuyển lệnh là hệ thống thực hiện việc chuyển lệnh giao dịch



từ thành viên đến SGDCK. Sau khi thực hiện giao dịch, kết quả giao dịch sẽ được chuyển sang hệ thống thanh toán bù trừ, đồng thời mọi thông tin giao dịch CK sẽ được chuyển sang hệ thống máy tính quản lý việc công bố thông tin và được chuyển trực tiếp ra bảng điện tử hoặc sẵn sàng cho người sử dụng có quyền truy cập thông tin. SGDCK quản lý giám sát toàn bộ hệ thống này, nhằm bảo đảm cho thị trường hoạt động ổn định, trật tự, công bằng, bảo vệ quyền lợi của NĐT.

Để bảo đảm nguyên tắc giao dịch qua trung gian, khi thực hiện việc mua bán CK trên SGDCK, NĐT bắt buộc phải thông qua các nhà môi giới là các CTCK – thành viên giao dịch tại SGDCK. CTCK với tư cách là nhà kinh doanh CK chuyên nghiệp, cung cấp cho khách hàng dịch vụ tư vấn đầu tư và kết nối giữa người bán CK với người mua CK, đại diện cho NĐT (là khách hàng của công ty) tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại SGDCK, nhưng khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với kết quả giao dịch của mình. Qua đó có thể chuyên nghiệp hoá hoạt động đầu tư, giảm thiểu được rủi ro, bảo đảm cho các CK được giao dịch trên thị trường là những CK thực, tránh được hiện tượng giả mạo, bảo vệ quyền lợi của NĐT.

Thủ tục bắt buộc đối với NĐT khi muốn tham gia mua, bán CK trên SGDCK là NĐT phải làm mở một tài khoản giao dịch CK tại một CTCK do mình lựa chọn. NĐT chỉ được có một tài khoản giao dịch CK và chỉ được mở tại một CTCK. Để bảo vệ NĐT, pháp luật quy định CTCK phải làm thủ tục mở tài khoản giao dịch cho từng khách hàng trên cơ sở Giấy đề nghị mở tài khoản của khách hàng (được lập theo mẫu) và ký hợp đồng với khách hàng. Nội dung của hợp đồng mở tài khoản do các bên thoả thuận nhưng phải bao gồm những nội dung cơ bản theo quy định của cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK. Quy định này nhằm bảo đảm sự công bằng cho cả hai bên. Luật Chứng khoán của một số nước trên thế giới cũng có quy định tương tự (ví dụ: Điều 138 Luật Chứng khoán Trung Quốc quy định “công ty chứng

khoán làm nghiệp vụ môi giới phải mở tài khoản chứng khoán và tài khoản tiền riêng biệt cho khách hàng”. Điều 112 Luật Chứng khoán Thái Lan cũng quy định: “Trong hoạt động môi giới chứng khoán, công ty chứng khoán phải làm hợp đồng bằng văn bản với khách hàng khi họ chỉ định công ty chứng khoán đó làm môi giới cho mình. Ủy ban chứng khoán có thể quy định những nội dung quan trọng của bản hợp đồng”). CTCK có nghĩa vụ giải thích nội dung hợp đồng mở tài khoản giao dịch và các thủ tục có liên quan khi thực hiện giao dịch CK cho khách hàng, tìm hiểu khả năng tài chính, khả năng chịu đựng rủi ro và kỳ vọng lợi nhuận thu được của khách hàng. Quy định này nhằm bảo đảm cho CTCK nắm chắc được nguyện vọng và khả năng của từng khách hàng để có thể tư vấn đầu tư được chính xác, giảm thiểu rủi ro cho NĐT là khách hàng của công ty.

Để có thể giám sát nhằm hạn chế việc những người hành nghề kinh doanh CK trong CTCK có thể lợi dụng “mua trước”, gây thiệt hại đến quyền lợi của NĐT, pháp luật có quy định trường hợp người hành nghề CK đang làm việc cho CTCK cũng mở tài khoản giao dịch CK thì chỉ được mở tài khoản tại CTCK nơi mình đang làm việc; công ty phải thông báo mã số tài khoản của những người này cho UBCKNN và SGDCK/ TTGDCK.

Để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trong quan hệ với CTCK, pháp luật có quy định hợp đồng mở tài khoản giao dịch CK giữa CTCK và khách hàng không được chứa đựng những thoả thuận như: (i) thoả thuận nhằm trốn tránh nghĩa vụ pháp lý của CTCK; (ii) thoả thuận nhằm hạn chế phạm vi bồi thường của CTCK mà không có lý do chính đáng hoặc chuyển rủi ro từ CTCK sang khách hàng; (iii) thoả thuận buộc khách hàng thực hiện nghĩa vụ bồi thường một cách không công bằng; (iiii) các thoả thuận gây bất lợi không công bằng cho khách hàng. Mặt khác, CTCK phải bảo đảm cung cấp đầy đủ các thông tin về tài khoản cho khách hàng khi khách hàng có yêu cầu. Khi tư vấn cho khách hàng giao dịch CK, CTCK phải thu thập đầy đủ thông tin về

khách hàng, không được đảm bảo giá trị CK mà mình khuyến nghị đầu tư. Tối thiểu sáu tháng một lần, CTCK có nghĩa vụ cập nhật các thông tin về khả năng tài chính, khả năng chịu đựng rủi ro, kỳ vọng lợi nhuận của khách hàng, nhân thân của khách hàng [22, Đ.31].

Để giao dịch CK, NĐT phải có tiền (nếu là người mua) hoặc có CK (nếu là người bán) trên tài khoản giao dịch CK của mình. Để bảo vệ lợi ích của NĐT, đề phòng trường hợp CTCK gặp rủi ro trong hoạt động kinh doanh, pháp luật quy định CTCK phải quản lý tiền gửi giao dịch CK của khách hàng tách biệt khỏi tiền của chính CTCK. CTCK không được trực tiếp nhận tiền giao dịch CK của khách hàng; khách hàng của CTCK phải mở tài khoản tiền gửi tại ngân hàng thương mại do CTCK lựa chọn. CTCK phải báo cáo UBCKNN danh sách các ngân hàng thương mại cung cấp dịch vụ thanh toán cho mình trong vòng ba ngày sau khi ký hợp đồng cung cấp dịch vụ thanh toán với ngân hàng thương mại [22, Đ.56.k1]. Đây là một điểm mới so với quy định trước khi có Luật Chứng khoán. Trước đây, theo Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK ban hành kèm theo Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài chính [12] thì CTCK trực tiếp nhận tiền giao dịch CK của khách hàng, sau đó CTCK phải mở tài khoản tiền gửi chuyên dùng không kỳ hạn bằng đồng Việt Nam và ngoại tệ tại một ngân hàng thương mại được phép hoạt động ngoại hối để lưu giữ toàn bộ tiền gửi giao dịch CK của khách hàng. Công ty chỉ được sử dụng tài khoản này để thanh toán các giao dịch CK của khách hàng tại công ty hoặc trả lại tiền cho đúng khách hàng đứng tên mở tài khoản nếu có yêu cầu.

Trong việc quản lý CK phát hành đại chúng của khách hàng, pháp luật có quy định CTCK phải quản lý tách biệt CK của khách hàng với CK của CTCK; CTCK phải gửi CK của khách hàng vào TTLKCK trong vòng một (01) ngày làm việc, kể từ ngày nhận được CK của khách hàng. CTCK có trách nhiệm thông báo kịp thời, đầy đủ cho khách hàng về những quyền lợi

phát sinh liên quan đến CK của khách hàng [15, Đ.56.k2]. Đây cũng là một điểm mới so với quy định trước khi có Luật Chứng khoán, theo quy định cũ thì CTCK được đăng ký và lưu ký CK của khách hàng tại CTCK theo hợp đồng ký kết với khách hàng (hiện nay, việc quản lý CK không phát hành đại chúng của khách hàng vẫn được thực hiện theo cơ chế này).

Để bảo đảm việc CTCK sử dụng tài sản ký quỹ của khách hàng đúng mục đích, pháp luật quy định CTCK và người hành nghề CK của công ty không được lợi dụng chức trách, nhiệm vụ để cho mượn tiền, CK trên tài khoản của khách hàng; không được cầm cố hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng uỷ thác bằng văn bản [61, 22] .

Bên cạnh đó, pháp luật còn có quy định điều chỉnh cụ thể đối với giao dịch CK trong các trường hợp đặc biệt như: giao dịch CK của người đầu tư, giao dịch cổ phiếu của các cổ đông nội bộ, giao dịch cổ phiếu quỹ, giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn, giao dịch thu tóm TCNY, giao dịch chào mua công khai, giao dịch CK của NĐT nước ngoài, sửa lỗi sau giao dịch, CK bị kiểm soát, tạm ngừng giao dịch... Các quy định này nhằm mục đích hạn chế rủi ro, bảo vệ quyền lợi cho các NĐT khi tham gia giao dịch.

*Đối với giao dịch CK của nhà đầu tư*, theo quy định của pháp luật, khi đặt lệnh, NĐT không được phép đồng thời đặt lệnh mua và bán đối với một loại cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trong cùng một ngày giao dịch [10]. Khi đặt lệnh bán CK, quảng cáo bán CK (hoặc khi đặt lệnh mua CK, quảng cáo mua CK), số dư CK (hoặc số dư tiền) trên tài khoản của khách hàng mở tại CTCK thành viên phải đáp ứng các điều kiện về tỷ lệ ký quỹ CK (hoặc tiền). Các quy định này nhằm tránh hiện tượng tạo ra cung - cầu CK giả tạo, ảnh hưởng đến quyết định của NĐT.

*Đối với giao dịch cổ phiếu của cổ đông nội bộ*, pháp luật quy định cổ đông là thành viên HĐQT, Ban Giám đốc, Kế toán trưởng, thành viên Ban

Kiểm soát của TCNY và người có liên quan có ý định giao dịch cổ phiếu của chính công ty niêm yết phải báo cáo bằng văn bản cho SGDCK ít nhất 10 ngày làm việc trước ngày thực hiện giao dịch. Sau khi giao dịch được hoàn tất, người thực hiện giao dịch phải báo cáo bằng văn bản cho SGDCK và thông báo cho TCNY về kết quả giao dịch, tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu hiện tại; thay đổi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu. Quy định này nhằm bảo vệ quyền lợi của NĐT là các cổ đông nhỏ, bởi vì các cổ đông nắm quyền quản lý công ty (được gọi là “người trong cuộc”- insider) thường nắm rõ thông tin và kiểm soát công ty, họ có thể lợi dụng ưu thế của mình để đưa ra quyết định giao dịch cổ phiếu, nắm lấy những cơ hội tốt của công ty, tối đa hoá lợi nhuận của bản thân họ, làm ảnh hưởng đến quyền lợi của các cổ đông nhỏ (người ngoài cuộc). Đặc biệt là đối với trường hợp “giao dịch nội gián”, trong trường hợp này, những cổ đông nắm quyền quản lý công ty biết trước thông tin, họ biết được những thông tin quan trọng chưa công bố của công ty mà các cổ đông “ngoài cuộc” chưa thể biết được, họ đã lợi dụng ưu thế đó để mua bán trước cổ phiếu của công ty. Đây là một hoạt động giao dịch không công bằng khá điển hình, thường xảy ra trên TTCK. Pháp luật về CK và TTCK của các nước đều có quy định giám sát chặt chẽ đối với loại giao dịch này và có những chế tài xử lý rất nghiêm khắc, nhằm bảo vệ quyền lợi của những cổ đông “ngoài cuộc”. Điều 9 Luật Chứng khoán của Việt Nam cũng quy định cấm hành vi “sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK cho chính mình hoặc cho người khác; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho người khác mua, bán CK trên cơ sở thông tin nội bộ”. Đồng thời, Điều 126 Luật Chứng khoán cũng quy định xử lý đối với những hành vi vi phạm này, theo đó “người biết rõ thông tin nội bộ hoặc người có thông tin nội bộ, nếu mua, bán CK, tiết lộ thông tin này hoặc đề nghị người khác mua, bán CK thì bị phạt tiền, tịch thu các khoản thu trái pháp luật hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật” [61].

*Đối với giao dịch cổ phiếu quỹ*, đây là một loại giao dịch đặc biệt, việc giao dịch cổ phiếu quỹ sẽ dẫn đến làm thay đổi cơ cấu vốn của TCNY, làm ảnh hưởng đến vốn điều lệ của công ty, kéo theo sự thay đổi của tỷ lệ cổ tức được hưởng trên mỗi cổ phần, công ty sẽ phải điều chỉnh số vốn điều lệ và tỷ lệ cổ tức trên mỗi cổ phần. Do đó, sẽ tác động đến hoạt động kinh doanh của công ty, ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT và của các chủ nợ. Nếu một công ty dễ dàng mua, bán cổ phiếu của chính mình thì các NĐT sẽ bị thiệt hại. Vì vậy, hoạt động mua, bán cổ phiếu quỹ phải được kiểm soát rất chặt chẽ. Pháp luật về CK và pháp luật về doanh nghiệp đều có quy định điều chỉnh đối với giao dịch cổ phiếu quỹ, trong đó, pháp luật về doanh nghiệp điều chỉnh việc giao dịch cổ phiếu quỹ của CTĐC chưa niêm yết. Điều 30 khoản 1 Luật Chứng khoán quy định “Công ty đại chúng không có cổ phiếu niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán khi mua lại cổ phiếu của chính mình phải thực hiện theo quy định tại các điều 90, 91 và 92 Luật Doanh nghiệp” [61]. Công ty niêm yết mua lại cổ phiếu của chính mình phải công khai thông tin về việc mua lại chậm nhất là bảy ngày, trước ngày thực hiện việc mua lại. Thông tin bao gồm các nội dung về mục đích mua lại, số lượng cổ phiếu được mua lại, nguồn vốn để mua lại và thời gian thực hiện. Việc mua, bán cổ phiếu quỹ của công ty niêm yết được thực hiện theo quy định của Bộ Tài chính [61].

Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 18/2007/TT-BTC ngày 13/3/2007 Hướng dẫn việc mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của CTĐC (sau đây viết tắt là Thông tư 18/2007/TT-BTC). Theo đó, đã hướng dẫn cụ thể về điều kiện mua lại cổ phiếu, bán cổ phiếu quỹ; về việc báo cáo và công bố thông tin khi mua lại hoặc bán cổ phiếu quỹ; về việc thực hiện giao dịch mua lại, bán cổ phiếu quỹ... Theo quy định của pháp luật, để bảo vệ quyền lợi của cổ đông, CTĐC mua lại cổ phiếu của chính mình để làm cổ phiếu quỹ phải đáp ứng đủ các điều kiện như: phải

có Nghị quyết của ĐHĐCĐ (đối với trường hợp mua lại trên 10% nhưng tối đa không quá 30% tổng số cổ phần đã phát hành) hoặc Nghị quyết của HĐQT thông qua (đối với trường hợp mua lại không quá 10% tổng số cổ phần đã phát hành); phải thực hiện chào mua công khai nếu trường hợp mua lại cổ phiếu dẫn đến số lượng cổ phiếu quỹ đạt tới trên 25% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của công ty. Công ty phải có đủ vốn để mua lại cổ phiếu quỹ từ các nguồn thặng dư vốn, lợi nhuận để lại hoặc các nguồn khác do pháp luật quy định. Công ty phải có phương án mua lại, trong đó nêu rõ thời gian thực hiện, nguyên tắc xác định giá [17].

Bên cạnh việc quy định các điều kiện mua lại cổ phiếu, pháp luật còn quy định công ty không được thực hiện việc mua lại cổ phiếu của chính mình trong các trường hợp đang kinh doanh thua lỗ hoặc đang có nợ quá hạn; đang trong quá trình chào bán cổ phiếu để huy động vốn; đang thực hiện tách, gộp cổ phiếu hoặc cổ phiếu của công ty đang là đối tượng chào mua công khai. Công ty không được mua cổ phần để làm cổ phiếu quỹ của các đối tượng là người quản lý công ty; vợ, chồng, cha, mẹ, con, anh chị em ruột của người quản lý công ty; người sở hữu cổ phần hạn chế chuyên nhượng theo quy định của pháp luật và điều lệ công ty; cổ đông có cổ phần chi phối, trừ trường hợp Nhà nước thực hiện bán bớt cổ phần để giảm tỷ lệ sở hữu [17].

Đối với trường hợp bán cổ phiếu quỹ, pháp luật cũng quy định CTĐC bán cổ phiếu quỹ phải đáp ứng đủ các điều kiện như: chỉ được bán cổ phiếu quỹ sau sáu tháng, kể từ ngày kết thúc đợt mua lại gần nhất, trừ trường hợp phân phối cho người lao động trong công ty hoặc dùng làm cổ phiếu thưởng. Trường hợp dùng làm cổ phiếu thưởng cho người lao động phải đảm bảo có đủ nguồn thanh toán từ quỹ phúc lợi, khen thưởng. Công ty phải có phương án cụ thể nêu rõ thời gian thực hiện, nguyên tắc xác định giá bán cổ phiếu quỹ [17].

Công ty niêm yết mua lại cổ phiếu, bán cổ phiếu quỹ phải thực hiện nghĩa vụ báo cáo với UBCKNN bằng văn bản đồng thời công bố thông tin trên phương tiện thông tin đại chúng chậm nhất là bảy ngày, trước ngày thực hiện việc mua lại hoặc bán, đồng thời báo cáo SGDCK và thực hiện công bố thông tin trên phương tiện công bố thông tin của SGDCK. Nội dung báo cáo và công bố thông tin phải thể hiện rõ mục đích mua lại hoặc bán cổ phiếu quỹ; số lượng cổ phiếu tối đa dự kiến mua lại hoặc bán; nguồn vốn để mua lại; nguyên tắc xác định giá; thời gian thực hiện giao dịch; tên CTCK được chỉ định thực hiện giao dịch; giá nêu trong bản công bố thông tin (nếu có). Sau khi đã báo cáo và công bố thông tin ra công chúng, công ty không được phép thay đổi ý định hoặc phương án mua lại, bán cổ phiếu quỹ, trừ trường hợp bất khả kháng thì phải báo cáo và công bố lý do. Khi thực hiện giao dịch mua lại cổ phiếu và bán cổ phiếu quỹ trên SGDCK, công ty niêm yết phải tuân thủ các quy định của SGDCK và có nghĩa vụ báo cáo kết quả giao dịch với SGDCK và công bố thông tin ra công chúng. Trường hợp không thực hiện hết số lượng cổ phiếu dự kiến mua, bán lại, công ty phải báo cáo và công bố lý do không hoàn thành [17].

Để bảo đảm việc chấp hành đúng các quy định của pháp luật về mua lại, bán cổ phiếu quỹ, pháp luật đã quy định các biện pháp xử lý đối với hành vi vi phạm của công ty niêm yết. Theo quy định của pháp luật, công ty niêm yết vi phạm không công khai thông tin về việc mua lại cổ phiếu của chính mình, công bố thông tin không đầy đủ hoặc đã đăng ký và công bố thông tin mua lại nhưng hết thời hạn vẫn không thực hiện việc mua lại, hoặc bán ra số cổ phiếu đã mua lại trước sáu tháng kể từ ngày mua lại... có thể bị phạt tiền từ 10 triệu đến 20 triệu đồng, đồng thời bị áp dụng các biện pháp buộc chấp hành đúng các quy định của pháp luật.

Thực tế cho thấy, trong thời gian qua, các công ty thường giao dịch cổ phiếu quỹ với mục đích tăng cung hàng hoá và góp phần bình ổn thị trường.



Có trường hợp công ty mới niêm yết chuẩn bị một lượng cổ phiếu quỹ để bán dần nhằm kéo giá cổ phiếu lên trong những phiên giao dịch đầu tiên.

*Đối với giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn*, theo quy định tại khoản 9 Điều 6 Luật Chứng khoán “cổ đông lớn là cổ đông sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành”. Việc giao dịch cổ phiếu, làm thay đổi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các cổ đông này có thể làm ảnh hưởng đến hoạt động của TCNY, ảnh hưởng đến quyền lợi của các NĐT là các cổ đông nhỏ. Vì vậy giao dịch cổ phiếu của các cổ đông này phải được pháp luật điều chỉnh chặt chẽ.

Theo quy định của pháp luật, “tổ chức, cá nhân nắm giữ hoặc cùng với người có liên quan nắm giữ tới 5%, 10%, 15%, 20% vốn cổ phần của một tổ chức niêm yết và mỗi khi có giao dịch làm tăng, giảm các mức trên phải báo cáo bằng văn bản cho Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc Sở giao dịch chứng khoán và thông báo cho tổ chức niêm yết trong vòng 3 ngày làm việc, kể từ ngày giao dịch đạt, vượt quá hoặc giảm dưới các tỷ lệ sở hữu trên... tổ chức, cá nhân nắm giữ hoặc cùng người có liên quan nắm giữ vượt các tỷ lệ nêu trên mà không báo cáo với UBCKNN và TTGDCK hoặc SGDCK, nếu bị phát hiện sẽ buộc phải bán phần vượt đó trong vòng 30 ngày” [10].

*Đối với giao dịch thâm tóm TCNY*, đây là loại giao dịch với số lượng lớn cổ phiếu (giao dịch dẫn đến việc sở hữu từ 25% trở lên số cổ phiếu đang lưu hành của một CTĐC [61]). Những cổ đông thực hiện loại giao dịch này nhằm mục tiêu nắm quyền kiểm soát công ty niêm yết. Vì vậy, loại giao dịch này có ảnh hưởng lớn đến hoạt động của công ty niêm yết, có thể trút quyền của cổ đông “ngoài cuộc”, vì vậy pháp luật thường có quy định điều chỉnh riêng đối với loại giao dịch này. Theo quy định của pháp luật thì tổ chức, cá nhân hoặc cùng người liên quan có ý định giao dịch thâm tóm TCNY phải thực hiện giao dịch thông qua phương thức chào mua công khai. Vấn đề này

cũng đã được quy định từ trước khi Luật Chứng khoán trong Thông tư số 58/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 của Bộ Tài chính hướng dẫn về Thành viên và Giao dịch chứng khoán [10]. Điều 56 Luật Chứng khoán hiện hành quy định cụ thể các trường hợp phải chào mua công khai, trong đó có trường hợp “Chào mua cổ phiếu có quyền biểu quyết dẫn đến việc sở hữu từ hai mươi lăm phần trăm (25%) trở lên số cổ phiếu đang lưu hành của một công ty đại chúng”. Tổ chức, cá nhân chào mua công khai cổ phiếu của CTĐC phải gửi tài liệu đăng ký chào mua đến UBCKNN, đồng thời gửi cho CTĐC có cổ phiếu được chào mua. Việc chào mua công khai chỉ được thực hiện sau khi UBCKNN chấp thuận và đã được tổ chức, cá nhân chào mua công bố trên ba số liên tiếp của một tờ báo trung ương và một tờ báo địa phương nơi công ty được chào mua đóng trụ sở chính, đồng thời công bố trên phương tiện công bố thông tin của SGDCK nơi công ty đó niêm yết.

Trường hợp giao dịch CK dẫn đến người đầu tư nắm giữ trên 80% cổ phiếu có quyền biểu quyết của một TCNY thì cổ phiếu đó sẽ bị huỷ bỏ niêm yết [29]. Thực tế cho thấy, cho đến nay ở Việt Nam chưa có trường hợp giao dịch đầu tư công ty nào xảy ra.

*Đối với giao dịch CK của NĐT nước ngoài, để bảo đảm tính độc lập của thị trường và hạn chế sự đầu tư, thao túng thị trường của các NĐT nước ngoài, pháp luật về CK và TTCK của nhiều nước cũng có những quy định nhằm hạn chế đối với các NĐT nước ngoài tham gia TTCK.*

Ví dụ, SGDCK Đài Loan cho đến tháng 3 năm 1996 mới cho phép các NĐT nước ngoài trực tiếp kinh doanh trên SGDCK thông qua việc mở tài khoản tại CTCK trong nước. Ở Trung quốc, pháp luật quy định các thành viên nước ngoài tham gia SGDCK đều phải tổ chức dưới hình thức liên doanh với các CTCK trong nước, các NĐT nước ngoài chỉ được đầu tư vào cổ phiếu loại B (loại cổ phiếu dành cho NĐT nước ngoài) [67, tr.53].

Về số lượng CK do NĐT nước ngoài nắm giữ, pháp luật cũng quy định hạn chế ở một tỷ lệ nhất định. Việc hạn chế này nhằm ngăn ngừa khả năng các NĐT nước ngoài đồng loạt mua vào hoặc đồng loạt bán ra các CK, thao túng giá CK, làm rối loạn thị trường. ở Việt Nam, theo Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg và Thông tư số 90/2005/TT-BTC ngày 17/53/2005 của Bộ Tài chính hướng dẫn thi hành Quyết định số 238/2005/QĐ- TTg, các NĐT nước ngoài được tham gia vào TTCK Việt Nam dưới các hình thức sau:

- Trực tiếp tham gia với tư cách là NĐT mua bán CK trên thị trường. Theo hình thức này, tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư trên TTCKTT được nắm giữ tối đa 49% tổng số cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư của một TCNY, tổ chức đăng ký giao dịch hoặc một quỹ đầu tư CK; trường hợp TCNY, tổ chức đăng ký giao dịch là DN có vốn đầu tư nước ngoài chuyển sang hoạt động theo hình thức CTCP theo Nghị định số 38/2003/NĐ-CP ngày 15/4/2003 của Chính phủ về việc chuyển đổi một số DN có vốn đầu tư nước ngoài sang hoạt động theo hình thức CTCP (sau đây viết tắt là Nghị định 38/2003/NĐ-CP) thì tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch là số cổ phiếu phát hành ra công chúng của DN theo phương án được cấp có thẩm quyền phê duyệt; trường hợp tổ chức, cá nhân nước ngoài đã nắm giữ vượt tỷ lệ 49% tổng số cổ phiếu phát hành ra công chúng trước khi cổ phiếu được niêm yết, đăng ký giao dịch thì phải thực hiện bán cổ phiếu để đảm bảo tỷ lệ nắm giữ của bên nước ngoài tối đa là 49% [73]. Mặt khác, tổ chức, cá nhân nước ngoài mua bán trái phiếu đang lưu hành của một TCNY, đăng ký giao dịch trên TTGDCK không bị hạn chế tỷ lệ nắm giữ; trường hợp NĐT nước ngoài nắm giữ trái phiếu chuyển đổi của một TCPH, sau khi thực hiện chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu TCPH phải đảm bảo mức nắm giữ của NĐT nước ngoài không vượt quá 49% tổng số cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch của tổ chức đó [73].

- Góp vốn, mua cổ phần của CTCK Việt Nam hoặc CTQLQ Việt Nam. Theo hình thức này, tỷ lệ góp vốn, mua cổ phần của tổ chức kinh doanh CK nước ngoài trong CTCK Việt Nam hoặc công ty quản lý quỹ Việt Nam tối đa là 49 % vốn điều lệ [73].

- Góp vốn với đối tác Việt Nam để thành lập CTCK liên doanh hoặc công ty quản lý quỹ liên doanh. Theo hình thức này thì “Tỷ lệ góp vốn của tổ chức kinh doanh CK nước ngoài với đối tác Việt Nam để thành lập CTCK liên doanh hoặc công ty quản lý quỹ liên doanh tối đa là 49% vốn điều lệ” [73].

Hiện nay, theo quy định mới của Luật Đầu tư năm 2005 và Luật Chứng khoán có nội dung quan trọng cho sự phát triển của TTCK là không hạn chế việc đầu tư của NĐT nước ngoài vào doanh nghiệp Việt Nam và công ty niêm yết, trừ những ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Tuy nhiên, việc mở cửa thị trường, cho phép NĐTCK nước ngoài tham gia không hạn chế vào TTCK Việt Nam là một vấn đề cần phải có sự tính toán kỹ lưỡng và có những bước đi thích hợp. Đặc biệt là phải phù hợp với cam kết của Việt Nam khi gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO). Vừa qua, ngày 11/1/2007, Việt Nam đã chính thức trở thành Thành viên thứ 150 của WTO. Trong Biểu cam kết cụ thể về thương mại dịch vụ của Việt Nam với WTO, trong lĩnh vực dịch vụ chứng khoán, Việt Nam đã cam kết về những vấn đề sau:

- Về cam kết chung, Biểu cam kết quy định, nhà cung cấp dịch vụ nước ngoài được phép góp vốn dưới hình thức mua cổ phần trong các DN Việt Nam. Trong trường hợp này, tổng mức vốn cổ phần do các NĐT nước ngoài nắm giữ trong một DN không được vượt quá 30% vốn điều lệ của DN đó, trừ khi luật pháp Việt Nam có quy định khác hoặc được cơ quan có thẩm quyền của Việt Nam cho phép. Một năm sau khi gia nhập, hạn chế 30% cổ phần nước ngoài trong việc mua cổ phần của các DN Việt Nam sẽ được bãi bỏ,

ngoại trừ đối với việc góp vốn, mua cổ phần trong các ngân hàng thương mại cổ phần và với những ngành không cam kết trong biểu cam kết này.

- Về cam kết cụ thể được áp dụng cho dịch vụ chứng khoán, Biểu cam kết quy định, ngay khi gia nhập, các nhà cung cấp dịch vụ chứng khoán nước ngoài được thành lập văn phòng đại diện và công ty liên doanh với đối tác Việt Nam, trong đó tỷ lệ vốn góp của phía nước ngoài không vượt quá 49%. Sau năm (5) năm kể từ khi gia nhập WTO, cho phép thành lập doanh nghiệp chứng khoán 100% vốn nước ngoài.

Như vậy, trong thời gian tới, Nhà nước cần sớm có giải pháp tăng cường đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam. Chính phủ cần sớm ban hành Quyết định về việc ban hành Quy chế góp vốn, mua cổ phần của NĐT nước ngoài để hướng dẫn cụ thể về việc tham gia của NĐT nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam cho phù hợp với quy định của Luật Chứng khoán và lộ trình thực hiện các cam kết của Việt Nam khi gia nhập WTO. Vừa qua, Thủ tướng Chính phủ đã có Công văn số 4510/VPCP-KTTH ngày 21/8/2006 chỉ đạo Bộ Tài chính phân tích rõ tác động và hiệu quả của việc quy định về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam tại Quyết định 238/2005/QĐ-TTg để báo cáo và đề xuất với Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ góp vốn, mua bán CK, hình thức đầu tư và lộ trình thực hiện phù hợp với quy định tại các điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên.

Về vấn đề này, ý kiến của Hiệp hội các NĐT tài chính Việt Nam (VAFI) cho rằng, trước mắt, trong khi chờ đợi ban hành Quy chế về bán cổ phần cho NĐT nước ngoài, cần sửa đổi ngay Quyết định 238/2005/QĐ-TTg theo hướng cho phép tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán CK trên TTCK Việt Nam được nắm giữ tối đa 100% tổng số cổ phiếu đăng ký giao dịch của một TCNY, đăng ký giao dịch trên SGDCK, trừ những ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Bộ Tài chính căn cứ vào danh mục lĩnh vực đầu tư có điều kiện áp dụng cho NĐT nước ngoài (kèm theo Nghị định số

108/2006/NĐ- CP ngày 22/9/2006 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Đầu tư năm 2005) để xác định danh sách những DN không thuộc danh mục trên. Đối với DN thuộc danh mục ngành nghề kinh doanh có điều kiện thì vẫn áp dụng tỷ lệ tối đa 49% như quy định hiện hành. Việc sửa đổi này có thể tiến hành ngay và không mất nhiều thời gian, đồng thời vẫn đảm bảo phù hợp với quy định tại Điều 25 và Điều 29 của Luật Đầu tư và phù hợp với Luật Chứng khoán.

Vừa qua, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 69/2007/NĐ- CP ngày 20/4/2007 về việc nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của ngân hàng thương mại Việt Nam (sau đây viết tắt là Nghị định 69/2007/NĐ-CP). Tại Điều 4 Nghị định này đã quy định nguyên tắc sở hữu cổ phần đối với NĐT nước ngoài tại các ngân hàng thương mại, cụ thể như sau:

- Tổng mức sở hữu cổ phần của các NĐT nước ngoài (bao gồm cả cổ đông nước ngoài hiện hữu) và người có liên quan của các NĐT nước ngoài không vượt quá 30% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam.

- Mức sở hữu cổ phần của một NĐT nước ngoài không phải là tổ chức tín dụng nước ngoài và người có liên quan của NĐT nước ngoài đó không vượt quá 5% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam.

- Mức sở hữu cổ phần của một tổ chức tín dụng nước ngoài và người có liên quan của tổ chức tín dụng nước ngoài đó không vượt quá 10% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam.

- Mức sở hữu cổ phần của NĐT chiến lược nước ngoài và người có liên quan của NĐT chiến lược nước ngoài đó không vượt quá 15% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam.

Trường hợp đặc biệt, Thủ tướng Chính phủ căn cứ đề nghị của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, quyết định mức sở hữu cổ phần của một NĐT chiến lược nước ngoài và người có liên quan của NĐT chiến lược nước ngoài

đó vượt quá 15%, những không được vượt quá 20% vốn điều lệ của một ngân hàng Việt Nam.

Như vậy, căn cứ vào các quy định về tỷ lệ sở hữu cổ phần của các NĐT nước ngoài, cơ quan quản lý nhà nước về CK và TTCK và các chủ thể có liên quan phải giám sát chặt chẽ giao dịch CK của NĐT nước ngoài để bảo đảm tỷ lệ sở hữu CK của NĐT nước ngoài trên TTCK Việt Nam, qua đó phòng ngừa kịp thời những rủi ro đối với TTCK nói chung và đối với NĐT nói riêng trước hiện tượng NĐT nước ngoài có thể thao túng, chi phối thị trường.

#### *2.1.3.2. Trách nhiệm của CTCK liên quan đến việc bảo vệ quyền tham gia giao dịch mua, bán CK của NĐT trên TTCKTT*

Như đã nêu ở trên, hoạt động mua, bán CK tại SGDCK của các NĐT phải được tiến hành thông qua các tổ chức trung gian là các CTCK - thành viên của SGDCK. Các tổ chức này, thông qua việc thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh của mình, đóng vai trò là cầu nối cho cung - cầu chứng khoán gặp nhau. Trên TTCK, các tổ chức kinh doanh CK đóng vai trò rất quan trọng. Thông qua cơ chế phát hành và bảo lãnh phát hành CK, đóng vai trò là cầu nối, tạo cơ chế huy động vốn linh hoạt giữa người có vốn nhàn rỗi và người sử dụng vốn; góp phần điều tiết và bình ổn thị trường thông qua hoạt động tự doanh hoặc vai trò nhà tạo lập thị trường; chuyên nghiệp hoá hoạt động đầu tư CK, giảm thiểu rủi ro cho hoạt động đầu tư CK, đồng thời còn có vai trò cung cấp thông tin về CK và TTCK cho các cơ quan quản lý thị trường để thực hiện mục tiêu quản lý. Có thể nói, nếu không có các tổ chức kinh doanh CK thì TTCK không thể hoạt động được.

Trong quan hệ với NĐT, CTCK đóng vai trò là nhà tư vấn đầu tư hoặc nhà môi giới, làm trung gian mua bán CK giúp các NĐT để hưởng hoa hồng. Nhưng mặt khác, CTCK hoặc các nhân viên kinh doanh của CTCK cũng có thể tham gia TTCK với tư cách là một NĐT, trực tiếp mua bán CK cho chính mình để kiếm lời. Điều này có thể dẫn đến khả năng CTCK và các nhân viên

kinh doanh của CTCK vì lợi ích của mình, làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT là khách hàng của công ty (ví dụ: đánh tráo lệnh đặt mua, đặt bán CK của khách hàng hoặc không ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng, hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của khách hàng...). Mặt khác, những biến động và rủi ro trong hoạt động kinh doanh CK của các CTCK cũng có thể ảnh hưởng đến NĐT, thậm chí có thể ảnh hưởng dây chuyền đến toàn bộ nền kinh tế- xã hội. Vì vậy, để bảo vệ quyền lợi của NĐT và bảo đảm sự an toàn, ổn định cho TTCK, pháp luật của các nước trên thế giới đều coi CTCK là loại chủ thể kinh doanh đặc biệt và có sự điều chỉnh chặt chẽ đối với loại chủ thể này.

Theo quy định của pháp luật, CTCK phải được UBCKNN cấp Giấy phép thành lập và hoạt động (sau đây xin viết tắt là giấy phép). Giấy phép này đồng thời là Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh. Để được cấp giấy phép, CTCK phải đáp ứng đủ các điều kiện theo quy định của pháp luật, bao gồm các điều kiện về phương án hoạt động kinh doanh CK; điều kiện về trụ sở, cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ hoạt động kinh doanh; điều kiện về vốn; điều kiện về nhân sự, chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán của người điều hành và các nhân viên kiểm sát của công ty... Việc quy định các điều kiện chặt chẽ đối với CTCK là một nội dung quan trọng nhằm bảo vệ nhà đầu tư thông qua việc lựa chọn đối với người cung cấp dịch vụ trên TTCK. Nếu trong quá trình hoạt động, CTCK không duy trì được các điều kiện này thì có thể bị áp dụng các biện pháp xử lý như đình chỉ hoạt động hoặc bị thu hồi giấy phép. CTCK phải thực hiện đúng các nghĩa vụ theo quy định của pháp luật (Điều 71 Luật Chứng khoán và các luật khác có liên quan), trong đó có các nghĩa vụ đối với các NĐT, cụ thể như sau:

- CTCK phải thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ, quản trị rủi ro và giám sát, ngăn ngừa những xung đột lợi ích trong nội bộ công ty và trong giao dịch với người có liên quan;



- Quản lý tách biệt CK của từng NĐT, tách biệt tiền và CK của NĐT với tiền và CK của CTCK;

- Ký hợp đồng bằng văn bản với khách hàng khi cung cấp dịch vụ cho khách hàng; cung cấp đầy đủ, trung thực thông tin cho khách hàng;

- Ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty;

- Thu thập, tìm hiểu thông tin về tình hình tài chính, mục tiêu đầu tư, khả năng chấp nhận rủi ro của khách hàng; bảo đảm các khuyến nghị, tư vấn đầu tư của công ty cho khách hàng phải phù hợp với khách hàng đó;

- Mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nghiệp vụ kinh doanh CK tại công ty hoặc trích lập quỹ bảo vệ NĐT để bồi thường thiệt hại cho NĐT do sự cố kỹ thuật và sơ suất của nhân viên công ty;

- Lưu giữ đầy đủ các chứng từ và tài khoản phản ánh chi tiết, chính xác các giao dịch của khách hàng và của công ty;

- Thực hiện việc bán hoặc cho khách hàng bán CK khi không sở hữu CK và cho khách hàng vay CK để bán theo quy định của Bộ Tài chính.

Bên cạnh đó, pháp luật cũng có những quy định hạn chế đối với CTCK nhằm bảo vệ quyền lợi cho NĐT như:

- Không được đưa ra nhận định hoặc bảo đảm với khách hàng về mức thu nhập hoặc lợi nhuận đạt được trên khoản đầu tư của mình hoặc bảo đảm cho khách hàng không bị thua lỗ, trừ trường hợp đầu tư vào CK có thu nhập cố định;

- Không được tiết lộ thông tin về khách hàng, trừ trường hợp được khách hàng đồng ý hoặc theo yêu cầu của cơ quan nhà nước có thẩm quyền;

- Không được thực hiện những hành vi làm cho khách hàng và NĐT hiểu nhầm về giá CK;

- Không được cho khách hàng vay tiền để mua CK, trừ trường hợp Bộ Tài chính có quy định khác;

- Cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập của CTCK không được chuyển nhượng cổ phần hoặc phần vốn góp của mình trong thời hạn ba năm, kể từ ngày được cấp Giấy phép thành lập và hoạt động, trừ trường hợp chuyển nhượng cho cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập khác trong công ty.

Đối với những người hành nghề CK làm việc trong các tổ chức kinh doanh CK, pháp luật cũng có những quy định cụ thể về trách nhiệm của họ, trong đó có quy định liên quan trực tiếp đến NĐT như người hành nghề chứng khoán không được sử dụng tiền, chứng khoán trên tài khoản của khách hàng khi không được khách hàng uỷ thác [61]...

Xét trên khía cạnh bảo vệ quyền lợi cho các NĐT, các quy định nêu trên của pháp luật về nghĩa vụ của các tổ chức kinh doanh CK, về những hạn chế đối với tổ chức kinh doanh CK và về trách nhiệm của người hành nghề CK chính là nhằm mục đích tránh những xung đột lợi ích giữa CTCK với NĐT là khách hàng của công ty. Tuy nhiên, trên phương diện bảo đảm quyền và lợi ích cho NĐT, các quy định pháp luật về các tổ chức kinh doanh CK vẫn còn những điểm hạn chế nhất định, biểu hiện như sau:

- Về các nghiệp vụ kinh doanh của tổ chức kinh doanh, đặc biệt là CTCK, pháp luật chưa quy định rõ việc tách biệt giữa nghiệp vụ môi giới CK với nghiệp vụ tự doanh CK của CTCK. Về vấn đề này, có thể tham khảo kinh nghiệm của Trung Quốc. Theo Điều 119 của Luật Chứng khoán Trung Quốc thì CTCK được tổ chức theo hai mô hình công ty môi giới CK và CTCK tổng hợp. Công ty môi giới CK chỉ thực hiện hoạt động môi giới CK. CTCK tổng hợp thực hiện nhiều nghiệp vụ. Việc quy định tách biệt rõ hai nghiệp vụ này sẽ đảm bảo tốt hơn quyền lợi cho NĐT. Hạn chế được tình trạng CTCK và người hành nghề trong công ty vì lợi ích của mình gây thiệt hại cho NĐT.

Điều 71 Luật Chứng khoán đã quy định cho phép CTCK thực hiện việc bán hoặc cho khách hàng bán CK khi không sở hữu CK và cho khách hàng vay CK để bán (tức là cho phép “bán khống”). Đây là nghiệp vụ kinh doanh có tính

rủi ro rất cao đối với NĐT, có thể gây nên hiệu ứng làm cho giá CK bị sụt giảm một cách giả tạo. Tuy nhiên, cho đến nay vẫn chưa có quy định hướng dẫn cụ thể về nghiệp vụ này.

- Về điều kiện đối với người hành nghề kinh doanh CK, còn thiếu những quy định cụ thể về chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp đối với nhân viên kinh doanh và người điều hành của các tổ chức kinh doanh CK; việc cấp chứng chỉ hành nghề chưa có sự phân loại đối tượng hành nghề căn cứ vào vị trí chuyên môn mà họ đảm nhiệm tại tổ chức kinh doanh CK; Mặc dù pháp luật đã quy định nghĩa vụ của các tổ chức kinh doanh CK trong việc mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nghiệp vụ kinh doanh CK tại công ty hoặc trích lập quỹ bảo vệ NĐT để bồi thường thiệt hại cho NĐT do sự cố kỹ thuật và sơ suất của nhân viên trong công ty, nhưng cho đến nay số DN bảo hiểm triển khai nghiệp vụ bảo hiểm đối với lĩnh vực kinh doanh CK còn rất ít, đồng thời cũng chưa có quy định hướng dẫn cụ thể về vấn đề thành lập và hoạt động của quỹ bảo vệ NĐT.

- Về quản lý, giám sát đối với CTCK, pháp luật hiện hành đã có những quy định về quản lý, giám sát đối với CTCK thông qua hoạt động quản lý, giám sát của UBCKNN đối với các tổ chức kinh doanh CK và nhân viên kinh doanh của các tổ chức này; thông qua hoạt động quản lý, giám sát của SGDCK/TTGDCK đối với tổ chức kinh doanh CK là thành viên của SGDCK/TTGDCK. Mục tiêu quản lý, giám sát đối với tổ chức kinh doanh CK và nhân viên kinh doanh của các tổ chức này nhằm bảo đảm an toàn tài sản cho khách hàng, duy trì trật tự cho TTCK và phòng ngừa rủi ro hệ thống. Tuy nhiên, pháp luật chưa có quy định cụ thể về cơ chế giám sát của các tổ chức tự quản đối với tổ chức kinh doanh CK. Mặc dù hiện nay, ở Việt Nam đã có tổ chức tự quản là Hiệp hội các tổ chức kinh doanh chứng khoán Việt Nam được thành lập theo Quyết định số 29/2003/QĐ-BNV ngày 11/6/2003 của Bộ trưởng Bộ Nội vụ, nhưng tổ chức này chưa phát huy được vai trò

trong việc quản lý, giám sát CTCK. Nhà nước cũng chưa có lộ trình xây dựng các tổ chức tự quản cũng như san sẻ trách nhiệm quản lý thị trường cho các tổ chức tự quản. Các tổ chức kinh doanh CK cũng chưa chú trọng đến việc thống nhất các nguyên tắc hoạt động và tổ chức quản lý lẫn nhau nhằm bảo đảm tạo ra một môi trường chung tốt nhất cho hoạt động của mình, tạo lập danh tiếng chung cho ngành kinh doanh CK.

Thực tế cho thấy, có hiện tượng một số CTCK vi phạm quy định về giao dịch chứng khoán như huỷ lệnh trong cùng đợt khớp lệnh định kỳ hoặc chèn sai thứ tự lệnh của CTCK và lệnh của khách hàng, chèn lệnh của NĐT lớn lên trước lệnh của NĐT nhỏ..., những vi phạm này đã ảnh hưởng xấu tới tính minh bạch, lành mạnh của thị trường, ảnh hưởng tới lòng tin của NĐT.

#### *2.1.3.3. Quy định về tổ chức thị trường giao dịch CK liên quan đến việc bảo vệ quyền tham gia giao dịch mua, bán CK của NĐT*

Tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán là một yếu tố quan trọng nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Một SGDCK có quy chế hoạt động tốt thì sẽ thu hút được các NĐT tham gia thị trường. Theo quy định tại khoản 1 Điều 16 của Luật Chứng khoán thì “Thị trường giao dịch chứng khoán là địa điểm hoặc hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch chứng khoán” [61]. Như vậy, Luật Chứng khoán đã quy định mở rộng hình thức thị trường giao dịch CK, không chỉ giới hạn về mặt địa lý mà thừa nhận cả hình thức trao đổi thông tin để tập hợp lệnh mua, bán và giao dịch CK cũng là hình thức của thị trường giao dịch CK. Đây là một điểm mới quan trọng của Luật Chứng khoán, tạo cơ sở pháp lý cần thiết cho việc hình thành một thị trường giao dịch qua mạng (thị trường OTC) ở Việt Nam trong thời gian tới.

Tuy nhiên, xuất phát từ tính chất đặc thù của hàng hoá CK và giao dịch CK cũng như tác động, ảnh hưởng của TTCK nói chung và giao dịch CK nói

riêng đối với nền kinh tế, xã hội nên pháp luật thường có sự điều chỉnh chặt chẽ đối với thị trường giao dịch CK. Theo quy định của pháp luật thì chỉ có những tổ chức được pháp luật quy định cụ thể mới được phép tổ chức thị trường giao dịch CK, tổ chức này là SGDCK. Ngoài tổ chức này, không có chủ thể nào được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. Với vai trò là chủ thể tổ chức thị trường giao dịch CK, SGDCK chịu trách nhiệm quản lý, giám sát thị trường để đảm bảo thị trường hoạt động hiệu quả và đúng pháp luật, qua đó bảo vệ quyền lợi của các NĐT tham gia thị trường.

Việc pháp luật quy định chỉ có SGDCK mới được tổ chức thị trường giao dịch CK cũng có nghĩa là các giao dịch mua, bán CK trên thị trường tự do, giao dịch “trao tay”, không thuộc phạm vi điều chỉnh của pháp luật về CK và TTCK. Hiện nay, các giao dịch mua, bán bên ngoài SGDCK diễn ra khá phổ biến và lớn hơn nhiều so với giao dịch CK trên TTCKTT. Tuy nhiên, các giao dịch này không chịu sự điều chỉnh của pháp luật về CK và TTCK, do vậy, khi xảy ra tranh chấp, các chủ thể tiến hành các giao dịch này cũng không được bảo vệ bởi các thiết chế và cơ chế pháp luật của TTCK.

Là chủ thể đóng vai trò tổ chức và điều hành hoạt động giao dịch CK trên TTCKTT nhằm đảm bảo cho thị trường vận hành một cách có hiệu quả và bảo vệ quyền lợi cho các NĐT, SGDCK được trao thẩm quyền trong việc ban hành các quy chế về niêm yết CK, giao dịch CK, công bố thông tin và thành viên giao dịch sau khi được UBCKNN chấp thuận. Quy định này là phù hợp với thông lệ chung trên thế giới. ở các nước có nhiều SGDCK hoặc nhiều SGDCK với giao dịch chuyên về các loại CK khác nhau thì thẩm quyền ban hành các quy chế của SGDCK để phù hợp với đặc điểm của mỗi SGDCK đó lại càng rõ nét hơn.

Cùng với việc trao thẩm quyền cho SGDCK trong việc ban hành các quy chế hoạt động của TTCK, Luật Chứng khoán cũng quy định trao cho SGDCK thẩm quyền trong việc toàn quyền thực thi các quy chế đó. Theo quy

định tại Điều 37 Luật Chứng khoán thì SGDCK được quyền chấp thuận, huỷ bỏ niêm yết CK; quyết định việc tạm ngừng, đình chỉ hoặc huỷ bỏ giao dịch CK; chấp thuận, huỷ bỏ tư cách thành viên, quản lý, giám sát hoạt động giao dịch của các thành viên; giám sát hoạt động công bố thông tin của các TCNY, và của thành viên. SGDCK thực thi các quyền này trên cơ sở các quy chế của mình.

Cùng với việc quy định các quyền hạn nêu trên, pháp luật cũng quy định SGDCK phải thực hiện một số nghĩa vụ như: bảo đảm hoạt động giao dịch CK trên thị trường được tiến hành công khai, công bằng, trật tự và hiệu quả; thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin, cung cấp thông tin và phối hợp với các cơ quan nhà nước có thẩm quyền trong công tác điều tra và phòng chống các hành vi vi phạm pháp luật về CK và TTCK, qua đó góp phần bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho các NĐT.

Thực tế ở Việt Nam, qua bảy năm hoạt động của SGDCK thành phố Hồ Chí Minh và ba năm hoạt động của TTGDCK Hà Nội cho thấy hai sàn giao dịch đã phát triển về nhiều mặt, thực hiện khá tốt vai trò tổ chức và vận hành các hoạt động giao dịch CK, đã tổ chức thành công hàng nghìn phiên giao dịch. Các hoạt động giao dịch được diễn ra khá liên tục, thông suốt, an toàn và hiệu quả. Tuy vậy, vẫn còn một số hạn chế nhất định, có thể ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT. Chỉ trong một thời gian ngắn, từ ngày 9/12/2006 đến nay, sàn giao dịch CK tại thành phố Hồ Chí Minh đã ba lần bị tê liệt vì sự cố kỹ thuật, lần đầu bảng giao dịch điện tử tại sàn giao dịch bị treo, phải ngừng giao dịch hai phiên 2 và 3. Lần thứ hai, vào ngày 2/2/2007, toàn bộ hệ thống bị trục trặc, các lệnh gửi vào sàn giao dịch không thể nhập được, phải ngừng giao dịch trong hai phiên 1 và 2. Điều này khiến các NĐT rất thất vọng, có NĐT đã đặt lệnh từ hôm trước rất lo lắng không biết lệnh sẽ được xử lý như thế nào, tiền và CK của họ liệu có được giữ nguyên trong tài khoản hay không. Các NĐT hoang mang, lo ngại tình trạng này sẽ còn tiếp diễn khi có thêm hàng loạt cổ phiếu được niêm yết, số lượng giao dịch tăng

cao. Đặc biệt là sự kiện SDGSK thành phố Hồ Chí Minh phải ngừng giao dịch trong 3 ngày từ ngày 27 đến ngày 30/5/2008 do lỗi kỹ thuật, hệ thống giao dịch không nhận được lệnh, các lệnh của NĐT đều bị huỷ. Vào thời điểm đó, thị trường đang đi xuống, sự cố này đã khiến các NĐT lo lắng, mất phương hướng, mất lòng tin vào thị trường.

Hiện tượng ngừng giao dịch của SGDCK thành phố Hồ Chí Minh rõ ràng gây ảnh hưởng trực tiếp đến quyền và lợi ích của các NĐT tham gia giao dịch mua, bán CK tại SGDCK. Bởi vì khi SGDCK ngừng giao dịch thì mọi hoạt động mua, bán của NĐT cũng bị ngừng lại, ảnh hưởng đến việc thực hiện kế hoạch đầu tư của họ. Mặt khác, có những giao dịch CK của NĐT mặc dù đã được khớp lệnh nhưng chưa hoàn thành thủ tục đăng ký, lưu ký và thanh toán do việc SGDCK ngừng giao dịch thì quyền sở hữu của NĐT đối với CK đã được khớp lệnh cũng chưa được xác lập. Trong trường hợp này, rõ ràng SGDCK đã vi phạm quy định tại khoản 1 Điều 38 Luật Chứng khoán về nghĩa vụ “Bảo đảm hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường được tiến hành công khai, công bằng, trật tự và hiệu quả”, làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT và tất nhiên, cũng ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của các CTCK- thành viên của SGDCK. Tuy nhiên, khoản 6 Điều 38 Luật Chứng khoán chỉ quy định nghĩa vụ của SGDCK, TTGDCK phải “Bồi thường thiệt hại cho thành viên giao dịch trong trường hợp Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán gây thiệt hại cho thành viên giao dịch” chứ chưa có quy định về việc bồi thường thiệt hại cho NĐT là những người mua, bán CK trên thị trường. Đây rõ ràng là một khoảng trống của pháp luật, cần phải sớm được bổ sung nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Có thể nhận thấy, sự cố phải ngừng giao dịch có thể do yếu tố khách quan nhưng đã đến lúc cần thiết phải nghiên cứu việc thành lập một trung tâm chứng khoán dự phòng, bởi vì không thể có một TTCK phát triển mà không có một trung tâm dự phòng để đề phòng trường hợp nếu rủi ro hệ thống của

SGDCK hoặc các CTCK thành viên bị hỏng, dẫn đến mất hết các số liệu chứng khoán lưu ký cũng như tài khoản của NĐT, khi đó, hậu quả sẽ vô cùng nghiêm trọng đối với NĐT và đối với cả nền kinh tế- xã hội.

#### ***2.1.4. Bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là cổ đông trong công ty niêm yết***

Khi NĐT sở hữu cổ phiếu của công ty niêm yết họ sẽ trở thành cổ đông của công ty niêm yết và được đăng ký vào Sổ đăng ký cổ đông của công ty. Khi đó, họ có các quyền của cổ đông theo quy định của Luật Doanh nghiệp và Điều lệ công ty niêm yết. Để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông, một mặt pháp luật ghi nhận các quyền của cổ đông, mặt khác quy định cơ chế để đảm bảo cho các quyền đó được thực hiện. Luật Doanh nghiệp năm 2005, Quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên SGDCK/TTGDCK ban hành kèm theo Quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 (sau đây viết tắt là Quy chế QTCT số 12/2007) và Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết trên SGDCK/TTGDCK ban hành kèm theo Quyết định số 15/2007/QĐ- BTC ngày 19/3/2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính (sau đây viết tắt là Điều lệ mẫu số 15/2007) đã quy định cụ thể các quyền của cổ đông. Theo đó, tùy thuộc vào loại cổ phiếu mà cổ đông đó nắm quyền sở hữu, cổ đông sẽ có quyền và lợi ích tương ứng, trong đó có một số quyền cơ bản được pháp luật bảo vệ sau đây:

*2.1.4.1. Quyền tham dự và phát biểu trong các ĐHĐCĐ, thực hiện quyền biểu quyết trực tiếp hoặc thông qua đại diện được uỷ quyền (trừ trường hợp cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi cổ tức và cổ phần ưu đãi hoàn lại thì không có quyền này)*

Để bảo vệ quyền này của cổ đông, Điều 97 Luật Doanh nghiệp năm 2005 và Điều 13 Điều lệ mẫu số 15/2007 quy định Đại hội đồng cổ đông thường niên được tổ chức mỗi năm một lần và phải họp trong thời hạn bốn (04) tháng, kể từ ngày kết thúc năm tài chính. Theo đề nghị của HĐQT, cơ



quan đăng ký kinh doanh có thể gia hạn, nhưng không quá sáu (06) tháng, kể từ ngày kết thúc năm tài chính. Ngoài ra, HĐQT phải triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông bất thường trong trường hợp có yêu cầu của cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu trên 10% tổng số cổ phần phổ thông trong thời hạn liên tục ít nhất sáu (06) tháng hoặc một tỷ lệ khác nhỏ hơn quy định tại Điều lệ công ty. Trong trường hợp này, HĐQT phải triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông trong thời hạn ba mươi (30) ngày, kể từ ngày nhận được yêu cầu, nếu không triệu tập họp như quy định thì Chủ tịch HĐQT phải chịu trách nhiệm trước pháp luật và phải bồi thường thiệt hại phát sinh đối với công ty. Trường hợp HĐQT không triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông theo yêu cầu của cổ đông thì trong thời hạn ba mươi (30) ngày tiếp theo, Ban kiểm soát thay thế HĐQT triệu tập họp, nếu không triệu tập Đại hội đồng cổ đông, Trường ban kiểm soát sẽ phải chịu trách nhiệm trước pháp luật và phải bồi thường thiệt hại phát sinh đối với công ty. Trong trường hợp này, cổ đông hoặc nhóm cổ đông đã yêu cầu có quyền thay thế HĐQT, Ban kiểm soát triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông; cổ đông hoặc nhóm cổ đông triệu tập Đại hội đồng cổ đông có thể đề nghị cơ quan đăng ký kinh doanh giám sát việc triệu tập và tiến hành họp nếu xét thấy cần thiết. Tuy nhiên, pháp luật chưa quy định về trách nhiệm bồi thường thiệt hại cho NĐT khi HĐQT và Ban kiểm soát không triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông, vì vậy cần phải bổ sung quy định này.

Để bảo đảm quyền tham gia Đại hội đồng cổ đông và quyền biểu quyết của các cổ đông, pháp luật quy định trách nhiệm của người triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông phải gửi thông báo mời họp đến tất cả cổ đông có quyền dự họp chậm nhất bảy ngày làm việc trước ngày khai mạc nếu Điều lệ công ty không quy định thời hạn [58, Đ.100]. Thông báo họp Đại hội đồng cổ đông phải bao gồm chương trình họp và các thông tin liên quan về các vấn đề sẽ được thảo luận và biểu quyết tại đại hội. Cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu trên 10% số cổ phần phổ thông trong thời hạn liên tục ít nhất sáu (06) tháng

có quyền kiến nghị vấn đề đưa vào chương trình họp Đại hội đồng cổ đông. Thông báo họp Đại hội đồng cổ đông có thể được gửi bằng cách chuyển tận tay cho cổ đông hoặc gửi qua bưu điện bằng phương thức bảo đảm tới địa chỉ đã thường trú của cổ đông hoặc tới địa chỉ do cổ đông đó cung cấp để phục vụ cho việc gửi thông tin. Đối với các cổ đông đã thực hiện việc lưu ký cổ phiếu, có thể gửi đến tổ chức lưu ký, đồng thời công bố trên phương tiện thông tin của SGDCK, trên Website của công ty, một tờ báo Trung ương hoặc một tờ báo địa phương nơi công ty đóng trụ sở chính. Đại hội đồng cổ đông chỉ được tiến hành họp khi có đủ số cổ đông tham dự theo quy định tại Điều 102 Luật Doanh nghiệp năm 2005 và Điều 18 Điều lệ mẫu số 15/2007.

Theo quy định của pháp luật, cổ đông là cá nhân, người đại diện theo uỷ quyền của cổ đông là tổ chức trực tiếp hoặc uỷ quyền bằng văn bản cho người khác dự họp Đại hội đồng cổ đông. Công ty niêm yết không được hạn chế cổ đông tham dự Đại hội đồng cổ đông, đồng thời phải tạo điều kiện cho cổ đông thực hiện việc uỷ quyền đại diện tham gia Đại hội đồng cổ đông khi cổ đông có yêu cầu. Tại Đại hội, cổ đông có quyền bầu chủ toạ, bầu ban kiểm phiếu; có quyền thảo luận và biểu quyết theo từng vấn đề trong nội dung chương trình đại hội. Kết quả kiểm phiếu phải được công bố cho cổ đông ngay trước khi bế mạc cuộc họp. Theo Điều 107 Luật Doanh nghiệp và Điều 3 Quy chế số 12/2007, trong trường hợp nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông nghị quyết của HĐQT vi phạm pháp luật hoặc vi phạm những quyền lợi cơ bản của cổ đông theo quy định của pháp luật, cổ đông có quyền đề nghị không thực hiện các quyết định đó, có quyền yêu cầu Tòa án hoặc trọng tài xem xét, huỷ bỏ quyết định của Đại hội đồng cổ đông.

Theo ý kiến của Ngân hàng Thế giới [52] thì quy định về tiến hành họp Đại hội đồng cổ đông còn một số hạn chế như quy định thời hạn chậm nhất bảy ngày phải gửi thông báo mời họp cho các cổ đông là ngắn, điều này sẽ gây khó khăn cho cổ đông trong việc chuẩn bị các nội dung để tham dự họp.

Bên cạnh đó quy định cổ đông phải sở hữu trên 10% cổ phần phổ thông mới được quyền đề xuất nội dung đưa vào chương trình họp Đại hội đồng cổ đông cũng hạn chế quyền của cổ đông trong vấn đề này.

Thực tế cho thấy, có một số không nhỏ các CTCP chưa tuân thủ đúng quy định về trình tự và thủ tục triệu tập họp ĐHĐCĐ. Có công ty còn đặt ra quy định trong điều lệ là chỉ có những cổ đông sở hữu một mức cổ phần nhất định mới được quyền trực tiếp tham gia dự họp và biểu quyết tại ĐHĐCĐ. Nội dung họp ĐHĐCĐ còn rất ít hoặc thậm chí không bàn thảo và quyết định về định hướng chiến lược phát triển công ty. Vai trò của cổ đông, nhất là cổ đông thiểu số có ảnh hưởng không đáng kể đến quyết định đã chuẩn bị trước của HĐQT. Không ít cổ đông lớn (nhất là cổ đông Nhà nước) có biểu hiện lạm dụng quyền và thực thi quyền của mình chưa đúng với quy định của pháp luật như: trực tiếp bổ nhiệm đại diện của mình làm thành viên HĐQT, trực tiếp quyết định tăng vốn điều lệ hoặc điều chuyển, sử dụng tài sản của công ty mà không thông qua ĐHĐCĐ; hoặc lợi dụng vị thế của cổ đông lớn biểu quyết dành cho mình quyền được mua cổ phiếu nhiều hơn với giá ưu đãi khi công ty phát hành thêm cổ phần mới...

#### *2.1.4.2. Quyền được nhận cổ tức với mức theo quyết định của Đại hội đồng cổ đông*

Theo quy định tại điểm b khoản 1 Điều 79 Luật Doanh nghiệp và điểm b khoản 2 Điều 14 của Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết thì cổ đông có quyền được nhận cổ tức với mức theo quyết định của Đại hội đồng cổ đông. Mức cổ tức thanh toán hàng năm cho mỗi loại cổ phần do Đại hội đồng cổ đông quyết định phù hợp với Luật Doanh nghiệp và các quyền gắn liền với loại cổ phần đó. Mức cổ tức này không cao hơn mức mà HĐQT công ty đề nghị sau khi đã tham khảo ý kiến các cổ đông tại Đại hội đồng cổ đông. Điều 93 Luật Doanh nghiệp cũng quy định “công ty cổ phần chỉ được trả cổ tức cho cổ đông khi công ty đã hoàn thành nghĩa vụ thuế và các nghĩa vụ tài

chính khác theo quy định của pháp luật; trích lập các quỹ công ty và bù đắp đủ lỗ trước đó theo quy định của pháp luật và điều lệ công ty; ngay sau khi trả hết số cổ tức đã định, công ty vẫn phải bảo đảm thanh toán đủ các khoản nợ và các nghĩa vụ tài sản khác đến hạn”. Quy định này nhằm bảo đảm sự an toàn và tính ổn định cho chính bản thân công ty và bảo vệ quyền lợi của chủ nợ.

Chính sách cổ tức của công ty niêm yết ảnh hưởng rất lớn đến quyền lợi của NĐT là cổ đông của công ty. Xung quanh việc chia cổ tức cho cổ đông cũng có những ý kiến khác nhau. Có ý kiến cho rằng, công ty niêm yết không nên chia cổ tức nhiều mà nên dành thu nhập để tái đầu tư, chỉ chia cổ tức nhiều khi đã thôi không niêm yết. Quy định này nhằm bảo vệ quyền lợi cho cổ đông, bởi vì, lợi nhuận hàng năm của công ty được dùng vào hai mục đích chính là chia cổ tức và tái đầu tư. Xét trên lý thuyết thì đồng vốn tái đầu tư sẽ giúp cho lợi nhuận của công ty tăng trưởng và như vậy, thay vì được nhận cổ tức thì các cổ đông của công ty sẽ nhận được nhiều lợi ích hơn do cổ phiếu của công ty tăng giá khi đồng vốn tái đầu tư được sử dụng hiệu quả. Tuy nhiên, thực tế cho thấy việc tăng cổ tức thường được coi là một tín hiệu tốt dẫn đến việc tăng giá cổ phiếu, ngược lại, khi công ty giảm cổ tức hoặc không trả cổ tức nữa thì giá cổ phiếu sẽ sụt giảm. Việc tăng cổ tức có thể là một tín hiệu cho rằng các nhà quản trị công ty (QTCT) rất lạc quan về khả năng phát triển trong tương lai của công ty. Vì thông thường, các công ty rất ngại cắt giảm cổ tức nên họ chỉ quyết định tăng cổ tức nếu tin rằng có thể duy trì mức cổ tức cao đó trong tương lai. Do vậy mà tăng cổ tức sẽ dẫn đến giá cổ phiếu tăng. Các NĐT luôn quan tâm đến chính sách cổ tức vì cổ tức là một trong hai nguồn thu nhập chính của họ.

Thực tế các công ty niêm yết ở Việt Nam trong thời gian qua đều chia cổ tức cho cổ đông nhiều hơn phần lợi nhuận để tái đầu tư. Điều này xuất phát từ nhiều nguyên nhân, trong đó các nguyên nhân chủ yếu là do có một bộ phận không nhỏ cổ phiếu của công ty niêm yết do cán bộ công nhân viên

trong công ty sở hữu, những người này thường mua cổ phiếu với mục đích nắm giữ lâu dài để hưởng cổ tức, do vậy, họ thường muốn được nhận mức cổ tức cao. Mặt khác, do chính sách tín dụng của các tổ chức tín dụng hiện nay cho phép các công ty niêm yết có thể dễ dàng vay vốn để đầu tư với lãi suất thấp hơn so với tỷ lệ cổ tức trên vốn điều lệ (các NĐT luôn có kỳ vọng thu nhập từ cổ tức nhận được phải cao hơn nhiều so với lãi tiền gửi ngân hàng). Vì vậy, các công ty thường chọn phương án vay vốn để đầu tư chứ không giữ lại cổ tức. Ngoài ra, còn có lý do nữa là các công ty niêm yết hiện nay chủ yếu là những công ty không lớn, rủi ro trong kinh doanh là khá cao, các NĐT có kinh nghiệm thường chỉ chấp nhận đầu tư vào những công ty khi công ty trả cổ tức cao.

Cổ tức có thể được trả bằng tiền, bằng cổ phiếu của công ty hoặc bằng cổ phiếu của công ty khác mà công ty trả cổ tức đang sở hữu. Thời gian vừa qua, UBCKNN nhận được nhiều ý kiến của các tổ chức tài chính và các NĐT phản ánh về việc một số CTCP đại chúng (bao gồm cả các công ty niêm yết và CTĐC chưa niêm yết) tổ chức Đại hội đồng cổ đông trong đó thông qua các chính sách phát hành cổ phiếu để trả cổ tức không phù hợp với quy định của Luật Doanh nghiệp và Quy chế QTCT. Để khắc phục tình trạng này, Thông tư số 18/2007/TT- BTC đã có quy định về việc phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, UBCKNN cũng đã ra thông báo gửi các CTCP đại chúng, theo đó yêu cầu CTĐC phát hành cổ phiếu để trả cổ tức cho các cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ phải được Đại hội đồng cổ đông thông qua và có đủ nguồn thực hiện từ lợi nhuận sau thuế, thể hiện trên báo cáo tài chính gần nhất có xác nhận của kiểm toán.

Tuy nhiên, việc chia cổ tức bằng cổ phiếu thường tính theo mệnh giá chứ không tính theo giá của cổ phiếu khi cổ phiếu đang tăng giá, do đó, trên thực tế khi chia cổ tức bằng cổ phiếu, các cổ đông đã lấy đi một phần thặng dư vốn của công ty, một nguồn vốn rất cần thiết cho phát triển. Việc làm này

đã làm cho cổ phiếu của công ty bị “pha loãng”, tức là làm tăng cung về cổ phiếu và làm giảm tiềm năng phát triển của công ty trong tương lai. Có thể nói rằng, đây là biểu hiện của xu hướng chạy theo lợi ích trước mắt mà không chú ý đến lợi ích lâu dài của công ty và của chính các cổ đông.

#### *2.1.4.3. Quyền được ưu tiên mua cổ phần mới chào bán tương ứng với tỷ lệ cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty*

Khi có đợt phát hành cổ phiếu mới, các cổ đông hiện hữu được quyền ưu tiên mua trước toàn bộ hay từng phần lượng cổ phiếu sắp phát hành. Trong phương án phát hành cổ phiếu mới, công ty cần ghi rõ số lượng cổ phiếu dành bán cho các cổ đông cũ và điều kiện phát hành theo quyền mua cổ phần. Quyền mua cổ phần là loại CK do CTCP phát hành kèm theo đợt phát hành cổ phiếu bổ sung nhằm bảo đảm cho cổ đông hiện hữu quyền mua cổ phiếu mới theo những điều kiện đã được xác định. Các cổ đông hiện hữu thực hiện mua cổ phiếu mới theo các điều kiện đó, nếu không muốn thực hiện quyền mua cổ phần thì có thể bán quyền mua cổ phần đó cho người khác hoặc huỷ bỏ. Trường hợp công ty phát hành thêm cổ phần phổ thông và chào bán số cổ phần đó cho tất cả các cổ đông phổ thông theo tỷ lệ cổ phần hiện có của họ tại công ty thì phải thông báo bằng văn bản đến các cổ đông và đăng báo theo đúng thủ tục quy định tại khoản 2 Đ87 Luật Doanh nghiệp năm 2005.

Thực tế cho thấy, ở một số CTCP, quyền ưu tiên mua trước của cổ đông đã bị vi phạm hoặc bị lạm dụng. Cổ đông lớn, với vị thế chi phối của mình tại ĐHĐCĐ đã bỏ phiếu thông qua nghị quyết phát hành cổ phiếu mới với phương thức phát hành nội bộ và dành cho mình quyền ưu tiên mua nhiều hơn với giá thấp hơn so với các cổ đông bình thường khác. Việc làm này đã vi phạm quyền bình đẳng của cổ đông, có thể coi là hành vi chiếm đoạt một phần giá trị tài sản của các cổ đông nhỏ.

#### *2.1.4.4. Quyền được tự do chuyển nhượng cổ phần theo quy định của pháp luật và điều lệ công ty*

Quyền tự do chuyển nhượng cổ phần của cổ đông phụ thuộc vào loại cổ phần mà cổ đông đó sở hữu. Theo quy định tại khoản 5 Điều 84 Luật Doanh nghiệp thì cổ đông phổ thông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần đã được thanh toán đầy đủ cho cổ đông khác và cho người không phải là cổ đông theo quy định của pháp luật và điều lệ công ty, trừ trường hợp hạn chế đối với cổ phần phổ thông của cổ đông sáng lập thì trong thời hạn ba năm, kể từ ngày công ty được cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, cổ đông sáng lập có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần phổ thông của mình cho cổ đông sáng lập khác, nhưng chỉ được chuyển nhượng cho người không phải là cổ đông sáng lập nếu được sự chấp thuận của ĐHĐCĐ [58]. Khoản 3 Điều 81 Luật Doanh nghiệp cũng có quy định, cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi biểu quyết không được chuyển nhượng cổ phần đó cho người khác [58].

Việc chuyển nhượng cổ phần trên TTCK giao dịch tập trung được thực hiện theo các quy định của pháp luật chứng khoán về nguyên tắc, điều kiện, phương thức, thủ tục chào bán cổ phần ra công chúng. Còn việc chuyển nhượng trên thị trường tự do thì theo quy định của Bộ luật dân sự năm 2005 (BLDS năm 2005). Người nhận chuyển nhượng chỉ được coi là chủ sở hữu cổ phần sau khi đã được đăng ký tên vào sổ đăng ký cổ đông của công ty. Luật Doanh nghiệp năm 2005 có quy định giao cho Chính phủ hướng dẫn việc chào bán cổ phần riêng lẻ, nhưng cho đến nay pháp luật vẫn chưa có quy định hướng dẫn cụ thể về vấn đề này. Thực tế, có công ty đã có biểu hiện vi phạm quyền chuyển nhượng cổ phần của cổ đông như: hạn chế quyền tự do chuyển nhượng sổ chứng nhận sở hữu cổ phần; không lập sổ đăng ký cổ đông và không cấp cổ phiếu cho cổ đông...

Ngoài các quyền cơ bản nêu trên, cổ đông còn có các quyền như: quyền kiểm tra thông tin liên quan đến cổ đông trong danh sách cổ đông đủ tư cách tham gia Đại hội đồng cổ đông và yêu cầu sửa đổi các thông tin không chính xác; quyền xem xét, tra cứu, trích lục hoặc sao chụp Điều lệ công ty, sổ biên

bản hợp Đại hội đồng cổ đông và các nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông; quyền yêu cầu công ty mua lại cổ phần của họ trong trường hợp cổ đông biểu quyết phản đối quyết định về việc tổ chức lại công ty hoặc thay đổi quyền, nghĩa vụ của cổ đông quy định tại Điều lệ công ty; quyền được nhận một phần tài sản còn lại tương ứng với số cổ phần góp vốn vào công ty trong trường hợp công ty giải thể.

Để bảo đảm các quyền của cổ đông, đòi hỏi các CTĐC phải tuân thủ các quy định về QTCT theo quy định của Luật Doanh nghiệp và Quy chế QTCT. QTCT là một loạt các mối quan hệ giữa Ban giám đốc công ty, HĐQT, các cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan tạo nên sự định hướng và sự kiểm soát công ty. Tổ chức các nước công nghiệp phát triển (OECD) đã đưa ra các nguyên tắc QTCT trong đó có những nguyên tắc liên quan đến bảo vệ quyền lợi của cổ đông như:

- Nguyên tắc quyền của cổ đông và các chức năng sở hữu chủ yếu, theo đó khuôn khổ QTCT cần bảo vệ và thúc đẩy việc thực hiện các quyền của cổ đông;

- Nguyên tắc đối xử bình đẳng với cổ đông, theo đó khuôn khổ QTCT cần đảm bảo đối xử công bằng với tất cả các cổ đông, các cổ đông thiểu số và cổ đông là người nước ngoài; cấm giao dịch nội gián; tất cả các cổ đông phải có cơ hội được bồi thường trong trường hợp quyền của họ bị vi phạm;

- Nguyên tắc công bố thông tin và tính minh bạch, theo đó khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo việc thông tin kịp thời và chính xác tất cả các vấn đề quan trọng liên quan đến công ty, bao gồm: thông tin về mục tiêu của công ty; thông tin về cơ cấu sở hữu và quyền biểu quyết; thông tin về tình hình tài chính, kết quả kinh doanh của công ty và các thông tin về Hội đồng quản trị và cán bộ quản lý chủ chốt;

- Nguyên tắc trách nhiệm của HĐQT, theo đó HĐQT có trách nhiệm hoạt động cẩn trọng, đối xử công bằng với mọi cổ đông; áp dụng các chuẩn



mức đạo đức cao; hoàn thành một số chức năng chính; nhận định khách quan; tạo điều kiện tiếp cận thông tin.

Ở Việt Nam, theo Quy chế QTCT số 12/2007 thì “quản trị công ty” là hệ thống các quy tắc để đảm bảo cho công ty được định hướng điều hành và được kiểm soát một cách có hiệu quả vì quyền lợi của cổ đông và những người liên quan đến công ty. Các nguyên tắc QTCT bao gồm: (1) đảm bảo một cơ cấu quản trị hiệu quả; (2) đảm bảo quyền lợi của cổ đông; (3) đối xử công bằng giữa các cổ đông; (4) đảm bảo vai trò của những người có quyền lợi liên quan đến công ty; (5) minh bạch trong hoạt động của công ty; (6) HĐQT và Ban kiểm soát lãnh đạo và kiểm soát công ty có hiệu quả.

Như vậy, về cơ bản, các nguyên tắc quản trị công ty của Việt Nam được pháp luật quy định cũng tương đồng với các nguyên tắc quản trị công ty của OECD. Tuy nhiên, thực tế cho thấy tình hình quản trị công ty ở Việt Nam trong thời gian qua còn chưa được tuân thủ theo các nguyên tắc quy định, chưa đảm bảo yêu cầu so với thông lệ quốc tế. Chúng tôi đồng tình với nhận xét, đánh giá của Ngân hàng Thế giới được nêu trong Báo cáo đánh giá về tình hình tuân thủ chuẩn mực và nguyên tắc quản trị công ty của Việt Nam là có nhiều nguyên tắc căn bản chưa được tuân thủ, có một số nguyên tắc được tuân thủ một phần, trong đó đặc biệt lưu ý một số đánh giá sau đây [52]:

Một là, nhận thức về các vấn đề QTCT của các bên tham gia thị trường còn yếu. Chất lượng báo cáo tài chính và mức độ công bố thông tin đối với các công ty niêm yết chưa cao. Những cơ quan chịu trách nhiệm thúc đẩy quản trị công ty tốt hoặc chưa có hoặc còn yếu kém (ví dụ: các tổ chức chuyên nghiệp mới đang được hình thành). Hiệp hội các công ty niêm yết đã được thành lập và hoạt động ở thành phố Hồ Chí Minh, nhưng các thể chế QTCT chính thức khác vẫn chưa được thành lập.

Hai là, phần lớn các công ty niêm yết hiện nay là các DNNN cổ phần hoá, trong đó Nhà nước còn nắm tỷ lệ sở hữu lớn (khoảng 26%). Trên thực tế

thường xảy ra hiện tượng lãnh đạo cao nhất trước đây của DNNN cổ phần hoá sẽ tiếp tục trở thành Chủ tịch HĐQT. Nhà nước giao quyền đại diện sở hữu vốn Nhà nước tại DN cho Chủ tịch HĐQT. Như vậy, các cán bộ quản lý cao nhất trước đây của các DNNN cổ phần hoá lại trở thành cổ đông lớn của công ty niêm yết. Chủ tịch HĐQT thường can thiệp vào quyết định của Giám đốc điều hành. Bên cạnh Chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành (thường cũng là thành viên HĐQT), vai trò của các thành viên HĐQT khác và Ban Kiểm soát thường rất hạn chế.

Ba là, hiện nay ở Việt Nam không có các nhóm đại diện cho quyền lợi của cổ đông. Mặc dù Hiệp hội các NĐT tài chính Việt Nam (VAFI) đã được thành lập theo Quyết định số 74/2003/QĐ-BNV ngày 5/11/2003 của Bộ Nội vụ và bắt đầu hoạt động từ tháng 1/2004. Một trong các mục tiêu hoạt động của VAFI là “bảo vệ quyền lợi của các NĐT, giúp họ hiểu rõ về luật pháp và cảm thấy an toàn khi đầu tư vào các doanh nghiệp”, nhưng VAFI hoạt động một phần nhờ vào kinh phí của Bộ Tài chính và có mối quan hệ rất chặt chẽ với Chính phủ. Mặt khác, không rõ VAFI thực sự đại diện cho những NĐT nào. Điều này đã gây nên sự nghi ngờ về khả năng VAFI có thể đại diện hiệu quả cho quyền của cổ đông.

Bốn là, theo quy định của pháp luật thì cổ đông phổ thông có quyền tham dự họp Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên, đối với các công ty không niêm yết, HĐQT có thể quyết định thắt chặt điều kiện để cổ đông có thể tham gia họp Đại hội đồng cổ đông bằng cách quy định một tỷ lệ sở hữu tối thiểu để được tham dự Đại hội. Điều này sẽ làm ảnh hưởng đến quyền của cổ đông thiểu số. Việc làm này đã vi phạm nghiêm trọng quy định của Luật Doanh nghiệp

Năm là, quy định về thành viên HĐQT phải là thành viên độc lập không điều hành chưa được rõ ràng. Theo Điều 11, khoản 1 của Quy chế QTCT số 12/2007 thì phải có ít nhất một phần ba (1/3) tổng số thành viên

HĐQT là thành viên độc lập không điều hành. Nhưng định nghĩa thế nào là thành viên HĐQT không điều hành, tiêu chuẩn, thủ tục bổ nhiệm, quyền hạn và trách nhiệm của thành viên này chưa được pháp luật quy định cụ thể. Trên thực tế, các cổ đông lớn thường kiểm soát việc bầu chọn và bãi miễn các thành viên HĐQT.

## **2.2. Các biện pháp pháp lý nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư và thực tiễn áp dụng**

### ***2.2.1. Biện pháp hành chính***

Biện pháp hành chính là những biện pháp mà Nhà nước (thông qua các cơ quan hành chính nhà nước hoặc công chức nhà nước có thẩm quyền) với tư cách là người quản lý, điều tiết hoạt động của thị trường, đặt ra các quy tắc, chuẩn mực, điều kiện pháp lý đối với các hoạt động của thị trường và giám sát thực thi các quy tắc, chuẩn mực, điều kiện đó, đồng thời áp dụng các biện pháp xử phạt vi phạm hành chính nhằm bảo đảm sự tuân thủ của các chủ thể tham gia thị trường, qua đó bảo đảm môi trường đầu tư CK công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT tham gia thị trường. Sự quản lý của Nhà nước đối với TTCK bắt nguồn từ mục tiêu hạn chế những mặt trái, những tiêu cực trong hoạt động chứng khoán như: lừa đảo, gian lận, tạo cung - cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán... nhằm duy trì sự ổn định, kỷ luật của thị trường, đồng thời còn nhằm mục tiêu thực hiện chức năng phát triển thị trường, ngăn chặn những rủi ro hệ thống. Sự đa dạng của quá trình hình thành TTCK, mức độ phát triển của thị trường và điều kiện cụ thể của mỗi quốc gia dẫn đến sự đa dạng trong cơ chế và mức độ quản lý thị trường. Thông thường, quản lý nhà nước đối với TTCK bao gồm những biện pháp chủ yếu sau đây:

#### ***2.2.1.1. Ban hành pháp luật, các quy tắc, chuẩn mực của thị trường***

Công cụ chủ yếu và hữu hiệu nhất để Nhà nước quản lý TTCK là hệ thống pháp luật. Thông qua hệ thống pháp luật điều chỉnh các quan hệ phát

sinh trong các lĩnh vực hoạt động của TTCK để bảo đảm môi trường pháp lý an toàn và ổn định, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho các NĐT và các chủ thể khác tham gia thị trường. Hệ thống pháp luật càng đầy đủ và đồng bộ bao nhiêu thì việc quản lý của Nhà nước càng thuận lợi và chặt chẽ bấy nhiêu.

Trong những năm qua, Nhà nước ta đã ban hành nhiều văn bản pháp luật điều chỉnh các quan hệ trong lĩnh vực CK và TTCK, tạo cơ sở pháp lý cho hoạt động của TTCK và bảo vệ quyền lợi cho các NĐT. Khuôn khổ pháp lý đã tương đối hoàn thiện với việc ban hành Luật Chứng khoán đã được Quốc hội thông qua, có hiệu lực từ ngày 01/01/2007 là văn bản pháp luật chuyên ngành, có hiệu lực pháp lý cao nhất điều chỉnh các quan hệ trong lĩnh vực CK và TTCK, đi kèm với nó là các nghị định, thông tư, quy chế và các quy trình nghiệp vụ để điều chỉnh các hoạt động thị trường. Bên cạnh đó, các quy định khác của pháp luật như quy định của Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp, Bộ luật dân sự, Bộ luật tố tụng dân sự, Bộ luật hình sự, Bộ luật tố tụng hình sự, pháp luật về xử lý các vi phạm hành chính... cũng góp phần cùng với pháp luật về CK và TTCK tạo nên một khung khổ pháp lý khá đầy đủ để bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT trên TTCKTT.

Hệ thống văn bản pháp luật về CK và TTCK đã quy định các điều kiện pháp lý, trình tự, thủ tục cho việc chào bán chứng khoán ra công chúng; các điều kiện và nghĩa vụ của CTĐC khi tham gia thị trường, đặc biệt là đối với các TCNY; các điều kiện và nghĩa vụ của các tổ chức cung ứng dịch vụ trên thị trường; các điều kiện, thủ tục khi tham gia các hoạt động giao dịch mua và bán chứng khoán trên thị trường; cách thức tổ chức thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán trên TTCKTT... Các quy định pháp luật về CK và TTCK, có những quy định về các nội dung mang tính chất bao quát chung đối với toàn bộ hoạt động của TTCK như: quy định về quy trình nghiệp vụ hoạt động CK và TTCK, quy định về thanh tra, kiểm tra, xử lý vi phạm... Ngoài

ra, đối với từng đối tượng nhất định, pháp luật còn có những quy định tương ứng nhằm quản lý chặt chẽ các đối tượng này, cụ thể là:

- Đối với các tổ chức tự quản như SGDCK/ TTGDCK, các hiệp hội..., nội dung quản lý nhà nước được thực hiện thông qua quy định về thẩm quyền, điều kiện, thủ tục cấp giấy phép thành lập và hoạt động; thẩm quyền và thủ tục giám sát, thanh tra, kiểm tra hoạt động của các đối tượng quản lý theo quy định của pháp luật; thẩm quyền và thủ tục xử phạt đối với các đối tượng quản lý khi có vi phạm hành chính.

- Đối với các TCPH, TCNY trên TTCKTT, việc quản lý nhà nước tập trung vào các nội dung như: ban hành và tổ chức thực hiện các quy định về đăng ký và cấp giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng; đình chỉ việc chào bán CK ra công chúng, huỷ bỏ chào bán CK ra công chúng, xử phạt vi phạm hành chính đối với các đối tượng quản lý khi có hành vi vi phạm theo luật định...

- Đối với các tổ chức kinh doanh CK, nội dung quản lý nhà nước chủ yếu thể hiện qua việc quy định và thực hiện thẩm quyền, điều kiện và trình tự, thủ tục cấp giấy phép thành lập và hoạt động cho các đối tượng quản lý; giám sát các đối tượng này thông qua chế độ báo cáo, chế độ thanh tra, kiểm tra và xử phạt khi có vi phạm hành chính theo thủ tục pháp luật quy định.

- Đối với các nhà đầu tư CK, nội dung quản lý nhà nước tập trung vào việc ban hành và tổ chức thực hiện các quy định về giám sát và phát hiện các hoạt động vi phạm pháp luật như lừa đảo, thao túng giá CK, giao dịch nội gián...

Có thể nói, thành công nổi bật nhất của công tác quản lý nhà nước đối với TTCK trong thời gian qua là đã từng bước hoàn thiện cơ bản khuôn khổ pháp lý cho tổ chức và hoạt động của TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng, nâng cao dần tính công khai, minh bạch và năng lực giám sát thị trường. Hệ thống pháp luật về CK và TTCK đã trở thành một trong những nhân tố quan

trọng, góp phần vào những kết quả phát triển của TTCK. Tuy nhiên, thực tế thị trường đã phát sinh một số vấn đề mà pháp luật chưa quy định, do đó việc thực thi đã bộc lộ những vướng mắc, bất cập, cụ thể như sau:

- Chưa có quy định hướng dẫn chi tiết, cụ thể về việc phát hành chứng khoán riêng lẻ của các CTĐC, việc chào bán và niêm yết chứng khoán của các doanh nghiệp nước ngoài trên TTCK Việt Nam, việc chào bán và giao dịch các loại chứng khoán phái sinh, trong khi thực tế đã phát sinh các hoạt động này, làm ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT.

- Chưa quy định về điều kiện TCPH khi chào bán chứng khoán ra công chúng phải thực hiện đồng thời với việc niêm yết cổ phiếu trên TTCKTT nhằm dần dần thu hẹp thị trường tự do; chưa quy định hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng phải có tổ chức tư vấn phát hành chứng khoán. Thực tế cho thấy, do không có tổ chức tư vấn nên nhiều hồ sơ đăng ký phát hành chứng khoán chưa hợp lệ, khiến cho công tác xét duyệt hồ sơ gặp nhiều khó khăn, bị kéo dài thời gian.

- Chưa có quy định cụ thể các vấn đề về tăng, giảm vốn cổ phần liên quan đến quyền lợi của cổ đông, do đó đã xảy ra trường hợp, có nhiều công ty khi quyết định chào bán thêm cổ phần đã có phương án chào bán cho các đối tác chiến lược và cho các cổ đông nội bộ, làm ảnh hưởng đến quyền lợi của công ty và của các cổ đông nhỏ.

- Các giao dịch chứng khoán có tính rủi ro cao như giao dịch repo, giao dịch cho vay cầm cố CK, giao dịch mua ký quỹ, giao dịch bán khống... cũng chưa được hướng dẫn, quy định cụ thể.

- Chưa có quy định hướng dẫn cụ thể về cơ chế uỷ quyền quản lý tài khoản lưu ký, giao dịch trong hoạt động đầu tư chứng khoán...

Những hạn chế nêu trên của pháp luật đặt ra yêu cầu cấp thiết đối với việc sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện kịp thời để giải quyết những vướng mắc

trong cơ chế, chính sách, đáp ứng ngày càng tốt hơn yêu cầu của thị trường và bảo vệ có hiệu quả quyền và lợi ích của NĐT tham gia thị trường.

#### *2.2.1.2. Thanh tra, giám sát việc thực thi pháp luật trên TTCKTT*

Biện pháp thanh tra, giám sát đối với hoạt động CK và TTCK có vai trò rất quan trọng, nhằm mục tiêu phát hiện, xử lý đối với những hành vi vi phạm pháp luật, góp phần tạo môi trường kinh doanh lành mạnh, công bằng, hiệu quả, giảm thiểu rủi ro, bảo vệ quyền và lợi ích cho các NĐT, bảo đảm sự tuân thủ pháp luật về CK và TTCK. Phạm vi thanh tra, giám sát hoạt động CK và TTCK tập trung vào các lĩnh vực như: hoạt động chào bán CK ra công chúng; hoạt động niêm yết CK; hoạt động giao dịch CK; hoạt động kinh doanh, đầu tư CK, dịch vụ về CK và TTCK; hoạt động công bố thông tin; các hoạt động khác có liên quan đến CK và TTCK. Đối tượng chịu sự giám sát, thanh tra bao gồm: các tổ chức chào bán CK công chúng; công ty đại chúng; tổ chức niêm yết CK; SGDCK; Trung tâm lưu ký chứng khoán và các thành viên lưu ký; CTCK, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán, ngân hàng giám sát; chi nhánh và văn phòng đại diện của CTCK, công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam; người hành nghề kinh doanh CK; tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư và hoạt động trên thị trường CK. Chủ thể có trách nhiệm giám sát, thanh tra hoạt động CK và TTCK là Thanh tra UBCKNN và SGDCK. Thanh tra UBCKNN có trách nhiệm thanh tra, giám sát việc thực hiện chính sách, pháp luật và hoạt động của SGDCK và các tổ chức, cá nhân có liên quan đến hoạt động phát hành, kinh doanh, dịch vụ CK. SGDCK thực hiện công tác giám sát, thanh tra các hoạt động giao dịch CK tại SGDCK. Việc thanh tra, giám sát có thể thực hiện theo chương trình, kế hoạch đã được Chủ tịch UBCKNN phê duyệt, hoặc theo yêu cầu của Chủ tịch UBCKNN, hoặc khi phát hiện có dấu hiệu vi phạm pháp luật về CK và TTCK.

Việc giám sát về hoạt động chào bán CK ra công chúng, niêm yết CK và công bố thông tin tập trung vào các nội dung như: giám sát quá trình chào

bán CK ra công chúng; giám sát việc sử dụng số tiền thu được từ đợt phát hành; giám sát việc thực hiện chế độ báo cáo, chế độ công bố thông tin của TCPH; giám sát việc thực hiện các cam kết và tuân thủ pháp luật của TCPH. Để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, pháp luật quy định phải giám sát chặt chẽ TCPH trong việc thực hiện quyền lợi của cổ đông hay người sở hữu trái phiếu như: quyền tham dự đại hội đồng cổ đông; quyền được tiếp cận thông tin về công ty; quyền được nhận cổ tức/lãi suất; quyền chuyển nhượng và đăng ký sở hữu; quyền ưu tiên mua cổ phiếu; việc thực hiện nghĩa vụ đối với đại diện người sở hữu trái phiếu... Việc giám sát các tổ chức chào bán CK ra công chúng thuộc trách nhiệm của Ban Quản lý phát hành và Thanh tra chứng khoán thuộc UBCKNN. Các cơ quan này có trách nhiệm phối hợp chặt chẽ trong việc thực hiện giám sát các TCPH; xử lý hoặc đề xuất các biện pháp xử lý TCPH khi có vi phạm pháp luật; đề xuất các biện pháp tăng cường thực thi pháp luật đối với hoạt động phát hành.

Đối với các hoạt động giao dịch tại SGDCK, mục tiêu giám sát là bảo đảm môi trường kinh doanh công bằng, hiệu quả, minh bạch, ngăn chặn những rủi ro dẫn đến rủi ro hệ thống, bảo vệ quyền lợi của các NĐT. Theo quy định của pháp luật, việc giám sát các hoạt động giao dịch CK tại SGDCK gồm các nội dung như: phân tích từng hoạt động giao dịch mua, bán CK và mức độ biến động tăng, giảm giá cả, khối lượng giao dịch để phát hiện các hoạt động giao dịch mua, bán không bình thường; tổ chức kiểm tra nhằm phát hiện các giao dịch nội gián hoặc giao dịch thao túng thị trường, thao túng giá cả; kiểm soát tình trạng sở hữu của các NĐT trong nước và ngoài nước; điều tra các tin đồn có ảnh hưởng đến giá cả thị trường; đánh giá xu hướng phát triển của thị trường. Đối tượng chịu sự giám sát của SGDCK là tất cả các tổ chức, cá nhân có liên quan đến hoạt động giao dịch CK tại SGDCK, bao gồm: TCPH có CK đưa vào giao dịch tại SGDCK; CTCK, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát; người hành nghề kinh doanh CK; tổ



chức, cá nhân có liên quan đến hoạt động CK và TTCK. Đồng thời, bản thân SGDCK lại là đối tượng chịu sự giám sát của UBCKNN.

Hàng năm, Thanh tra UBCKNN thực hiện thanh tra định kỳ và thanh tra đột xuất tùy theo tính chất, mức độ các dấu hiệu thiếu sót, vi phạm cần được thanh tra. Đối với mỗi đối tượng thanh tra, pháp luật cũng quy định nội dung thanh tra có sự khác nhau.

Việc thanh tra đối với tổ chức chào bán CK ra công chúng, TCNY tập trung vào những điểm nghi vấn hoặc sai lệch trong hoạt động phát hành, niêm yết CK và công bố thông tin, bao gồm: tính chính xác, đầy đủ, hợp lệ của hồ sơ chào bán CK ra công chúng, hồ sơ niêm yết; tính chính xác, đầy đủ, kịp thời của các tài liệu công bố thông tin; việc tuân thủ chế độ cung cấp thông tin cho công chúng đầu tư theo quy định; tính pháp lý, tính chính xác của thông tin công bố ra công chúng; kiểm tra, xác minh những thông tin sai sự thật, trái ngược nhau, hoặc phủ nhận thông tin đã công bố trước đó, hoặc công bố làm thay đổi thông tin quan trọng.

Đối với hoạt động giao dịch tại SGDCK, việc thanh tra chú trọng vào các nội dung như số lượng CK chào bán ra công chúng; các chỉ số giá cả và khối lượng giao dịch đối với CK nghi vấn (đối với vụ việc nghi vấn là giao dịch thao túng thị trường hoặc nghi vấn là giao dịch nội gián); các dữ liệu, tài liệu của công ty môi giới và những NĐT chính tham gia vào hoạt động giao dịch; xác định nguyên nhân có sự thay đổi giá cả hàng ngày và khối lượng giao dịch hàng ngày; phân tích các mối quan hệ và các thông tin (mối quan hệ giữa người nắm được thông tin nội bộ của TCPH với NĐT tập trung; mối quan hệ giữa những NĐT lớn về tài khoản, giá cả, khối lượng giao dịch; những hành vi mua bán tập trung, khối lượng lớn và giao dịch lô lớn; các giao dịch có dấu hiệu vi phạm điều cấm hoặc hạn chế).

Đối với các tổ chức kinh doanh, dịch vụ CK, việc thanh tra bao gồm các nội dung chính như: thanh tra về tính chất hoạt động CK (việc chấp hành

chế độ mở và quản lý tài khoản giao dịch CK của khách hàng; tính chuẩn mực của nghiệp vụ môi giới và tự doanh; nghĩa vụ nắm vững thông tin về khách hàng, việc tuân thủ quy tắc về môi giới và tự doanh); thanh tra các hành vi không công bằng (việc thu phí, lệ phí của khách hàng vượt tỷ lệ quy định; việc gửi đầy đủ, kịp thời giấy báo xác nhận kết quả giao dịch cho khách hàng; các hành vi ép buộc khách hàng giao dịch CK; tạo áp lực, vận động, xúi giục khách hàng đầu cơ CK); thanh tra về khả năng tài chính; thanh tra công tác kế toán và thanh tra công tác kiểm soát nội bộ. Việc thanh tra các tổ chức kinh doanh CK nhằm bảo đảm hoạt động của các tổ chức này được thực hiện theo đúng quy định của pháp luật, bảo đảm sự công bằng giữa các tổ chức kinh doanh CK và NĐT trong quan hệ hợp đồng, qua đó bảo vệ quyền lợi cho các NĐT.

Trong thời gian qua, hệ thống thanh tra, giám sát hoạt động của TTCK đã được thiết lập nhưng hoạt động vẫn chưa thực sự có hiệu quả. Các quy định pháp luật về thanh tra, giám sát TTCK chưa đầy đủ và đồng bộ. Cho đến nay, Nhà nước vẫn chưa ban hành được hệ thống chỉ tiêu giám sát làm căn cứ, chuẩn mực cho việc thực hiện và đánh giá hiệu quả của công tác này; pháp luật chưa có quy định phân định rõ ràng trách nhiệm, thẩm quyền quản lý, giám sát của UBCKNN với trách nhiệm giám sát thị trường của SGDCK, TTGDCK và cơ chế phối hợp giữa hai chủ thể này trong việc giám sát hoạt động của TTCKTT. Bên cạnh đó, năng lực của bộ máy thanh tra, giám sát còn hạn chế; sự giám sát của các tổ chức tự quản chưa phát huy được hiệu quả.

Tham khảo kinh nghiệm của các nước cho thấy, ở hầu hết các TTCK, hệ thống giám sát thường bao gồm hai cấp: cấp giám sát thứ nhất do các tổ chức tự quản (SGDCK, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán...) thực hiện; cấp giám sát thứ hai do cơ quan quản lý nhà nước (UBCKNN) thực hiện. Mục tiêu giám sát của hai chủ thể này cũng có sự khác biệt nhất định. Các tổ chức tự quản thường có mục tiêu đầu tiên là bảo vệ lợi ích cho thành

viên của mình. Do đó, UBCKNN cần giám sát ở cấp độ cao hơn nhằm mục tiêu bảo vệ nhà đầu tư và bảo vệ thị trường. Phạm vi chức năng giám sát của UBCKNN bao trùm toàn bộ thị trường, hoạt động của các tổ chức tự quản, các định chế thành viên của thị trường, cũng như người hành nghề và nhà đầu tư. Trong khi đó, phạm vi hoạt động giám sát của SGDCK và các tổ chức tự quản khác chủ yếu là giám sát nhằm phát hiện những giao dịch bất thường của các thành viên và nhà đầu tư tham gia thị trường. Tuy vậy, cả hai chủ thể này đều có chung một đối tượng giám sát là giao dịch của thị trường hàng ngày và việc công bố thông tin trên thị trường của các CTĐC. Giữa UBCKNN và SGDCK, các tổ chức tự quản khác luôn có sự trao đổi thông tin để phối hợp giám sát. Ở những nước có TTCK mới phát triển và có những tổ chức tự quản chưa đủ mạnh thường rất chú trọng vào chức năng giám sát của UBCKNN. Trong khi đó, ở những nước TTCK đã phát triển và có những tổ chức tự quản đủ mạnh thì thường phân quyền giám sát đáng kể cho các tổ chức tự quản, UBCKNN chỉ tập trung giám sát các chính các tổ chức tự quản, các tổ chức kinh doanh chứng khoán và các quỹ đầu tư chứng khoán.

#### *2.2.1.3. Xử phạt vi phạm hành chính*

Xử phạt vi phạm là một trong những yêu cầu đặc biệt quan trọng để duy trì một TTCK minh bạch, công bằng- điều kiện tiên quyết để tạo nên sự thành công của thị trường và bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT tham gia thị trường. Pháp luật của các nước đều có quy định về việc xử phạt vi phạm trong lĩnh vực CK và TTCK. Tùy theo điều kiện cụ thể của mỗi nước mà có thể có quy định khác nhau về hình thức và mức xử phạt. Tuy nhiên, hầu hết ở các nước đều quy định trong Luật Chứng khoán các chế tài xử phạt vi phạm hành chính.

Ở nước ta, việc xử phạt đối với các hành vi vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK không chỉ được quy định của Luật Chứng khoán, mà còn được quy định trong Pháp lệnh xử lý vi phạm hành chính, Nghị định của

Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán và Thông tư của Bộ tài chính hướng dẫn thi hành Nghị định của Chính phủ.

Vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK là hành vi trái pháp luật, do người có đủ năng lực trách nhiệm pháp lý thực hiện một cách cố ý hoặc vô ý, làm xâm hại đến trật tự quản lý hành chính nhà nước trong lĩnh vực CK nhưng chưa đến mức truy cứu trách nhiệm hình sự và theo quy định của pháp luật thì hành vi đó phải bị xử phạt vi phạm hành chính.

Trong lĩnh vực CK, vi phạm hành chính có thể biểu hiện dưới nhiều dạng, trong đó có những vi phạm ảnh hưởng trực tiếp đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, cụ thể là:

- Vi phạm quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng, bao gồm: lập hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, cung cấp thông tin không chính xác, không đầy đủ hoặc che giấu sự thật về những nội dung quan trọng liên quan đến Giấy đăng ký chào bán, bản cáo bạch, điều lệ, nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc phát hành hoặc quyết định của Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua phương án phát hành, cam kết bảo lãnh (nếu có) và các tài liệu liên quan khác; sử dụng những thông tin không chính xác so với nội dung trong bản cáo bạch để quảng cáo, chào mời về chứng khoán trước khi được phép phát hành ra công chúng, ảnh hưởng đến giá chứng khoán và quyết định đầu tư của NĐT; cố ý tạo ra những tài liệu không đúng về những nội dung quan trọng liên quan đến Giấy đăng ký chào bán, bản cáo bạch, điều lệ, nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc phát hành hoặc quyết định của Hội đồng quản trị, Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua phương án phát hành, cam kết bảo lãnh (nếu có) và các tài liệu liên quan khác. Những tài liệu này gây hiểu lầm, có ảnh hưởng đến quyết định cấp giấy chứng nhận

chào bán chứng khoán ra công chúng của UBCKNN và quyết định đầu tư của NĐT.

Các hành vi vi phạm quy định về chào bán chứng khoán nêu trên là trái với nguyên tắc công khai, minh bạch của hoạt động CK và TTCK, khiến cho NĐT không được tiếp cận với các thông tin đầy đủ và chính xác nên không thể đưa ra quyết định đầu tư một cách đúng đắn, làm ảnh hưởng đến hiệu quả của hoạt động đầu tư, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích của NĐT.

- Vi phạm quy định về công ty đại chúng, bao gồm: không nộp hồ sơ đăng ký CTĐC với UBCKNN trong thời hạn 90 ngày, kể từ ngày trở thành CTĐC; lập hồ sơ CTĐC, cung cấp thông tin không chính xác, không đầy đủ hoặc che giấu sự thật về những nội dung quan trọng liên quan đến điều lệ công ty, giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, thông tin tóm tắt về mô hình tổ chức kinh doanh, bộ máy quản lý, cơ cấu cổ đông và báo cáo tài chính năm gần nhất; không tuân thủ các quy định về quản trị công ty... Những hành vi vi phạm quy định về CTĐC là trái với nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch của hoạt động CK và TTCK, làm cho các NĐT không thể tiếp cận được với thông tin của CTĐC để đưa ra quyết định đầu tư chính xác khi đầu tư vào CK của các CTĐC. Việc vi phạm quy định về quản trị công ty đại chúng còn ảnh hưởng đến quyền lợi của các NĐT là các cổ đông nhỏ khi bị các cổ đông lớn nắm quyền quản lý công ty lợi dụng nhằm thực hiện các giao dịch tư lợi.

- Vi phạm quy định về niêm yết CK như: có sự giả mạo trong hồ sơ niêm yết CK; không chấp hành đầy đủ các quy định về thời gian, nội dung và phương tiện công bố thông tin về việc niêm yết... Những hành vi này làm ảnh hưởng đến quyền được tiếp cận thông tin chính xác và kịp thời của NĐT, khiến cho NĐT có thể đánh giá không chính xác về chất lượng của CK được niêm yết khi đưa ra quyết định đầu tư, không đưa ra được quyết định đầu tư kịp thời, mất cơ hội kinh doanh.

- Vi phạm quy định về tổ chức thị trường giao dịch CK như: tổ chức thị trường giao dịch CK trái với quy định của pháp luật; vi phạm quy định về quản lý niêm yết tại SGDCK; vi phạm quy định về quản lý thành viên của SGDCK; vi phạm quy định về giao dịch, giám sát và công bố thông tin của SGDCK; vi phạm quy định về tổ chức giao dịch CK tại CTCK. Các hành vi này có thể làm ảnh hưởng đến tính công bằng, công khai, minh bạch của thị trường; làm ảnh hưởng đến giá CK; ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT tham gia thị trường.

- Vi phạm quy định về hoạt động kinh doanh CK và chứng chỉ hành nghề CK như: không thực hiện đúng quy định của Luật Chứng khoán về quản lý tiền, CK của khách hàng; làm trái lệnh của NĐT; không thực hiện chế độ bảo mật thông tin của khách hàng; cho mượn tiền, CK trên tài khoản của khách hàng; cầm cố hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng uỷ thác... Các hành vi này đã trực tiếp xâm hại đến quyền sở hữu tài sản CK của NĐT, sử dụng trái phép tài sản của NĐT.

- Vi phạm quy định về giao dịch CK, đây là một trong những dạng vi phạm rất khó xác định. Pháp luật đã quy định khá cụ thể về những hành vi như: gian lận, lừa đảo trong giao dịch CK; sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK cho chính mình hoặc cho người khác; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho người khác mua, bán CK trên cơ sở thông tin nội bộ; thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo; vi phạm quy định về chào mua công khai...

Theo quy định của pháp luật, hành vi gian lận hoặc lừa đảo trong giao dịch chứng khoán trên thị trường là hành vi của NĐT khi trực tiếp hoặc gián tiếp tham gia vào các hoạt động tạo dựng thông tin sai sự thật hoặc bỏ sót các thông tin cần thiết gây hiểu nhầm nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến hoạt động phát hành, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán và các dịch vụ chứng khoán; trực tiếp tham gia vào việc công bố những thông tin sai lệch

nhằm lôi kéo, xúi giục việc mua, bán chứng khoán hoặc không công bố kịp thời, đầy đủ các thông tin về các sự kiện xảy ra có ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường; trực tiếp hay gián tiếp tham gia giao dịch thao túng giá, giao dịch tạo ra giá chứng khoán giả tạo, giao dịch giả tạo; cố ý cung cấp tài liệu giả, làm sai lệch tài liệu hoặc tiêu huỷ tài liệu giao dịch để lừa đảo, dụ dỗ khách hàng mua, bán chứng khoán.

Giao dịch nội bộ là hành vi của NĐT có được thông tin nội bộ có giá trị và sử dụng thông tin đó trước khi thông tin được công bố ra công chúng để mua, bán cho chính mình hoặc cung cấp cho bên thứ ba để hưởng lợi trái pháp luật từ thông tin nội bộ có giá trị mà có được.

Giao dịch thao túng TTCK là hành vi của NĐT thực hiện các hành vi giao dịch để làm cho mọi NĐT khác hiểu sai lệch về thị trường như: tạo ra giao dịch vòng tròn, tức là người này bán cho người kia, sau một vòng giao dịch lại trở về người bán ban đầu, nhưng giữa người bán và người mua đều không thu được lợi nhuận mà chỉ nhằm tạo ra cho loại chứng khoán đó thường xuyên có giao dịch mua, bán trên thị trường; tạo ra giao dịch giữa người bán và người mua nhưng không hưởng lợi nhuận, các chi phí về giao dịch đó đều do người thứ ba chi trả; giao dịch để nhằm tạo ra mức giá đóng cửa hoặc giá mở cửa mới cho loại chứng khoán đó trên thị trường.

Những hành vi vi phạm quy định về giao dịch chứng khoán nêu trên là trái với nguyên tắc công bằng của hoạt động CK và TTCK, xâm phạm đến quyền lợi của các NĐT, nhất là các cổ đông nhỏ, những người không có cơ hội được tiếp cận với các thông tin nội bộ; tạo ra sự cung - cầu giả tạo trên thị trường, làm ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các NĐT.

- Vi phạm quy định về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK, gồm các hành vi như: xác nhận số liệu, chuyển giao CK không đúng thời hạn; sửa chữa giả mạo chứng từ trong thanh toán; vi phạm chế độ bảo quản CK; chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán CK; chế độ bảo mật tài khoản lưu ký của

khách hàng; không cung cấp kịp thời danh sách người nắm giữ CK cho TCPH... Các vi phạm này làm ảnh hưởng đến quyền sở hữu tài sản CK của NĐT trong việc xác nhận tư cách chủ sở hữu, thời hạn được hưởng cổ tức, thời hạn được thực hiện tiếp quyền mua, bán CK đã được lưu ký...

- Vi phạm quy định về công bố thông tin, bao gồm các hành vi như: các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin (TCPH, CTĐC, TCNY, CTCK, công ty quản lý quỹ và công ty đầu tư CK) công bố thông tin không đầy đủ, kịp thời, đúng hạn, đúng phương tiện theo quy định, công bố thông tin sai sự thật hoặc làm lộ bí mật số liệu, tài liệu hoặc không công bố thông tin theo quy định của Luật Chứng khoán. Những hành vi này đã vi phạm nguyên tắc công khai, minh bạch của hoạt động CK và TTCK, làm ảnh hưởng đến quyền được cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác, kịp thời của NĐT, ảnh hưởng đến quyết định đầu tư, đến hiệu quả đầu tư của họ.

- Vi phạm chế độ báo cáo, bao gồm hành vi của SGDCK/TTGDCK, Trung tâm lưu ký chứng khoán, công ty đại chúng, tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán, ngân hàng giám sát không báo cáo hoặc báo cáo không kịp thời các sự kiện bất thường, ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình tài chính, hoạt động kinh doanh và cung cấp dịch vụ chứng khoán của tổ chức mình, dẫn đến ảnh hưởng, biến động giá chứng khoán trên thị trường, qua đó ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT.

- Vi phạm quy định làm cản trở việc thanh tra chứng khoán như: không cung cấp hoặc cố tình kéo dài thời gian cung cấp các hồ sơ tài liệu, dữ liệu điện tử theo yêu cầu của Đoàn thanh tra, thanh tra viên; không bố trí, bố trí không kịp thời hoặc bố trí người không có trách nhiệm làm việc với Đoàn thanh tra; không cung cấp đúng thực tế các thông tin báo cáo, chứng từ sổ kế toán và những hồ sơ tài liệu khác theo yêu cầu của Đoàn thanh tra và các hành vi trì hoãn, trốn tránh khác theo quy định của pháp luật.



Một điểm mới của Luật Chứng khoán so với các Nghị định về CK và TTCK trước đây là đã quy định cụ thể ngay trong Luật các hình thức xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK. Việc quy định các chế tài hành chính ngay trong Luật Chứng khoán có tác dụng tích cực trong việc ngăn ngừa vi phạm. Theo Điều 119 Luật Chứng khoán thì tổ chức, cá nhân có hành vi vi phạm hành chính có thể bị xử phạt vi phạm hành chính theo các hình thức sau:

- Hình thức xử phạt chính: phạt cảnh cáo hoặc phạt tiền;

- Tùy theo tính chất, mức độ vi phạm, tổ chức, cá nhân vi phạm còn có thể bị áp dụng một hoặc nhiều hình thức xử phạt bổ sung bao gồm: đình chỉ hoạt động; thu hồi giấy phép, giấy chứng nhận liên quan đến hoạt động CK và TTCK, chứng chỉ hành nghề CK; tịch thu toàn bộ các khoản thu từ việc thực hiện các hành vi vi phạm mà có và số CK được sử dụng để vi phạm.

Ngoài các hình thức xử phạt nêu trên, tổ chức, cá nhân vi phạm còn phải thực hiện các biện pháp như buộc chấp hành quy định của pháp luật; buộc huỷ bỏ, cải chính những thông tin sai lệch, thông tin sai sự thật; buộc phải thu hồi số CK đã phát hành, hoàn trả tiền đặt cọc hoặc tiền mua CK cho các NĐT.

Theo quy định tại Điều 120 Luật Chứng khoán, thẩm quyền xử phạt vi phạm hành chính trong hoạt động CK và TTCK thuộc về Chánh thanh tra chứng khoán và Chủ tịch UBCKNN, theo đó Chánh thanh tra chứng khoán có quyền áp dụng các hình thức xử phạt chính là cảnh cáo hoặc phạt tiền, Chủ tịch UBCKNN có quyền áp dụng tất cả các hình thức xử phạt chính, xử phạt bổ sung và áp dụng các biện pháp khắc phục hậu quả theo quy định tại Điều 119 Luật Chứng khoán.

Luật Chứng khoán cũng quy định giao cho Chính Phủ quy định cụ thể thẩm quyền, mức độ xử phạt đối với từng hành vi vi phạm hành chính trong hoạt động CK và TTCK. Để cụ thể hoá các quy định của Luật Chứng khoán, ngày 8/3/2007, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 36/2007/NĐ- CP về xử

phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK. Bộ Tài chính cũng đã ban hành Thông tư số 97/2007/TT-BTC ngày 08/8/2007 hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định số 36/2007/NĐ- CP. Các văn bản pháp luật nêu trên đã quy định khá cụ thể về các loại vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK; các hình thức xử phạt vi phạm hành chính, mức xử phạt và biện pháp khắc phục hậu quả đối với mỗi loại hành vi vi phạm; quy định nguyên tắc, thời hiệu, thẩm quyền và thủ tục xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK. Các chế tài hành chính được quy định trong Nghị định là khá cụ thể, rõ ràng đối với từng loại hành vi vi phạm. So sánh, đối chiếu với Pháp lệnh xử lý vi phạm hành chính ngày 2/7/2002 cho thấy, có một số hành vi vi phạm, Luật Chứng khoán và Nghị định 36/2007/NĐ- CP đã quy định mức xử phạt cao hơn so với mức phạt tối đa được quy định trong Pháp lệnh (Điểm c khoản 2 Điều 14 Pháp lệnh xử lý vi phạm hành chính quy định mức xử phạt cao nhất là 70 triệu đồng).

Ví dụ: khoản 1 Điều 121 Luật Chứng khoán và khoản 3 Điều 9 Nghị định 36/2007/NĐ- CP quy định phạt tiền từ 1% đến 5% tổng số tiền đã huy động trái pháp luật đối với người có hành vi giả mạo trong hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng, gây thiệt hại cho NĐT; khoản 4 Điều 9 Nghị định 36/2007/NĐ- CP quy định phạt tiền từ một đến năm lần khoản thu trái pháp luật đối với tổ chức phát hành chào bán CK ra công chúng khi chưa có Giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng...

Để khắc phục bất cập nêu trên, vừa qua, Ủy ban Thường vụ Quốc hội đã ban hành Pháp lệnh sửa đổi, bổ sung một số điều của Pháp lệnh xử lý vi phạm hành chính (Pháp lệnh số 04/2008/UBTVQH12 ngày 2/4/2008), theo đó đã quy định nâng mức xử phạt tối đa đối với hành vi vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán lên tới 500.000.000 đồng. Tuy nhiên, cho đến nay, Chính phủ vẫn chưa ban hành nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định 36/2007/NĐ- CP để hướng

dẫn cụ thể về mức xử phạt đối với những hành vi vi phạm pháp luật về CK và TTCK cho phù hợp với quy định của Pháp lệnh mới.

Thực tế trong thời gian qua, cùng với sự “bùng nổ” của TTCK, cũng đã nảy sinh nhiều vi phạm pháp luật. Các vi phạm diễn ra khá đa dạng, trên nhiều lĩnh vực như vi phạm quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng, công bố thông tin, giao dịch chứng khoán, chế độ báo cáo... Qua công tác quản lý, giám sát TTCK, các cơ quan chức năng đã phát hiện nhiều trường hợp vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK, gây ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT và đã tiến hành xử lý theo quy định của pháp luật. Điển hình có một số dạng vi phạm sau đây:

- Chào bán chứng khoán ra công chúng để tăng vốn điều lệ, thực hiện phân phối chứng khoán không đúng quy định; thực hiện phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty nhưng không báo cáo với UBCKNN trước khi thực hiện đợt phát hành, số lượng cổ phiếu phát hành theo chương trình lựa chọn cho người lao động còn vượt quá tỷ lệ cho phép.

Ví dụ: (1) Công ty cổ phần Cơ điện và Xây dựng Việt Nam đã thực hiện chào bán chứng khoán ra công chúng để tăng vốn điều lệ từ 12 tỷ đồng lên 66 tỷ đồng và thực hiện phân phối chứng khoán không đúng quy định; thực hiện phát hành cổ phiếu theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty nhưng không báo cáo với UBCKNN trước khi thực hiện đợt phát hành, vi phạm quy định tại điểm 6.1 mục 6 Phần IV Thông tư 18/2007/TT- BTC ngày 13/3/2007 của Bộ Tài chính hướng dẫn việc mua bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng. Số lượng cổ phiếu phát hành vượt quá tỷ lệ 5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của công ty, vi phạm tỷ lệ cho phép theo quy định tại điểm b mục 4 Phần IV Thông tư 18/2007/TT-BTC. Tại Văn bản số 01/CV-CT ngày

08/01/2008 gửi UBCKNN giải trình về đợt phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ, CTCP Cơ điện và Xây dựng Việt Nam đã thừa nhận về hành vi vi phạm nêu trên. Ngày 18/01/2008, Chánh thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 11/QĐ-TT về việc xử phạt vi phạm hành chính đối với CTCP Cơ điện và Xây dựng Việt Nam phạt tiền với tổng mức phạt là 40.000.000 đồng (bốn mươi triệu đồng).

(2) Công ty cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai có hành vi phát hành cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên chủ chốt của công ty vượt quá 5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, vi phạm quy định tại điểm c khoản 2 Điều 9 Nghị định 36/2007/NĐ-Chính phủ. Ngày 13/11/2007, Chánh thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 42/QĐ-TT về việc xử phạt vi phạm hành chính đối với Công ty cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai phạt tiền với tổng mức phạt là 50.000.000 đồng (năm mươi triệu đồng).

- Hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng không có đầy đủ thông tin cần thiết theo quy định; nội dung công bố thông tin về báo cáo tài chính có chứa đựng những thông tin sai sự thật, gây hiểu lầm cho công chúng đầu tư trên thị trường, gây biến động giá trên thị trường.

Ví dụ: (1) Công ty cổ phần lương thực Đà Nẵng (Danafood) có hành vi vi phạm hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng không có đầy đủ thông tin cần thiết theo quy định, vi phạm khoản 1 Điều 9 Nghị định 36/2007-NĐ-CP. Ngày 13/11/2007, Chánh thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 40/QĐ-TT về việc xử phạt vi phạm hành chính đối với Danafood phạt tiền với tổng mức phạt là 20.000.000 đồng (hai mươi triệu đồng).

(2) Công ty cổ phần Viglacera Từ Sơn có hành vi công bố thông tin về báo cáo tài chính có những thông tin sai sự thật, gây hiểu lầm cho công chúng đầu tư trên thị trường, vi phạm quy định tại điểm a khoản 3

điều 32 Nghị định 36/2007-NĐ-Chính phủ. Ngày 13/11/2007, Chánh thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 41/QĐ-TT về việc xử phạt vi phạm hành chính đối với Công ty cổ phần Viglacera Từ Sơn, phạt tiền với tổng mức phạt là 30.000.000 đồng (ba mươi triệu đồng).

(3) Công ty cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm có hành vi phân phối chứng khoán không đúng nội dung đăng ký chào bán theo quy định; hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng có thông tin sai lệch, không có đầy đủ thông tin cần thiết theo quy định. đặc biệt, đợt phát hành cổ phiếu của công ty có nhiều điểm không rõ ràng, trái với quy định của Luật Doanh nghiệp và Điều lệ của công ty. Trong quá trình phát hành, Hội đồng quản trị công ty đã không thực hiện đúng Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông, có hành vi hợp pháp hoá việc làm sai của mình. Ngày 6/11/2007, Chánh thanh tra UBCKNN đã ký Quyết định số 36/QĐ-TT về việc xử phạt đối với công ty với tổng mức tiền phạt là 70.000.000 đồng (bảy mươi triệu đồng).

(4) Công ty Cổ phần vận tải xăng dầu đường thuỷ Petrolimex (Pjtaco) có hành vi vi phạm nhằm hợp thức hoá đợt phát hành và có sự giả tạo trong Hồ sơ đăng ký phát hành thêm, Hồ sơ niêm yết, vi phạm các quy định tại khoản 2, Điều 8 Nghị định 161/2004/NĐ-CP ngày 7/9/2004 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK. Chánh Thanh tra UBCKNN đã ra Quyết định số 02/QĐ-TT ngày 27/10/2006 xử phạt vi phạm hành chính với mức phạt 50.000.000 đồng (năm mươi triệu đồng).

- Vi phạm chế độ báo cáo: không báo cáo hoặc báo cáo không kịp thời với UBCKNN và các cơ quan chức năng.

Ví dụ: (1) Công ty Cổ phần bánh kẹo Biên Hoà (Bibica) năm 2002 kinh doanh thua lỗ nhưng đã không báo cáo kịp thời tình hình hoạt động kinh doanh cho các cơ quan chức năng và công chúng đầu

tư. Sau bốn lần xin gia hạn, công ty mới công bố Báo cáo tài chính năm 2002. Theo kết luận của Thanh tra UBCKNN thì Bibica đã vi phạm chế độ công bố thông tin có hệ thống; hệ thống quản trị, tài chính, kế toán của công ty yếu kém, không cập nhật nên không phản ánh kịp thời tình trạng tài chính theo quy định. Bi bi ca đã bị xử phạt hành chính về các vi phạm là 20 triệu đồng [64, tr. 25].

(2) Trường hợp Công ty Đồ hộp Hạ Long (Canfoco- CAN) có ba nhân viên thuộc Phòng Kinh doanh của công ty bị cơ quan điều tra công an thành phố Hải Phòng khởi tố vụ án vì có hành vi chiếm đoạt bảy tỷ đồng tiền hoàn thuế giá trị gia tăng (VAT) vào ngày 24/9/2002. Theo quy định tại điểm g, khoản 1 Điều 33 của Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch CK ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ-UBCK ngày 29/12/2000 của Chủ tịch UBCKNN thì công ty phải báo cáo ngay bằng văn bản về sự kiện “Bị khởi tố về những vấn đề liên quan đến tổ chức niêm yết” cho TTGDCK trong thời hạn 24 giờ, tính từ thời điểm xảy ra sự kiện và phải đăng báo về sự kiện đó trên một tờ báo Trung ương và một tờ báo địa phương nơi công ty có trụ sở chính trong thời hạn 3 ngày, kể từ ngày xảy ra sự kiện. Nhưng công ty đã không thực hiện đúng quy định nêu trên, đến ngày 7/10/2002, tức là 13 ngày sau khi xảy ra sự kiện, và sau khi TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh đã có Công văn yêu cầu thì công ty CAN mới có báo cáo gửi cho TTGDCK và UBCKNN. Cho đến ngày 21/10/2002, khi Đoàn thanh tra của UBCKNN đã có kết luận thanh tra, công ty vẫn chưa thực hiện công bố thông tin trên các báo theo quy định. Thanh tra UBCKNN đã quyết định xử phạt hành chính đối với công ty đồ hộp Hạ Long 10 triệu đồng vì vi phạm nêu trên. Cổ phiếu CAN bị đình chỉ giao dịch trong sáu phiên (từ phiên thứ 394 ngày 9/10 đến phiên 399 ngày 16/10/2002). Công ty Dịch vụ tư vấn Tài chính Kế toán và Kiểm toán

(AASC) cũng bị đình chỉ thực hiện kiểm toán đối với các báo cáo tài chính năm 2002 của Canfoco [64, tr. 26].

(3) Ngày 05/11/2007, Chánh Thanh tra UBCKNN đã ký 04 quyết định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK, xử phạt cảnh cáo đối với bốn ngân hàng thương mại (ngân hàng Đông á, ngân hàng Thương mại cổ phần Sài Gòn, ngân hàng Thương mại cổ phần Xuất nhập khẩu Việt Nam và ngân hàng Gia Định) về hành vi vi phạm phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ nhưng không báo cáo đầy đủ nội dung với UBCKNN.

(4) Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn (SSI) đã thực hiện ba đợt tăng vốn điều lệ trong năm 2006 từ 52 tỷ đồng lên 500 tỷ đồng mà không báo cáo kịp thời với UBCKNN theo quy định tại điểm 3.2.5 và điểm 3.3 Mục III Thông tư 57/2004/TT- BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài chính hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK. Chánh Thanh tra Ủy ban Chứng khoán đã ra Quyết định số 01/QĐ-TT ngày 04/1/2007 xử phạt vi phạm hành chính với mức phạt là 10.000.000 đồng (mười triệu đồng).

- Các cổ đông lớn của công ty niêm yết và người có liên quan thực hiện giao dịch cổ phiếu của chính công ty niêm yết mà không báo cáo theo quy định của pháp luật.

Ví dụ: (1) Các trường hợp ông Lưu Tấn Khoa, Kiểm soát viên CTCP Thủy điện Ry Ninh, Bà Tuấn Thị Diệp, thành viên Hội đồng quản trị CTCP Thủy điện Ry Ninh; ông Trần Đức Thọ, Phó Tổng giám đốc CTCP Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà; bà Nguyễn Minh Thu, Kiểm soát viên CTCP Điện tử Tân Bình; ông Lê Trọng Hỷ, kiểm soát viên CTCP bao bì Bim Sơn, đã có hành vi vi phạm thực hiện giao dịch cổ phiếu của công ty niêm yết mà không báo cáo theo quy định của pháp luật, vi phạm quy định tại điểm d khoản 1 Điều 11 Nghị định 36/2007/NĐ-CP, Ngày 14/8/2007, Chánh Thanh tra

UBCKNN đã ra các quyết định xử phạt về việc xử phạt hành chính đối với mỗi cá nhân có hành vi vi phạm nêu trên với số tiền phạt là 10.000.000 đồng (mười triệu đồng).

(2 Công ty Indochina Capital Corporation (ICC) vi phạm quy định về giao dịch nội bộ, thực hiện giao dịch cổ phiếu VNM trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh (nay là SGDCK thành phố Hồ Chí Minh) mà không báo cáo theo quy định tại Điều 34 Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Chánh Thanh tra UBCKNN đã ra Quyết định số 01/QĐ-TT ngày 27/10/2006 xử phạt vi phạm hành chính với mức phạt 10.000.000 đồng (mười triệu đồng).

- Trong hoạt động giao dịch chứng khoán, đã xuất hiện hành vi vi phạm quy định về giao dịch chứng khoán của các NĐT, trong đó có những hành vi vi phạm khá nghiêm trọng như: thông đồng trong giao dịch chứng khoán, cấu kết với nhau liên tục mua, bán chứng khoán để thao túng giá chứng khoán.

Ví dụ: Trường hợp ông Bùi Quang Thành và ông Huỳnh Thanh Minh đã có hành vi thông đồng trong giao dịch chứng chỉ quỹ VFMVF1 nhằm tạo ra cung - cầu giả tạo; cấu kết với nhau liên tục mua, bán chứng chỉ quỹ VFMVF1 để thao túng giá chứng khoán. Ngày 18/7/2007, Chánh Thanh tra UBCKNN đã ban hành Quyết định số 07/QĐ-TT xử phạt vi phạm hành chính đối với ông Huỳnh Thanh Minh với số tiền phạt là 60.000.000 đồng (sáu mươi triệu đồng) và Quyết định số 08/QĐ-TT xử phạt vi phạm hành chính đối với ông Bùi Quang Thành với số tiền phạt là 100.000.000 đồng (một trăm triệu đồng)

Về phía các công ty chứng khoán, cũng đã xuất hiện những vi phạm trong hoạt động kinh doanh chứng khoán gây thiệt hại đến quyền lợi của NĐT là khách hàng của công ty như: vi phạm quy định về quy trình nhận lệnh của khách hàng và quy định ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh tự doanh của công ty; vi phạm các quy định về quản lý tiền, CK của khách hàng và vi phạm chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ CK.



Ví dụ: (1) Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng ngoại thương Việt Nam vi phạm các quy định về quản lý tiền, CK của khách hàng và vi phạm chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ CK. Chánh Thanh tra UBCKNN đã ban hành Quyết định số 03/QĐ-TT ngày 27/10/2006 xử phạt vi phạm hành chính với mức phạt là 20.000.000 đồng (hai mươi triệu đồng).

(2) Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam vi phạm quy định về quy trình nhận lệnh của khách hàng và quy định ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh tự doanh của công ty. Chánh Thanh tra UBCKNN đã ban hành Quyết định số 02/QĐ-TT ngày 15/2/2007 xử phạt vi phạm hành chính với mức phạt là 10.000.000 đồng (mười triệu đồng).

Như vậy, có thể nhận thấy các hành vi vi phạm hành chính trên TTCKTT là khá đa dạng, việc xử lý vi phạm hành chính là cần thiết nhằm bảo đảm sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể, qua đó góp phần bảo đảm môi trường đầu tư an toàn, công bằng, minh bạch, bảo vệ quyền lợi cho các NĐT tham gia thị trường.

Có thể nói rằng, trong thời gian qua, công tác thanh tra và xử lý vi phạm trên TTCK đã được thực hiện khá tích cực và hiệu quả, đã phát hiện và xử lý được nhiều vi phạm, góp phần đảm bảo cho hoạt động của thị trường được ổn định và phát triển, bảo vệ quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường nói chung và NĐT nói riêng. Chỉ tính riêng năm 2007, UBCKNN đã ban hành 82 quyết định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK. Trong đó, căn cứ vào kết quả kiểm tra trực tiếp đối với các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường đã phát hiện và xử lý 08 trường hợp vi phạm (bao gồm 03 CTCK, 01 TCNY và 04 NĐT), căn cứ vào kết quả giám sát và hồ sơ tài liệu do đơn vị chức năng chuyển đến cho Thanh tra chứng khoán đã phát hiện và xử lý 74 trường hợp vi phạm. Các quyết định xử phạt đều được gửi đến tổ chức, cá nhân có liên quan và thực hiện

công bố công khai trên TTCK. Tổng số tiền phạt nộp vào ngân sách nhà nước trong năm 2007 là 2,085 tỷ đồng.

Tuy nhiên, nhìn nhận một cách khách quan thì hoạt động quản lý nhà nước đối với TTCK nói chung và hoạt động thanh tra, giám sát, xử lý vi phạm pháp luật trên TTCK nói riêng trong thời gian qua chưa thực sự hiệu quả. Năng lực hoạt động của bộ máy giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi pháp luật còn hạn chế. Các biện pháp can thiệp vào thị trường được các cơ quan quản lý TTCK áp dụng nhằm khắc phục tình trạng sụt giảm liên tục của thị trường như: biện pháp chỉ đạo Tổng Công ty đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) thực hiện mua vào một số loại cổ phiếu của một số công ty có mức vốn hoá thị trường lớn nhằm tác động đến tâm lý NĐT và sức cầu của thị trường; biện pháp thắt chặt biên độ dao động giá nhằm ổn định tâm lý NĐT và ngăn chặn đà sụt giảm mạnh của chứng khoán sau đó lại nới lỏng biên độ theo lộ trình nhằm ổn định thị trường và tăng tính thanh khoản của chứng khoán; biện pháp chỉ đạo các tổ chức tín dụng trong việc kéo giãn thời gian giải chấp cầm cố chứng khoán... không mang lại hiệu quả như mong muốn, không làm bình ổn được thị trường, tính thanh khoản của thị trường vẫn suy giảm mạnh. Tình trạng vi phạm pháp luật vẫn tiếp diễn, nhưng việc xử lý vi phạm bằng biện pháp mạnh mẽ vẫn chưa được triển khai áp dụng kịp thời vì thiếu hành lang pháp lý cần thiết.

### ***2.2.2. Biện pháp bồi thường thiệt hại***

Trong lĩnh vực CK và TTCK, chế tài bồi thường thiệt hại đã được quy định tại Điều 132 Luật Chứng khoán, theo đó “Tổ chức, cá nhân bị thiệt hại hoặc tổn thất do hành vi vi phạm quy định của luật này và pháp luật khác có liên quan có quyền tự mình hoặc cùng với tổ chức, cá nhân bị thiệt hại khác tiến hành khởi kiện để yêu cầu tổ chức, cá nhân gây ra thiệt hại phải bồi thường”. Tại các Điều 46, 47 và Điều 71 của Luật Chứng khoán cũng đề cập đến nghĩa vụ bồi thường thiệt hại của TTLKCK, của thành viên lưu ký và của

CTCK đối với khách hàng. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán không quy định cụ thể về việc xác định thiệt hại hoặc giá trị tổn thất cũng như thủ tục bồi thường thiệt hại. Những vấn đề này được thực hiện theo các quy định chung của pháp luật.

Theo quy định của Bộ luật dân sự năm 2005, trách nhiệm bồi thường thiệt hại có thể phát sinh trong trường hợp có vi phạm hợp đồng hoặc trường hợp bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng. Trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán, quan hệ giữa NĐT với các chủ thể có liên quan có thể là quan hệ hợp đồng (như hợp đồng mở tài khoản, hợp đồng môi giới chứng khoán, hợp đồng quản lý danh mục đầu tư, hợp đồng lưu ký chứng khoán...). Do đó, những hành vi trái pháp luật, gây thiệt hại cho NĐT có thể là những vi phạm hợp đồng của các chủ thể trong quan hệ với NĐT chứng khoán. Bên cạnh đó, cũng có những hành vi trái pháp luật, gây thiệt hại cho NĐT là những vi phạm ngoài hợp đồng như xuất phát từ sự cố kỹ thuật của SGDCK/ TTGDCK, CTCK hoặc do sơ suất của nhân viên của các tổ chức này trong quá trình hoạt động...

Để phân biệt giữa trách nhiệm bồi thường thiệt hại theo hợp đồng với trách nhiệm bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng, có thể dựa trên ba điểm khác biệt cơ bản sau đây:

Thứ nhất, trách nhiệm bồi thường thiệt hại theo hợp đồng phát sinh trên cơ sở quy định của pháp luật hoặc theo thoả thuận của các bên trong quan hệ hợp đồng, còn trách nhiệm bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng là loại trách nhiệm không có sự thoả thuận trước của các bên và phát sinh chỉ trên cơ sở quy định của pháp luật.

Thứ hai, hình thức và mức độ trách nhiệm bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng chỉ có thể do pháp luật quy định, còn hình thức và mức bồi thường thiệt hại theo hợp đồng có thể do pháp luật quy định hoặc do các bên thoả thuận, nếu thoả thuận đó không vi phạm điều cấm của pháp luật.

Thứ ba, trách nhiệm bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng chỉ có chức năng, tác dụng là bù đắp, khắc phục hậu quả của việc vi phạm, còn trách nhiệm bồi thường thiệt hại theo hợp đồng ngoài chức năng, tác dụng nhằm bù đắp, khắc phục hậu quả của việc vi phạm còn nhằm tác động đến ý thức của các bên trong việc thực hiện đúng và đầy đủ các nghĩa vụ đã thoả thuận.

Tuy nhiên, dù trong trường hợp nào thì trách nhiệm bồi thường thiệt hại cũng phát sinh trên cơ sở: hành vi trái pháp luật, lỗi của bên vi phạm, thiệt hại thực tế xảy ra và mối quan hệ nhân quả giữa hành vi vi phạm và thiệt hại xảy ra.

Hành vi trái pháp luật thể hiện ở việc xử sự của bên có nghĩa vụ không phù hợp với yêu cầu của pháp luật hoặc cam kết/ thoả thuận của các bên, có thể dưới dạng xử sự bằng hành động (ví dụ: cố ý thông tin sai sự thật; giả mạo hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng; cấu kết, thông đồng trong việc mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung - cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán; thực hiện lệnh của công ty chứng khoán trước lệnh của khách hàng...) hoặc không hành động (ví dụ: cổ đông lớn không báo cáo khi giao dịch chứng khoán của công ty niêm yết; không báo cáo khi phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ...). Tham khảo pháp luật của một số nước cho thấy, ở Cộng hoà Liên bang Đức, pháp luật quy định hành vi vi phạm nghĩa vụ dưới các hình thức “chậm thực hiện nghĩa vụ”, “không thể thực hiện được nghĩa vụ” và “chủ động vi phạm nghĩa vụ”. Theo pháp luật dân sự của nước Cộng hoà Pháp, vi phạm nghĩa vụ được quy định gồm các hành vi: chậm thực hiện nghĩa vụ và không thực hiện nghĩa vụ. Pháp luật của Anh, Mỹ thì phân biệt vi phạm nghĩa vụ thành hai loại là vi phạm thực tế và vi phạm thấy trước hay tiên liệu trước. ở Việt Nam, Điều 302 Bộ luật dân sự năm 2005 quy định hai loại vi phạm nghĩa vụ là: không thực hiện nghĩa vụ và thực hiện không đúng nghĩa vụ. Quy định này thực chất có ý nghĩa lý luận hơn là ý nghĩa về thực tiễn, bởi lẽ, pháp luật không quy định tách biệt giữa trách nhiệm bồi thường thiệt hại trong trường

hợp không thực hiện nghĩa vụ và trường hợp thực hiện không đúng nghĩa vụ. Theo quy định của pháp luật, quyền đòi bồi thường thiệt hại của bên bị vi phạm đối với bên vi phạm trong trường hợp không thực hiện nghĩa vụ hay thực hiện không đúng nghĩa vụ là hoàn toàn giống nhau.

Về yếu tố lỗi của bên vi phạm, ở các nước theo hệ thống pháp luật Anh- Mỹ, trách nhiệm bồi thường thiệt hại do không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ không phụ thuộc vào yếu tố lỗi. Yếu tố quan trọng nhất mà Thẩm phán cần xem xét là người có nghĩa vụ đã tuân thủ nghiêm ngặt việc thực hiện nghĩa vụ hay chưa. Khác với hệ thống pháp luật Anh- Mỹ, các nước theo truyền thống Civil Law (điển hình là Đức, Pháp, Liên bang Nga) và Việt Nam đều coi yếu tố lỗi là một trong những căn cứ để xác định trách nhiệm bồi thường thiệt hại. Pháp luật dân sự của các nước này thường quy định bên vi phạm đương nhiên bị coi là có lỗi, trừ trường hợp họ có chứng cứ chứng minh được rằng việc họ không thực hiện nghĩa vụ là do có sự kiện bất khả kháng dẫn đến.

Ví dụ: Điều 1147 Bộ luật dân sự Pháp quy định người có nghĩa vụ phải bồi thường thiệt hại nếu không thực hiện hoặc chậm thực hiện nghĩa vụ, trừ phi chứng minh được rằng việc không thực hiện nghĩa vụ hoặc thực hiện chậm nghĩa vụ là do một nguyên nhân khách quan không thuộc phạm vi trách nhiệm của mình và không có cố ý.

Ở Việt Nam, theo quy định tại Điều 308 BLDS năm 2005, yếu tố lỗi là căn cứ phát sinh trách nhiệm bồi thường thiệt hại, trừ trường hợp các bên có thoả thuận khác hoặc pháp luật có quy định khác. Tại điều luật có quy định hai hình thức lỗi cố ý và lỗi vô ý, đồng thời cũng quy định hai khái niệm về “cố ý gây thiệt hại” và “vô ý gây thiệt hại”. Theo quy định của điều luật thì “cố ý gây thiệt hại là trường hợp một người nhận thức rõ hành vi của mình sẽ gây thiệt hại cho người khác mà vẫn thực hiện và mong muốn hoặc tuy không mong muốn nhưng để mặc cho thiệt hại xảy ra”, còn “vô ý gây thiệt hại là trường hợp

một người không thấy trước hành vi của mình có khả năng gây thiệt hại, mặc dù phải biết hoặc có thể biết trước thiệt hại sẽ xảy ra hoặc thấy trước hành vi của mình có khả năng gây thiệt hại, nhưng cho rằng thiệt hại sẽ không xảy ra hoặc có thể ngăn chặn được” [56]. Như vậy, theo quy định trên, yếu tố lỗi luôn là trạng thái tâm lý và mức độ nhận thức của con người đối với hành vi của họ và hậu quả của hành vi đó, về điểm này, pháp luật hình sự cũng quy định tương tự. Qua thực tiễn áp dụng cho thấy, trong giao dịch dân sự, người ta thường quan tâm đến thái độ hay sự tận tâm của người có nghĩa vụ đối với công việc và những nghĩa vụ mà họ phải thực hiện chứ không phải là trạng thái tâm lý của người có nghĩa vụ. Thực tiễn xét xử cũng cho thấy, trong quá trình tố tụng, Toà án và cả những người tham gia tố tụng hầu như đều ít quan tâm đến việc kiểm tra, xem xét trạng thái tâm lý của người vi phạm nghĩa vụ đối với hành vi thực hiện và hậu quả của hành vi đó. Vì vậy, có thể nhận thấy, khái niệm “lỗi” trong BLDS năm 2005 là chưa có ý nghĩa nhiều trên phương diện thực tiễn. Mặt khác, quy định trên còn chưa phù hợp với nguyên tắc “suy đoán lỗi”- một nguyên tắc đã được thừa nhận rộng rãi trong giao dịch dân sự.

Về những khoản thiệt hại được bồi thường, theo quy định tại điều 307 BLDS năm 2005 thì thiệt hại được bồi thường là “tổn thất vật chất thực tế, tính được thành tiền do bên vi phạm gây ra, bao gồm tổn thất về tài sản, chi phí hợp lý để ngăn chặn, hạn chế, khắc phục thiệt hại, thu nhập thực tế bị mất hoặc bị giảm sút”. Trong lĩnh vực đầu tư chứng khoán, việc xác định “thu nhập thực tế bị mất hoặc bị giảm sút” là rất phức tạp. Có thể hiểu đó là những khoản “tổn thất về lợi nhuận” hay “những khoản lợi bị bỏ lỡ” mà đáng lẽ bên bị vi phạm sẽ được hưởng nếu như không có việc vi phạm nghĩa vụ hay chỉ là những khoản thu nhập mà họ đã và đang có trên thực tế trước khi nghĩa vụ bị vi phạm.

Thực tiễn hoạt động của TTCK trong thời gian qua đã xảy ra không ít vi phạm, gây thiệt hại cho NĐT. Tuy nhiên, việc áp dụng chế tài bồi thường

thiệt hại còn rất hạn chế. Các NĐT chưa thực hiện quyền khởi kiện để yêu cầu bồi thường thiệt hại trong các trường hợp như: CTCK không nhập lệnh hoặc nhập lệnh không đúng theo trật tự đặt lệnh của NĐT; CTCK thực hiện lệnh của công ty trước lệnh của khách hàng. Có trường hợp có sự vi phạm thoả thuận, nhưng việc xác định có vi phạm pháp luật hay không lại thiếu cơ sở pháp lý.

Ví dụ: Tháng 4 năm 2003, Công ty cổ phần xây lắp Bưu điện Hà Nội (HAS) trong một giao dịch thoả thuận có lệnh chào bán 10.000 cổ phiếu với giá 18.000 đồng. Một số NĐT tại sàn giao dịch của CTCK Thăng Long quyết định mua toàn bộ số cổ phiếu được chào bán với giá nêu trên và yêu cầu nhân viên môi giới thông báo cho bên bán biết. Ngay sau đó, bên bán tăng khối lượng bán lên 15.000 cổ phiếu với giá bán như đã chào bán (18.000 đồng/1cổ phiếu). Bên mua đồng ý mua tất cả 15.000 cổ phiếu với giá bên bán đã đưa ra. Nhưng bên bán lại không bán nữa và giao dịch đã bị huỷ. Như vậy, việc tự ý huỷ lệnh giao dịch đã bị coi là có vi phạm xảy ra hay chưa và bên tự ý huỷ lệnh giao dịch sẽ phải chịu trách nhiệm như thế nào? Về vấn đề này, pháp luật chưa có quy định. Chúng tôi cho rằng, trong trường hợp này, việc bên chào bán tự ý huỷ lệnh giao dịch là đã có vi phạm thoả thuận. Nếu bên mua chứng minh được việc bên bán tự ý huỷ lệnh giao dịch gây ra thiệt hại cho mình thì có quyền yêu cầu bồi thường thiệt hại.

### ***2.2.3. Biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp***

Ở Việt Nam, ngay từ văn bản pháp luật đầu tiên về CK và TTCK là Nghị định 48/1998/NĐ-CP đã có quy định “Các tranh chấp phát sinh trong hoạt động phát hành, kinh doanh và giao dịch chứng khoán trước hết phải được giải quyết trên cơ sở thương lượng và hoà giải. Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán, UBCKNN có thể đứng ra làm trung gian hoà giải các tranh chấp phát sinh. Trường hợp hoà giải không thành, các

bên có thể đưa tranh chấp ra cơ quan trọng tài kinh tế hoặc Toà án để xét xử theo quy định của pháp luật” [24].

Tiếp đó, Điều 131 Nghị định 144/2003/NĐ-CP cũng quy định tương tự. Hiện nay, Điều 131 Luật Chứng khoán cũng quy định “Tranh chấp phát sinh trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng, hoà giải hoặc yêu cầu trọng tài hoặc Toà án giải quyết theo quy định của pháp luật”. Như vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT bằng cơ chế giải quyết tranh chấp ở nước ta có thể thông qua các biện pháp thương lượng, biện pháp hoà giải, biện pháp trọng tài hoặc biện pháp xét xử tại Toà án.

#### *2.2.3.1. Biện pháp thương lượng*

Như đã nêu tại Chương 1 của luận án, biện pháp thương lượng là biện pháp giải quyết tranh chấp, theo đó các bên tranh chấp cùng nhau bàn bạc, thoả thuận để giải quyết các bất đồng, mâu thuẫn mà không cần có sự tham gia của bên thứ ba. Pháp luật về CK và TTCK của một số nước trên thế giới còn coi thương lượng là một điều kiện bắt buộc trước khi các bên sử dụng các hình thức giải quyết tranh chấp khác. Ở Việt Nam, trong các nghị định về CK và TTCK trước đây và Điều 131 Luật Chứng khoán hiện nay cũng có quy định “Tranh chấp phát sinh trong hoạt động CK và TTCK tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng”. Như vậy, Luật Chứng khoán của Việt Nam không coi thương lượng là một thủ tục bắt buộc trước khi đưa vụ tranh chấp ra giải quyết tại các cơ quan tài phán mà việc thương lượng hay không là do các bên tự định đoạt. Tuy nhiên, thủ tục thương lượng như thế nào và việc bảo đảm thi hành các giải pháp đã được thoả thuận trên cơ sở thương lượng ra sao thì pháp luật không có quy định cụ thể. Có ý kiến cho rằng, pháp luật cần có quy định cụ thể điều chỉnh việc thương lượng giải quyết tranh chấp nhằm nâng cao hiệu quả, phát huy được ưu điểm của cơ chế giải quyết tranh chấp này là giảm thiểu được xung đột xã hội và chi phí xã



hội, bảo vệ được uy tín, bí mật kinh doanh của các bên. Về vấn đề này, chúng tôi cho rằng, thương lượng là một cơ chế giải quyết do các bên tự quyết định, không có sự tham gia của bất kỳ bên thứ ba nào, kể cả các cơ quan nhà nước. Việc có chọn cơ chế giải quyết tranh chấp bằng biện pháp thương lượng hay không và thủ tục tiến hành thương lượng như thế nào là do các bên tự định đoạt, Nhà nước không nên can thiệp. Tuy nhiên, pháp luật cần có quy định việc bảo đảm thi hành các thoả thuận về việc giải quyết tranh chấp đã đạt được thông qua thương lượng (nếu các thoả thuận đó không vi phạm điều cấm của pháp luật) để đảm bảo hiệu quả của cơ chế giải quyết tranh chấp này.

#### *2.2.3.2. Biện pháp hoà giải*

Trước đây, theo quy định của Nghị định 48/1998/NĐ-CP (Điều 79) và Nghị định 144/2003/NĐ-CP (Điều 131) thì “Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước có thể làm trung gian hoà giải các tranh chấp phát sinh”. Căn cứ vào nghị định của Chính phủ, TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh (nay là SGDCCK thành phố Hồ Chí Minh) đã ban hành hai văn bản là Quy định về tổ chức ban hoà giải tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh và Quy trình nghiệp vụ hoà giải tranh chấp tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh để hướng dẫn việc hoà giải tranh chấp tại Trung tâm. Tuy nhiên, đây chỉ là văn bản hướng dẫn nghiệp vụ, không phải là văn bản quy phạm pháp luật.

Khác với các nghị định cũ, Luật Chứng khoán hiện nay không quy định quyền của UBCKNN trong việc hoà giải tranh chấp trong hoạt động CK và TTCK. Điều 37 Luật Chứng khoán chỉ quy định SGDCCK, TTGDCK có quyền làm trung gian hoà giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến hoạt động giao dịch CK. Quy định này là phù hợp, vì UBCKNN là cơ quan quản lý nhà nước, không nên thực hiện chức năng hoà giải tranh chấp. Tuy nhiên, vấn đề đặt ra là, nếu tranh chấp phát sinh giữa NĐT với thành viên giao dịch hoặc giữa thành viên giao dịch

với các chủ thể có liên quan trong hoạt động giao dịch CK thì thành viên giao dịch có quyền đề nghị SGDCK, TTGDCK làm trung gian hoà giải, vậy NĐT có quyền này không? nếu NĐT không có quyền đề nghị SGDCK, TTGDCK làm trung gian hoà giải thì có thể yêu cầu tổ chức, cá nhân khác làm trung gian hoà giải được hay không? kết quả hoà giải thành có mang tính bắt buộc đối với các bên tranh chấp và có được bảo đảm thi hành hay không?. Mặt khác, hoà giải có phải là thủ tục bắt buộc trước khi NĐT sử dụng các hình thức giải quyết tranh chấp khác không?... những vấn đề này cần phải có văn bản pháp luật quy định cụ thể.

#### *2.2.3.3. Biện pháp trọng tài thương mại*

Trọng tài thương mại là một biện pháp giải quyết tranh chấp khá phổ biến trên thế giới. ở Việt Nam, việc giải quyết tranh chấp trong hoạt động CK theo thủ tục trọng tài thương mại cũng đã được quy định trong các Nghị định 48/1998/NĐ-CP, Nghị định 144/2003/NĐ-CP và tại Điều 131 Luật Chứng khoán. Tuy nhiên, Luật Chứng khoán không quy định cụ thể thẩm quyền của trọng tài thương mại cũng như trình tự, thủ tục giải quyết tranh chấp bằng trọng tài mà những vấn đề này được thực hiện theo quy định của Pháp lệnh Trọng tài thương mại 2003 và các văn bản hướng dẫn thi hành Pháp lệnh này.

Theo thủ tục trọng tài thương mại, thì tranh chấp về đầu tư CK sẽ được đưa ra trọng tài thương mại giải quyết nếu giữa các bên (NĐT và chủ thể có liên quan) đã có thoả thuận trọng tài. Hội đồng trọng tài (do Trung tâm trọng tài tổ chức hoặc do các bên thành lập) sẽ quyết định tranh chấp của các bên. Quyết định của Hội đồng trọng tài có hiệu lực bắt buộc đối với các bên tranh chấp, các bên phải thi hành, trừ trường hợp Tòa án huỷ quyết định trọng tài theo quy định của Pháp lệnh trọng tài thương mại.

Một vấn đề vướng mắc hiện nay trong việc giải quyết tranh chấp trong hoạt động CK theo thủ tục trọng tài là việc xác định thẩm quyền của trọng tài thương mại. Theo Điều 2 Pháp lệnh Trọng tài thương mại 25/2/2003 thì

Trọng tài thương mại có thẩm quyền giải quyết các tranh chấp phát sinh trong hoạt động thương mại. Vậy hoạt động đầu tư CK có phải là hoạt động thương mại không?. Nếu theo quy định tại Điều 6 Luật Thương mại 2005 thì hoạt động thương mại là hoạt động của thương nhân nhằm mục đích sinh lợi, mà thương nhân là tổ chức kinh tế được thành lập hợp pháp, cá nhân hoạt động thương mại một cách độc lập, thường xuyên và có đăng ký kinh doanh. Trong quan hệ đầu tư CK, NĐT có thể là cá nhân không có đăng ký kinh doanh hoặc là tổ chức đầu tư CK (CTCK, công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư...). Vậy nếu căn cứ vào quy định nêu trên thì chỉ khi quan hệ đầu tư có sự tham gia của NĐT là tổ chức có đăng ký kinh doanh thương mại thì mới thoả mãn các điều kiện của hoạt động thương mại. Mặt khác, nếu căn cứ vào khoản 1 Điều 29 BLTTDS thì tranh chấp về kinh doanh, thương mại phải là tranh chấp giữa cá nhân, tổ chức có đăng ký kinh doanh với nhau và đều có mục đích lợi nhuận. Như vậy, quan hệ đầu tư của các NĐT cá nhân, không có đăng ký kinh doanh thì chỉ là hành vi dân sự, tranh chấp phát sinh từ hoạt động đầu tư này có thuộc thẩm quyền giải quyết của trọng tài thương mại không?, vấn đề này cần được hướng dẫn cụ thể. Chúng tôi cho rằng, nên mở rộng thẩm quyền cho Trọng tài thương mại được giải quyết tất cả các tranh chấp trong lĩnh vực đầu tư CK khi các bên có thoả thuận trọng tài hợp pháp.

#### *2.2.3.4. Biện pháp xét xử tại Tòa án*

Khi xảy ra tranh chấp trong hoạt động đầu tư CK, NĐT có quyền khởi kiện để yêu cầu Tòa án bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của mình khi cho rằng có sự xâm hại từ phía các chủ thể có liên quan. Tòa án, với tư cách là cơ quan nhà nước có thẩm quyền, sẽ quyết định tranh chấp của các bên. Bản án, quyết định của Tòa án có hiệu lực pháp lý bắt buộc đối với các bên tranh chấp, các bên phải thi hành theo thủ tục thi hành án dân sự. Việc Tòa án giải quyết tranh chấp giữa các bên trước hết là một biện pháp bảo đảm thực thi pháp luật, bảo vệ quyền và lợi ích của các bên trong quan hệ đầu tư CK đang

có tranh chấp. Đồng thời, đó còn là biện pháp để bảo vệ NĐT vì khi xảy ra tranh chấp, NĐT thường ở vị trí yếu thế hơn và do đó họ cần phải cầu viện công lý.

Ở Việt Nam, việc giải quyết tranh chấp dân sự bằng biện pháp xét xử đã được pháp luật quy định ngay từ khi thành lập nước. Tuy nhiên, chỉ sau khi chuyển sang nền KTTT, mới nảy sinh các tranh chấp liên quan đến hoạt động CK và TTCK. Từ năm 1994 đến nay, Tòa kinh tế Tòa án nhân dân (TAND) được thành lập, là toà chuyên trách có thẩm quyền giải quyết các tranh chấp kinh tế theo quy định của Pháp lệnh thủ tục giải quyết các vụ án kinh tế năm 1994, trong đó có tranh chấp về việc mua bán cổ phiếu, trái phiếu. Từ đó đến nay, thẩm quyền của Tòa án trong việc giải quyết các tranh chấp kinh tế nói chung và tranh chấp trong lĩnh vực CK và TTCK nói riêng ngày càng được mở rộng. Hiện nay, theo quy định tại điểm 1 khoản 1 Điều 29 Bộ luật tố tụng dân sự (BLTTDS) năm 2004, Tòa án có quyền giải quyết các tranh chấp về mua bán cổ phiếu, trái phiếu và giấy tờ có giá khác. Việc giải quyết tranh chấp được tiến hành theo quy định của BLTTDS năm 2004.

Tuy nhiên, việc hiểu như thế nào là “tranh chấp về mua bán cổ phiếu, trái phiếu và giấy tờ có giá khác” cũng còn vướng mắc: hiểu theo nghĩa đó là tranh chấp giữa bên mua và bên bán trong việc mua bán CK hay là tất cả các tranh chấp liên quan đến việc mua, bán CK (ví dụ: tư vấn về mua bán CK; môi giới mua, bán CK; thực hiện các thủ tục mua, bán CK...). Vấn đề này cũng cần có văn bản pháp luật quy định cụ thể.

Thực tế cho thấy, từ khi TTCK được hình thành và hoạt động cho đến nay, chưa có vụ tranh chấp về mua bán chứng khoán nào trên TTCKTT được đưa ra xét xử tại Tòa án. Có một số vụ tranh chấp liên quan đến tổ chức và hoạt động của công ty cổ phần và mua bán cổ phiếu, nhưng đều là tranh chấp liên quan đến mua bán cổ phiếu chưa niêm yết (cổ phiếu phát hành riêng lẻ), trên thị trường tự do.

#### **2.2.4. Biện pháp hình sự**

Để bảo đảm thực thi pháp luật về CK và TTCK nói chung và bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK nói riêng, pháp luật của các nước trên thế giới đều quy định việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi vi phạm pháp luật nghiêm trọng trong hoạt động CK và TTCK, có đủ các yếu tố cấu thành tội phạm theo quy định của pháp luật hình sự, nhằm xử lý và ngăn ngừa những hành động lừa đảo, thâm tóm và thao túng thị trường. Tuy nhiên, tùy theo truyền thống lập pháp và điều kiện riêng của mỗi nước mà có thể có những cách thức quy định khác nhau. Một số nước như Mỹ, Nhật Bản, Thái Lan... quy định ngay các chế tài hình sự (phạt tù) trong Luật Chứng khoán. ở một số nước khác như Trung Quốc thì Luật Chứng khoán chỉ quy định chế tài hành chính (phạt tiền) còn chế tài hình sự được quy định trong Luật Hình sự.

Theo pháp luật Việt Nam, Luật Chứng khoán cũng quy định về nguyên tắc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi phạm tội trong lĩnh vực CK, nhưng việc truy cứu theo tội danh nào thì lại theo quy định của Bộ Luật hình sự (BLHS). Theo quy định của Luật Chứng khoán, các hành vi vi phạm có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự bao gồm:

- Hành vi giả mạo hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng (khoản 1 Điều 121 Luật Chứng khoán) và giả mạo hồ sơ niêm yết CK (khoản 1 Điều 123 Luật Chứng khoán);

- Hành vi cố ý thông tin sai lệch hoặc che giấu sự thật, sử dụng thông tin ngoài Bản cáo bạch để thăm dò thị trường, phân phối CK không đúng với nội dung của đăng ký chào bán về loại CK, thời hạn phát hành và khối lượng tối thiểu theo quy định, thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng không đúng nội dung và thời gian quy định (khoản 2 Điều 121 Luật Chứng khoán);

- Hành vi lợi dụng chức trách, nhiệm vụ để cho mượn tiền, CK trên khoản của khách hàng; cầm cố hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của

khách hàng khi chưa được khách hàng uỷ thác (khoản 3 Điều 125 Luật Chứng khoán);

- Hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK; tiết lộ thông tin hoặc đề nghị người khác mua, bán CK (khoản 1 Điều 126 Luật Chứng khoán);

- Hành vi thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo (khoản 3 Điều 126 Luật Chứng khoán);

- Hành vi cố ý cung cấp tài liệu giả, làm giả, làm sai lệch hoặc tiêu huỷ tài liệu giao dịch để lừa đảo; dụ dỗ khách hàng mua, bán CK (khoản 4 Điều 126 Luật Chứng khoán);

- Hành vi tạo dựng và tuyên truyền thông tin sai sự thật gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK, gây lũng đoạn thị trường giao dịch CK (khoản 5 Điều 126 Luật Chứng khoán);

- Hành vi vi phạm quy định về thời hạn xác nhận số liệu; chuyển giao CK; sửa chữa giả mạo chứng từ trong thanh toán; vi phạm chế độ bảo quản CK; chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán CK; chế độ bảo mật tài khoản lưu ký của khách hàng; không cung cấp đầy đủ, kịp thời danh sách người nắm giữ CK cho TCPH (khoản 1 Điều 127 Luật Chứng khoán);

Việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi vi phạm nêu trên phải căn cứ vào quy định của BLHS. Tuy nhiên, Bộ luật hình sự hiện hành lại chưa có quy định cụ thể về các tội danh trong hoạt động CK và TTCK. Hiện nay, có một số tội danh được quy định trong BLHS năm 1999 có thể vận dụng để truy cứu trách nhiệm hình sự đối với một số hành vi phạm tội trong lĩnh vực CK như: tội cố ý làm trái quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng (Điều 165 BLHS); tội lừa đảo chiếm đoạt tài sản (Điều 139 BLHS); tội sử dụng trái phép tài sản (Điều 142 BLHS); tội làm giả con dấu, tài liệu của cơ quan, tổ chức (Điều 267 BLHS); tội cố ý làm lộ bí mật công tác (Điều 286 BLHS); tội đầu cơ (Điều 160 BLHS); tội kinh doanh trái phép (Điều

159 BLHS); tội lừa dối khách hàng (Điều 162 BLHS); tội báo cáo sai trong quản lý kinh tế (Điều 167 BLHS); tội làm, tàng trữ, vận chuyển, lưu hành séc giả, các giấy tờ có giá giả mạo (Điều 181 BLHS)... Tuy nhiên, đây là những tội danh áp dụng cho các tội phạm trong lĩnh vực kinh tế nói chung, vì vậy khi áp dụng để xử lý đối với các tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán vốn có nhiều đặc thù riêng thì lại không phù hợp. Ví dụ: hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK; tiết lộ thông tin hoặc đề nghị người khác mua, bán CK (pháp luật của một số nước gọi hành vi này là giao dịch nội gián); hành vi thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo (hành vi lũng đoạn thị trường)... Đây là những hành vi vi phạm nghiêm trọng nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch của hoạt động CK và TTCK, ảnh hưởng trực tiếp đến quyền và lợi ích của NĐT, cần phải được quy định thành các tội danh cụ thể trong BLHS.

Thực tế, trong thời gian qua, chưa có vụ vi phạm pháp luật nào trên TTCKTT bị đưa ra xử lý bằng biện pháp hình sự. Trong năm 2007, UBCKNN qua công tác thanh tra, kiểm tra thị trường đã phát hiện và xử lý đối với nhiều tổ chức và cá nhân có hành vi vi phạm pháp luật, tuy nhiên đều là xử phạt vi phạm hành chính. Trong đó, có những vụ vi phạm khá nghiêm trọng như trường hợp nhà đầu tư Nguyễn Diễm Phương Khanh và Công ty LiLi có giao dịch thoả thuận vi phạm pháp luật, hay trường hợp hai nhà đầu tư Bùi Quang Thành và Huỳnh Thanh Minh có hành vi vi phạm cấu kết với nhau liên tục mua bán chứng khoán để thao túng thị trường đối với chứng chỉ VF1. Chúng tôi cho rằng, đối với những hành vi này cần phải truy cứu trách nhiệm hình sự để nhằm mục đích răn đe, phòng ngừa chung.

Tham khảo kinh nghiệm nước ngoài cho thấy, việc áp dụng chế tài hình sự đối với vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán khá phổ biến. Vừa qua, hãng tin CNN của Mỹ đã công bố danh sách năm (05) vụ trục lợi tài chính nổi bật trong thời gian vài năm trở lại đây đã bị xử lý hình sự [110].

### (1). Vụ Worldcom

Tập đoàn viễn thông Worldcom đã che giấu các cổ đông về những khó khăn tài chính bằng nhiều gian lận kế toán lên đến hàng chục tỷ USD khi công việc kinh doanh bị sa sút. Sáu (6) cựu thành viên ban lãnh đạo của Worldcom bị truy tố, trong đó có cựu giám đốc điều hành Bernard J. Ebbers phải chịu hình phạt 85 năm tù giam. Tòa án quy kết các cựu quan chức này đã cố tình báo cáo các thông tin giả mạo cho Ủy ban hội đoái và Chứng khoán, đánh lừa các NĐT để đội giá chứng khoán của hãng lên. Theo ước tính, vụ bê bối tài chính tại Worldcom đã khiến các cổ đông của hãng chịu thiệt hại khoảng 180 tỷ USD và làm trên 20.000 nhân viên bị mất việc. Chưa kể việc Worldcom sụp đổ đã kéo theo phản ứng dây chuyền làm cho giá cổ phiếu của nhiều hãng viễn thông khác cũng tụt dốc thê thảm và Chính phủ Mỹ buộc phải cải cách lại toàn bộ các quy định hiện hành về kế toán.

### (2). Vụ Vivendi

Đầu năm 2004, một sự kiện xảy ra làm chấn động nước Pháp: Vivendi Universal SA- Tập đoàn truyền thông giải trí hàng đầu của Pháp, đã bị cảnh sát khám xét trụ sở làm việc khi có một số bằng chứng cho rằng Vivendi thực hiện nhiều hành vi gian lận tài chính để trục lợi. Sau đó không lâu, các công tố viên chính thức khởi tố Vivendi vì đã có các hành vi tạo dựng những kết quả tài chính sai lệch, vi phạm pháp luật tài chính. Các cơ quan chức năng của Pháp phát hiện ra dấu hiệu phạm tội của Vivendi dựa trên cơ sở thông tin từ cổ đông nhỏ của Vivendi là APPAC và một thông báo của AMF- một công ty tài chính có mối quan hệ làm ăn với Vivendi. Các cổ đông tỏ ra tức giận và đổ lỗi cho sự quản lý tồi của Jean Marie Messier – cựu giám đốc điều hành Vivendi, người đã đưa số nợ của Vivendi lên thành 42 tỷ USD. Lợi tức của các cổ đông trong năm 2004 giảm xuống mức thấp nhất trong vòng



nhiều năm. Ngoài ra, giám đốc tài chính của Vivendi là Hubert Dupont Lhotelain, trợ lý của Hubert và giám đốc điều hành Deutsche Bank là Philippe Guez cũng nằm trong diện điều tra vì có lời cáo buộc rằng họ đã mua lại một số lượng lớn cổ phiếu để nâng giá cổ phiếu của công ty, sau đó bán lại trên TTCK. Không chỉ tại Pháp, Vivendi còn gặp rắc rối với Ủy ban chứng khoán và Hội đoái Mỹ trong một cuộc điều tra tương tự về những hoạt động phạm pháp của Vivendi tại Mỹ. Messier đã phải đề nghị một khoản tiền trị giá 25 triệu USD tiền bồi thường để vụ việc được dàn xếp.

### (3). Vụ Qwest

Tập đoàn viễn thông Qwest của Mỹ thừa nhận có những hành vi lừa dối các NĐT về kết quả kinh doanh. Người phát ngôn của Qwest cho biết, trong ba năm, hãng đã thông đồng với các công ty kiểm toán để làm sai lệch khoảng 1,16 tỷ USD liên quan đến doanh thu từ việc kinh doanh các sản phẩm công nghệ viễn thông, qua đó tạo ra giá cổ phiếu “ảo” trên TTCK. Ủy ban chứng khoán và Hội đoái Mỹ (SEC) đã cho phép Qwest công bố lại kết quả kinh doanh từ năm 1999; đồng thời khởi tố cựu giám đốc điều hành và 6 cựu lãnh đạo khác của Qwest về hành vi lợi dụng lòng tin của các NĐT để báo cáo gian lận 3 tỷ USD doanh thu trong vụ sáp nhập với một công ty viễn thông khác vào năm 2000 nhằm nâng cao giá trị cổ phiếu. SEC cũng yêu cầu các nhà lãnh đạo Qwest phải bồi hoàn các khoản lợi tức và các quyền lợi phát sinh trong vụ mua bán đó cho các NĐT.

### (4). Vụ Tyco International

Tập đoàn công nghiệp Tyco International của Mỹ đã phải chấp nhận trả 3 tỷ USD để giải quyết vụ kiện của các cổ đông về hành vi gian lận chứng khoán và kế toán của ban lãnh đạo cũ. Số tiền này được dùng để bồi thường cho các NĐT mua cổ phiếu của Tyco trong giai

đoạn từ 13/12/1999 đến 7/6/2002. Sau gần nửa năm điều tra, Tòa án liên bang Mỹ đã chính thức xét xử vị cựu chủ tịch của Tyco là Dennis Kozlowski và giám đốc tài chính là Mark Swartz do đã có hành vi gian lận tài chính, sử dụng công ty như một ngân hàng cá nhân của họ để rút gần 600 triệu USD sử dụng vào mục đích riêng. Kozlowski và Swartz đã bị buộc tội có hành vi gian lận chứng khoán, chiếm đoạt tiền và làm sai lệch tài liệu giấy tờ. Cả hai đã biển thủ trên 170 triệu USD của công ty và thu được khoảng 430 triệu USD tiền lãi thông qua việc buôn bán trái phép cổ phiếu.

(5). Vụ Giới tư vấn và môi giới chứng khoán phố Wall

Vào đầu năm 2003, ông Debases Kanjilal gọi điện thoại cho luật sư Jacob H Zamansky nói rằng ông bị mất 500.000 USD tiền đầu tư trong công ty Infospace Inc, bởi vì hãng tư vấn Merrill Lynch & Co khuyên ông không nên bán cổ phiếu khi giá cổ phiếu đang giao dịch ở mức 60 USD/1 cổ phiếu. đến khi ông bán cổ phiếu thì giá của nó chỉ còn 11 USD. Luật sư Zamansky đã giúp ông Kanjilal kiện Merrill Lynch và quy kết chuyên gia phân tích TTCK Henry Blodget của Merrill Lynch đã cấu kết với Infospace Inc trong việc cố tình tư vấn sai để cùng nhau trục lợi. Sau khi tiến hành điều tra, Chánh án Tòa án NewYork Eliot Spitzer đã công bố một tin làm choáng váng giới đầu tư: hãng tư vấn chứng khoán Merrill Lynch cùng nhiều ngân hàng đã thao túng TTCK, lừa gạt các NĐT. Tòa án NewYork buộc Merrill Lynch trả 100 triệu USD để giải quyết vụ kiện của ông Debases Kanjilal.

Tiếp đó, một loạt các công ty môi giới chứng khoán lớn ở nước Mỹ đã bị buộc phải trả 1,4 tỷ USD để dàn xếp việc bị “tư vấn nhầm” cho các NĐT. Trong đó có các hãng tư vấn danh tiếng bao gồm cả 7 công ty hàng đầu là Citigroup, Credit Suisse First Boston, Merrill

Lynch, Goldman Sachs, Lehman Brothers, JP Morgan Chase, UBSS Warburg, Bear Steans và Deustch Bank. Thoả thuận dàn xếp vụ cáo buộc trên đã làm thay đổi thực tế tồn tại ở phố Wall hàng thập kỷ qua-buộc các ngân hàng phải tách riêng bộ phận nghiên cứu và phân tích. Stephen Culter- trưởng bộ phận thi hành của SEC nói; “Vụ việc sẽ dẫn tới những cải cách để phục vụ các nhà đầu tư, mang lại đạo đức cho những nhà nghiên cứu và phân tích ở phố Wall”.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 2**

Thành công nổi bật nhất trong lĩnh vực CK và TTCK Việt Nam trong thời gian qua là đã từng bước hoàn thiện cơ bản khung khổ pháp lý, chính sách cho hoạt động và phát triển của TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng; nâng cao tính công khai minh bạch và năng lực giám sát thị trường, qua đó góp phần bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT tham gia thị trường. Thực tế cho thấy, bằng việc thể chế hoá kịp thời những chủ trương của Đảng và Nhà nước về phát triển TTCK, với các Nghị định của Chính phủ về CK và TTCK trước đây, đặc biệt là sự ra đời của Luật Chứng khoán và hàng loạt các văn bản hướng dẫn thi hành Luật Chứng khoán trong thời gian vừa qua, hệ thống pháp luật về CK và TTCK đã trở thành một trong những nhân tố quan trọng, góp phần vào việc đạt được những kết quả phát triển của TTCK Việt Nam. Trên phương diện bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT tham gia thị trường, có thể đánh giá:

- Pháp luật về CK và TTCK đã quy định khá rõ quyền và nghĩa vụ của các chủ thể tham gia thị trường, thiết lập nên những quy tắc hoạt động của các chủ thể, góp phần bảo đảm trật tự kỷ luật thị trường và hạn chế những xung đột lợi ích giữa các chủ thể với các NĐT, qua đó bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trong quan hệ với các chủ thể đó.

- Pháp luật về CK và TTCK quy định và bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT trên phương diện là chủ thể tham gia thị trường và trên phương diện

bảo vệ quyền sở hữu của NĐT đối với tài sản chứng khoán. Một mặt, pháp luật quy định rõ nội dung bảo vệ các quyền của NĐT, mặt khác quy định các biện pháp bảo vệ, đồng thời xác lập cơ chế để bảo đảm thực hiện các quy định đó. Nhờ đó đã thu hút được các NĐT, đặc biệt là NĐT tổ chức và NĐT nước ngoài tham gia thị trường.

- Pháp luật về CK và TTCK đã góp phần tạo nên một môi trường cạnh tranh lành mạnh cho các doanh nghiệp, nâng cao tính minh bạch, thực hiện kế toán, kiểm toán theo các chuẩn mực và đã bước đầu thực hiện quản trị công ty phù hợp với các nguyên tắc, thông lệ quốc tế, qua đó góp phần bảo vệ NĐT là cổ đông của doanh nghiệp.

- Pháp luật về CK và TTCK tạo hành lang pháp lý để cơ quan QLNN thực hiện chức năng quản lý, giám sát TTCK. Thông qua công tác kiểm tra, giám sát đã phát hiện và xử lý nhiều vụ việc vi phạm của các CTCK, TCNY và NĐT qua đó góp phần đảm bảo cho hoạt động của TTCK được an toàn, công bằng và hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT và các chủ thể khác tham gia thị trường.

Tuy nhiên, bên cạnh những thành công đạt được, pháp luật về CK và TTCK vẫn còn một số điểm hạn chế, do đó chưa phát huy được hiệu quả trong việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT, cụ thể như sau:

Một là, hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động của thị trường mặc dù đã tương đối đầy đủ nhưng vẫn còn một số nội dung chưa hợp lý. Nhiều lĩnh vực hoạt động của TTCK hiện nay vẫn chưa có quy định của pháp luật điều chỉnh, do đó rất khó khăn cho việc quản lý thị trường, đặc biệt là những hoạt động mới phát sinh, có tính rủi ro cao như giao dịch Repo, giao dịch cho vay cầm cố CK, giao dịch mua ký quỹ và giao dịch bán khống...

Hai là, công tác quản lý TTCK còn chưa phân định rõ ràng chức năng quản lý nhà nước của UBCKNN với chức năng quản lý, giám sát thị trường của SGDCK, TTGDCK. Sự kiện phải ngừng giao dịch tại TTGDCK thành

phổ Hồ Chí Minh trong thời gian qua mà Nhà nước chưa có biện pháp buộc SGĐCK, TTGDCK phải chịu trách nhiệm trước NĐT cho thấy công tác quản lý nhà nước đối với TTCKTT còn chưa đạt hiệu quả.

Ba là, hệ thống giám sát hoạt động của TTCK đã được thiết lập nhưng hoạt động chưa thực sự có hiệu quả, chưa xây dựng được hệ thống chỉ tiêu giám sát đối với từng loại giám sát. Bên cạnh đó, đội ngũ cán bộ làm công tác quản lý còn chưa có kinh nghiệm nên hiệu quả quản lý còn hạn chế; các chế tài cưỡng chế hành vi vi phạm còn hạn chế; các văn bản pháp luật khác có liên quan như Bộ luật dân sự, Bộ luật hình sự, Pháp lệnh xử phạt vi phạm hành chính... còn chưa quy định rõ ràng, đầy đủ về các hành vi vi phạm trong hoạt động CK.

Bốn là, công tác phổ biến, quán triệt các quy chế, chính sách, pháp luật đối với hoạt động của TTCK, tuy đã được tổ chức thực hiện, nhưng chưa được sâu rộng nên ý thức chấp hành của các đối tượng liên quan và của các NĐT chưa cao.

Năm là, sự phối kết hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước với các tổ chức tự quản trong việc quản lý, giám sát thị trường chưa được thực hiện; việc ban hành các chuẩn mực, nhất là các chuẩn mực đạo đức đối với những người hành nghề trên TTCK, còn chưa kịp thời, do đó chưa ngăn ngừa được các trường hợp vi phạm, gian lận trong lĩnh vực CK và TTCK.

Có thể nói, bảo vệ NĐT là vấn đề có tính quyết định đến sự tồn tại và phát triển của TTCK. Để bảo vệ quyền lợi của NĐT, không chỉ hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK mà cần phải hoàn thiện đồng bộ thể chế, chính sách pháp luật có liên quan.

**CHƯƠNG 3**  
**HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH**  
**CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TẬP**  
**TRUNG**  
**Ở VIỆT NAM**

**3.1. Nhu cầu hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT**

**3.1.1. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng yêu cầu của nền KTTT**

Một trong những vấn đề quan trọng trong việc đổi mới chính sách, pháp luật của Nhà nước nhằm phát huy tốt các nguồn lực nói chung và nguồn lực về vốn nói riêng để đáp ứng yêu cầu phát triển KTTT là phải bảo đảm quyền tự do cá nhân của con người, trong đó quyền tự do về kinh tế là một trong những quyền quan trọng nhất, vì nó gắn bó với cuộc sống của mỗi con người và toàn xã hội. Đó là quyền sở hữu, quyền tự do đầu tư, kinh doanh, quyền làm giàu một cách hợp pháp, quyền thừa kế và chuyển nhượng tài sản... Trong hoạt động đầu tư kinh doanh nói chung và đầu tư trên TTCK nói riêng, lợi ích kinh tế của các NĐT phải được Nhà nước đặc biệt quan tâm. Bởi vì suy cho cùng, động lực thực sự và cuối cùng của mọi hoạt động kinh tế chính là lợi ích của các chủ thể trong nền kinh tế. Chỉ khi nào quyền và lợi ích chính đáng của các NĐT được bảo đảm thì mới có thể khơi dậy và phát huy có hiệu quả nguồn vốn của dân cư tham gia vào công cuộc phát triển kinh tế, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của đất nước. Chính vì vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trên TTCK cũng là một trong những nội dung để đáp ứng yêu cầu của phát triển KTTT.

Trong những năm qua, Nhà nước ta đã rất nỗ lực trong hoạt động lập pháp, ban hành nhiều văn bản pháp luật, đổi mới nội dung pháp luật kinh tế, từng bước hình thành hệ thống pháp luật kinh tế nói chung trong đó có pháp luật về CK và TTCK. Nội dung của pháp luật đã hướng tới mục tiêu bảo đảm quyền tự do kinh doanh và quyền bình đẳng trước pháp luật của các chủ thể

kinh doanh thuộc mọi thành phần kinh tế, trong đó có nội dung bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT trên TTCKTT. Tuy nhiên, các quy định pháp luật còn chưa hoàn thiện, có những quy định chưa phù hợp, chưa đầy đủ hoặc chưa được tuân thủ một cách nghiêm túc trên thực tế. Để việc bảo vệ NĐT trên TTCKTT đạt hiệu quả và bền vững, cần phải khắc phục kịp thời những tồn tại, hạn chế của pháp luật, có tính đến điều kiện cụ thể của TTCK ở Việt Nam.

Những đặc điểm của KTTT nói chung và TTCK Việt Nam đã được đề cập đến trong khá nhiều tài liệu nghiên cứu. Trong khuôn khổ luận án, tác giả chỉ xin đề cập đến những yếu tố có ảnh hưởng trực tiếp đến quan hệ đầu tư trên TTCK mà khi hoàn thiện pháp luật về bảo vệ NĐT trên TTCKTT cần phải cân nhắc.

*Thứ nhất*, trong nền KTTT, mọi hoạt động kinh tế đều phải tuân theo quy luật cung cầu. Thời kỳ đầu, TTCK Việt Nam còn đang ở giai đoạn sơ khai, quy mô còn nhỏ bé, số lượng và chủng loại hàng hoá trên thị trường quá ít ỏi, không đáp ứng với nhu cầu mua của số lượng các NĐT ngày càng tham gia đông đảo vào thị trường. Số lượng hàng hoá còn ít trong khi nhu cầu mua của NĐT tăng cao, khiến cho giá của nhiều CK bị đẩy lên quá cao, vượt xa so với giá trị thật của hàng hoá (có thể thấy rõ điều này ở TTCK Việt Nam thời kỳ năm 2006 và đầu năm 2007). Sự tăng giá đột biến thường xuyên chứa đựng yếu tố “ảo”, dẫn tới sự đánh giá không chính xác thực lực của thị trường, kèm theo đó là nguy cơ “nổ bong bóng”. Đây là nguy cơ dẫn đến rủi ro cho các NĐT khi mua, bán loại CK. Trong bối cảnh như vậy, pháp luật cần có quy định nhằm đẩy mạnh việc phát triển hàng hoá cho TTCK, khắc phục tình trạng mất cân đối cung- cầu trên thị trường. Tuy nhiên, nếu quá chú trọng đến phương diện đẩy mạnh phát triển hàng hoá (tăng “cung” hàng hoá) trên thị trường mà bỏ qua các biện pháp nhằm kích “cầu” thì cũng có nguy cơ dẫn đến tình trạng “thừa hàng”, làm cho giá chứng khoán bị sụt giảm mạnh, gây

thiệt hại cho NĐT và ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của thị trường. Có thể thấy rõ điều này qua hoạt động của TTCK trong những tháng đầu năm 2008. Quan hệ cung- cầu CK mất cân đối sẽ gây nên những biến động cho thị trường, do vậy TTCK hoạt động không thể ổn định và vững chắc.

*Thứ hai*, về bản chất, TTCK là một thị trường có tính rủi ro rất cao, đòi hỏi sự minh bạch, công khai, công bằng. Một thị trường dựa trên sự công khai hoá thông tin, được hỗ trợ bởi khung pháp lý thích hợp, kỷ luật thị trường cao thì mức độ bảo vệ NĐT sẽ được nâng cao. Tuy nhiên, TTCK ở Việt Nam trong thời gian qua chưa thực sự là một thị trường công khai, minh bạch và là sân chơi bình đẳng cho tất cả các NĐT đúng như bản chất của nó. Tính công khai, minh bạch của TTCK thông qua công bố thông tin của công ty niêm yết và các tổ chức kinh doanh CK mặc dù đã được nâng lên từng bước, nhưng nội dung, chất lượng và thời hạn công bố thông tin chưa đáp ứng được yêu cầu cho công tác quản lý và thông tin cung cấp cho thị trường. Thông tin công bố chưa phản ánh được những nội dung nhạy cảm và chưa kịp thời, ảnh hưởng đến khả năng quyết định đầu tư của công chúng; điều này tạo cơ hội cho việc sử dụng thông tin nội gián để giao dịch. Bên cạnh đó, công tác giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi trên TTCK nhằm đảm bảo cho hoạt động thị trường tuân thủ pháp luật, minh bạch, công bằng và bảo vệ quyền lợi chính đáng của các bên tham gia thị trường nói chung và bảo vệ NĐTCK nói riêng còn chưa nghiêm, các sai phạm chưa được xử lý kịp thời. Điều này ảnh hưởng đến lòng tin của công chúng đầu tư và các tổ chức tham gia thị trường tiềm năng khác. Đặc biệt, hoạt động của thị trường tự do còn khá rộng (gấp nhiều lần so với thị trường chính thức), lại thiếu tính công khai, minh bạch, không được tổ chức, quản lý và giám sát nên khả năng xảy ra rủi ro rất cao, gây mất ổn định cho thị trường chính thức và cho cả hệ thống tài chính, làm ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT. Vì vậy đòi hỏi phải tiếp tục hoàn thiện các quy định pháp luật về công bố thông tin, về thanh tra, giám sát, xử lý vi phạm... để bảo đảm



môi trường pháp lý cho thị trường hoạt động trong một hành lang pháp lý rõ ràng, minh bạch.

*Thứ ba*, nền KTTT ở Việt Nam là nền KTTT định hướng XHCN, do đó, sự điều tiết, can thiệp của Nhà nước đối với thị trường nói chung và TTCK nói riêng và các mối quan hệ xã hội trên thị trường có vai trò hết sức quan trọng. Tuy nhiên, sự can thiệp, điều tiết của Nhà nước không phải là can thiệp duy ý chí mà phải tôn trọng các quy luật khách quan, bảo đảm sự dân chủ, công bằng, tạo điều kiện cho các chủ thể thực hiện được quyền tự do, tự chủ trong hoạt động kinh doanh theo quy định của pháp luật. Trong quản lý, điều tiết các hoạt động kinh tế, phải bảo đảm cho các hoạt động thị trường được diễn ra theo nguyên tắc thị trường, tức là phù hợp với quy luật cung cầu, quy luật giá trị, quy luật cạnh tranh, hạn chế tối đa các mệnh lệnh hành chính không cần thiết. Nhà nước phải làm tốt công tác kế hoạch hoá ở tầm vĩ mô và các hoạt động định hướng, có hệ thống chính sách, pháp luật phù hợp để điều tiết, hướng dẫn thị trường theo các mục tiêu kinh tế vĩ mô đã chọn, tạo hành lang pháp lý cho các chủ thể tham gia thị trường, trong đó có các NĐT hoạt động một cách an toàn, ổn định. Kinh nghiệm của các nước cho thấy, quản lý TTCK chủ yếu là tạo ra sự minh bạch, công khai thông tin và kỷ luật thị trường nghiêm ngặt. Đồng thời phải tuyên truyền, giáo dục cộng đồng những kiến thức tối thiểu về đầu tư CK. Cần hạn chế tối đa những can thiệp hành chính. Trường hợp bắt buộc phải can thiệp hành chính thì phải công bố một cách công khai, có lộ trình hoặc phải có các giải pháp khắc phục hậu quả của chính sách.

Trong thời gian qua, vai trò của Nhà nước trong việc quản lý TTCK nói chung và bảo vệ quyền lợi của NĐT trên TTCK nói riêng đã được thể hiện thông qua các hoạt động ban hành văn bản quy phạm pháp luật, cấp các loại giấy phép, giấy chứng nhận, thanh tra và xử lý vi phạm trong hoạt động CK và TTCK và đặc biệt đã có cả những quyết định hành chính nhằm điều chỉnh

thị trường như: điều chỉnh biên độ dao động giá cổ phiếu trên các sàn giao dịch chứng khoán nhằm ngăn chặn sự giảm giá liên tục của TTCK; chỉ đạo Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) thực hiện mua vào một số cổ phiếu tốt (đã được Bộ Tài chính duyệt mua) nhằm bình ổn thị trường, chỉ đạo các tổ chức tín dụng trong việc kéo giãn thời hạn giải chấp cầm cố chứng khoán... Tuy nhiên, công tác quản lý thị trường nói chung và bảo vệ NĐT trên thị trường nói riêng vẫn còn nhiều hạn chế, bất cập như: chưa phân định trách nhiệm rõ ràng chức năng quản lý nhà nước của UBCKNN với chức năng quản lý, giám sát thị trường của TTGDCK; với mô hình TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu (TTGDCK Hà Nội hiện nay), UBCKNN vừa đóng vai trò là cơ quan quản lý nhà nước, lại vừa là cấp trên chủ quản của TTGDCK, do đó, những quyết định quan trọng trong hoạt động của các TTGDCK phải được sự phê chuẩn của UBCKNN. Cách thức chỉ đạo hành chính như vậy đã can thiệp quá sâu vào hoạt động của các TTGDCK, điều này không phù hợp với nguyên tắc của TTCK và trái với thông lệ quốc tế. Luật Chứng khoán đã quy định chuyển mô hình của SGDCK, TTGDCK thành công ty TNHH hoặc công ty cổ phần, tự chủ và tự chịu trách nhiệm trong hoạt động, phân định rõ quyền quản lý nhà nước của UBCKNN với quyền quản lý, giám sát hoạt động giao dịch trên TTCK của SGDCK, TTGDCK. Thủ tướng Chính phủ cũng đã có quyết định chuyển TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh thành SGDCK thành phố Hồ Chí Minh, hoạt động theo hình thức công ty TNHH một thành viên, do Nhà nước làm chủ sở hữu. Tuy nhiên, vẫn chưa thực sự đảm bảo vị trí độc lập của SGDCK, TTGDCK với tư cách là các tổ chức tự quản trên TTCKTT. Mặt khác, qua sự cố ba lần phải ngừng giao dịch tại SGDCK thành phố Hồ Chí Minh trong thời gian qua mà Nhà nước chưa có biện pháp buộc SGDCK phải chịu trách nhiệm trước NĐT cũng cho thấy công tác quản lý nhà nước đối với TTCKTT còn chưa thực sự hiệu quả, hoặc việc chỉ đạo Tổng Công ty Đầu tư và Kinh

doanh vốn Nhà nước (SCIC) mua chứng khoán để “cứu” thị trường cũng là một biện pháp không hiệu quả và còn có nhiều ý kiến khác nhau trong việc sử dụng công cụ này. Chính vì vậy, cần phải tiếp tục hoàn thiện quy định về quản lý nhà nước đối với TTCKTT để phù hợp với yêu cầu của nền KTTT.

*Thứ tư*, nền KTTT muốn hoạt động đem lại hiệu quả cao, đòi hỏi xây dựng và phát triển đồng bộ hệ thống thể chế thị trường trong nền kinh tế. TTCK chỉ có thể tồn tại và vận hành tốt khi các thị trường cơ bản khác như thị trường bất động sản, thị trường tiền tệ, thị trường sản phẩm, dịch vụ... phát triển đến một mức độ nhất định và bảo đảm sự vận hành đồng bộ. Thiếu điều kiện đó, TTCK không có nền tảng vững chắc cần thiết, dễ bị đổ vỡ, gây thiệt hại cho các NĐT. Vì vậy, cần phải tiếp tục hoàn thiện pháp luật, tạo cơ sở pháp lý để phát triển và đồng bộ hoá các thị trường cơ sở, tạo nền tảng vững chắc cho sự tồn tại và phát triển của TTCK, qua đó bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho các NĐT trên thị trường.

### ***3.1.2. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng yêu cầu hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam***

Trong bối cảnh toàn cầu hoá, hội nhập kinh tế quốc tế hiện nay, dẫn tới sự phát triển vượt bậc trong trao đổi quốc tế và sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ. Trong lĩnh vực tài chính, tự do chu chuyển vốn đã nâng cao hiệu suất của các nền kinh tế và chắc chắn cho phép sử dụng một cách hợp lý nhất các nguồn lực. Đối với TTCK, xuất phát từ tính quốc tế của bản thân TTCK, do đó nhu cầu hội nhập quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK là tất yếu khách quan.

Theo nhận định của giới chuyên môn, TTCK Việt Nam là một trong những thị trường phát triển nhanh nhất thế giới. Đặc biệt, trong các năm 2006- 2007, TTCK Việt Nam đạt được tốc độ tăng trưởng cao vượt bậc và nhanh chóng trở thành “địa điểm” đầu tư hấp dẫn đối với các NĐT nước ngoài. Nhiều doanh nghiệp đang niêm yết tại TTCK Việt Nam chuẩn bị niêm

yết ở TTCK nước ngoài cùng với tốc độ phát triển vượt bậc của TTCK Việt Nam trong thời gian qua đã tạo điều kiện để TTCK Việt Nam bắt đầu những bước đầu tiên trong liên kết với các TTCK nước ngoài. Thị trường trái phiếu cũng phát đi những tín hiệu khả quan qua việc thành công của đợt phát hành trái phiếu đầu tiên vào năm 2006 ra thị trường thế giới. Bà Yoko Ogimoto, chuyên viên của Viện Nomura (NRI) Nhật Bản đã dự đoán “việc phát hành trái phiếu từ Việt Nam sẽ tăng nhanh trong năm 2007-2008 do các công ty phát hành trái phiếu mới sẽ gia tăng. Giấy chứng nhận sở hữu hiện tại của Việt Nam hoạt động khá tốt trên thị trường thứ cấp (qua đợt phát hành 500 triệu USD trái phiếu Chính phủ ra thị trường quốc tế năm 2006) và điều này cho thấy các NĐT rất muốn được tiếp cận nhiều hơn với Việt Nam, đồng thời cũng mở đường cho các công ty Việt Nam tiếp cận các NĐT toàn cầu” [xem [www.mof.gov.Việt Nam](http://www.mof.gov.Việt Nam)]. Nhiều NĐT cũng nhận định rằng sự kiện Deutsche Bank- một ngân hàng uy tín của Đức- có một giao dịch rất thành công với Tổng Công ty Điện lực Việt Nam (EVN) trong việc phát hành 1000 tỷ đồng trái phiếu, trong đó người mua hầu hết là các NĐT nước ngoài. Thành công đó đã tạo ra một tiền đề đầy triển vọng cho các công ty Việt Nam vươn ra thị trường vốn nước ngoài.

Tuy nhiên, việc thu hút vốn nước ngoài vào TTCK Việt Nam cũng có thể dẫn đến những nguy cơ, gây ảnh hưởng đến hoạt động của TTCK và quyền lợi của NĐT, cụ thể là:

- Khi tham gia vào quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, khả năng lây lan rủi ro và những ảnh hưởng của sự biến động tài chính do sự liên kết của các thị trường trên toàn cầu rất dễ xảy ra. Sự khủng hoảng tài chính tiền tệ trên thế giới và sự biến động của thị trường tiền tệ, TTCK từ quốc gia này đến quốc gia khác; sự đổ vỡ của thị trường bất động sản, sự thua lỗ của các công ty dẫn đến hiện tượng giảm giá cổ phiếu và trở thành trào lưu rút vốn ồ ạt ra khỏi TTCK

của một nước rồi cả một khu vực. Đây là một nguy cơ đối với TTCK Việt Nam khi kết nối với nền kinh tế thế giới.

- Sự quá phụ thuộc vào luồng vốn quốc tế, dẫn đến tình trạng lệ thuộc kinh tế và thậm chí cả lệ thuộc về chính trị là điều đáng lo ngại. Khi một nước không đủ khả năng kiểm soát quá trình hội nhập có thể khiến nền kinh tế rơi vào tình trạng mất chủ quyền do áp dụng hoàn toàn những quy định của nước mạnh. Thị trường có nguy cơ bị biến dạng khi các nước mạnh áp đặt những nguyên tắc của họ đối với các nước nhỏ, buộc các nước nhỏ phải thay đổi những nguyên tắc, chuẩn mực ban đầu của họ. Hậu quả là thị trường của nước yếu hơn rất dễ trở thành “sân sau” của nước mạnh hơn do những quy luật nghiệt ngã của cạnh tranh trong quá trình hội nhập. Khi tham gia vào quá trình hội nhập, TTCK Việt Nam có thể phải đối đầu với nguy cơ này nếu không có những biện pháp phòng ngừa hợp lý.

- Khi lượng vốn của NĐT nước ngoài ồ ạt đổ vào TTCK, số ngoại tệ này có thể làm mất khả năng điều tiết tiền tệ để chống lạm phát hay giảm phát. Mặt khác, nếu nguồn tiền nước ngoài đổ vào TTCK nhằm mục đích đầu cơ sẽ khuynh đảo và chiếm lĩnh thị trường. Khi đó, những NĐT lớn có khả năng mua vào và bán ra liên tiếp để nâng giá một số CK hấp dẫn. Chiến thuật liên tiếp mua vào rồi bán ra với giá cao hơn khiến giá CK liên tục tăng lên, hấp dẫn những NĐT mới mua theo, cho tới khi nhận thấy giá CK đã tăng tới mức tột đỉnh, họ sẽ tung ra để bán hết, trong lúc số đông các NĐT nhỏ vẫn tiếp tục mua vào với giá cao. Khi đó, mức cầu giả tạo sẽ rút xuống con số không và những người đầu cơ đã thu được tiền để đầu tư vào dự án khác, không mua CK nữa, CK sẽ mất giá kéo theo tài sản của nhiều người bị mất trắng. Đây là bài học không mới, nhưng vẫn lừa được nhiều NĐT, nhất là các NĐT nhỏ, không có tri thức và kinh nghiệm, đầu tư theo kiểu phong trào.

Hiện nay, hệ thống tài chính của Việt Nam vẫn chưa được cải tổ đúng mức để thích nghi với luật chơi của KTTT toàn cầu hoá. Nhà nước vẫn duy trì

các quy định về hạn chế tỷ lệ tham gia của NĐT nước ngoài vào TTCK Việt Nam theo Quyết định số 238/2005/QĐ- TTg, quy định này có thể giúp ngăn ngừa các nguy cơ nêu trên. Tuy nhiên, việc hạn chế vốn đầu tư nước ngoài vào TTCK cũng phải tuân thủ đầy đủ những cam kết của Việt Nam khi gia nhập WTO. Nếu mở cửa nửa vời, Việt Nam sẽ mất nhiều đối tác đầu tư trong khi các nước khác đang phải cạnh tranh khốc liệt để thu hút vốn đầu tư. Vì vậy, trong thời gian tới, cần phải hoàn thiện pháp luật để phù hợp với những nội dung trong khuôn khổ quy định của WTO, mở cửa thu hút vốn của các NĐT nước ngoài, đồng thời phải bảo đảm giữ ổn định kinh tế- xã hội, tránh được những nguy cơ có thể làm khuynh đảo TTCK của nguồn vốn nước ngoài.

### ***3.1.3. Hoàn thiện pháp luật để đáp ứng các yêu cầu đặt ra đối với việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên thị trường***

#### ***- Yêu cầu về mặt tổ chức thị trường***

CK là một loại tài sản đặc biệt, chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro, hoạt động giao dịch CK có những nét đặc thù so với các giao dịch hàng hoá khác. Tác động của TTCK nói chung và giao dịch CK nói riêng lên đời sống kinh tế- xã hội mang tính nhạy cảm cao. Do đó, TTCKTT phải được tổ chức chặt chẽ nhằm bảo đảm tính công khai, công bằng, minh bạch của thị trường, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của công chúng đầu tư. Pháp luật về CK của nhiều nước trên thế giới đều có quy định việc hạn chế thành lập thị trường giao dịch CK, chỉ có những tổ chức được pháp luật quy định mới được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. Ví dụ: Điều 155 Luật Chứng khoán Thái Lan quy định “Ngoài SGDCK được thành lập theo luật này, không ai được phép tham gia kinh doanh như một SGDCK hoặc các hoạt động kinh doanh có tính chất tương tự”. Điều 76 Luật Chứng khoán và giao dịch chứng khoán Hàn quốc quy định “Chỉ có SGDCK được thành lập TTCK hoặc các phương tiện tương tự hoặc tiến hành các hoạt động tương tự như hoạt động của một SGD”. Theo

Điều 56 Luật Chứng khoán của Việt Nam thì chỉ có SGDCK và TTGDCK mới được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. Ngoài SGDCK, TTGDCK, không tổ chức, cá nhân nào được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. Việc pháp luật quy định hạn chế việc thành lập thị trường giao dịch CK là biện pháp nhằm thu hẹp thị trường tự do, khuyến khích NĐT tham gia giao dịch thông qua các thị trường chính thức. Mặt khác, quy định này còn có tác dụng thúc đẩy các TCPH tham gia thị trường vào thị trường chính thức để nâng cao tính thanh khoản cho CK mà mình phát hành, qua đó cũng có tác dụng gián tiếp nâng cao giá trị của doanh nghiệp.

Ở các nước trên thế giới, hoạt động tổ chức thị trường giao dịch CK được coi là hoạt động chuyên nghiệp trên TTCK và phải được cơ quan có thẩm quyền cấp phép tương tự các hoạt động chuyên nghiệp khác như môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành... Theo thông lệ và pháp luật của nhiều nước trên thế giới, SGDCK thường được tổ chức theo mô hình công ty TNHH hoặc công ty cổ phần, hoạt động theo cơ chế tự quản. Ở Việt Nam, thời gian đầu, cả hai TTGDCK đều tổ chức dưới hình thức đơn vị sự nghiệp có thu, hoạt động hoàn toàn phụ thuộc vào UBCKNN, hoạt động của SGDCK, TTGDCK chưa đạt hiệu quả cao, chưa bảo đảm được nguyên tắc hoạt động cơ bản của thị trường là công khai, công bằng và minh bạch; các TTGDCK chưa thực sự đóng vai trò là cơ quan giám sát thị trường một cách nghiêm ngặt nhằm tạo sân chơi lành mạnh cho các bên tham gia TTCK. Do đó, việc thay đổi mô hình tổ chức TTGDCK là nhu cầu tất yếu để bảo đảm sự phát triển của TTCK trong tương lai phù hợp với thông lệ quốc tế. Đến nay, TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh đã chuyển thành SGDCK thành phố Hồ Chí Minh theo Quyết định số 599/QĐ-TTg ngày 11/5/2007 của Thủ tướng Chính phủ. SGDCK thành phố Hồ Chí Minh là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty TNHH một thành viên. Tổ chức và hoạt động của SGDCK được quy định cụ thể trong Điều lệ SGDCK. Trong thời gian tới, Bộ Tài chính cần sớm ban hành

thông tư hướng dẫn thực hiện Quyết định số 599/QĐ- TTg của Thủ tướng Chính phủ và phê duyệt Điều lệ SGDCK thành phố Hồ Chí Minh để tạo cơ sở pháp lý cho tổ chức và hoạt động của SGDCK này. Đồng thời, cần nhanh chóng nghiên cứu việc chuyển đổi TTGDCK Hà Nội sang mô hình doanh nghiệp theo quy định của Luật Chứng khoán.

*- Yêu cầu về môi trường kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến việc bảo vệ NĐT*

TTCK luôn chịu sự tác động của các điều kiện kinh tế vĩ mô (rủi ro hệ thống), trong đó bao gồm cả những tác động tích cực và những tác động tiêu cực mang tính rủi ro hệ thống. Các yếu tố này tác động đến toàn bộ thị trường, đến tất cả các CK. Biến động của TTCK có mối quan hệ chặt chẽ tới các chính sách kinh tế vĩ mô như chính sách tài chính, ngân sách, chính sách tiền tệ... và chịu sự tác động trực tiếp của nhiều nhân tố vĩ mô như: tốc độ tăng trưởng GDP, tỷ giá hối đoái, thâm hụt ngân sách, lạm phát, lãi suất...

Đối với NĐT, tác động của môi trường kinh tế vĩ mô là yếu tố mang tính khách quan. Các điều kiện kinh tế vĩ mô có thể gây rủi ro hệ thống nên chúng có thể quyết định xu thế đại thể của thu nhập trong đầu tư CK. Ví dụ, trong khủng hoảng kinh tế, đầu tư vào TTCK có nhiều khả năng sẽ bị lỗ, ngược lại khi kinh tế phát triển tốt thì có nhiều khả năng sẽ thu được lợi nhuận cao khi đầu tư vào CK. Có thể nói, môi trường kinh tế vĩ mô là yếu tố quyết định xu thế chung của TTCK. Vì vậy, các NĐT luôn cố gắng dự đoán tình hình kinh tế để tìm ra những thời điểm thích hợp để tham gia hoặc rút lui khỏi thị trường.

Để có TTCK hoạt động hiệu quả, bảo vệ quyền lợi của NĐT tham gia thị trường, đòi hỏi phải có sự ổn định môi trường kinh tế vĩ mô nhằm khuyến khích đầu tư và tiết kiệm của công chúng; mức độ lạm phát được kiểm chế vừa đủ để duy trì nền kinh tế phát triển, mức thâm hụt ngân sách trong giới hạn an toàn, các chiến lược phát triển kinh tế, xoá đói, giảm nghèo và tạo công ăn, việc làm được thực hiện có hiệu quả. Đồng thời, phải phát triển đồng



bộ các thị trường cơ bản như thị trường tiền tệ, thị trường bất động sản, thị trường hàng hoá, dịch vụ, thị trường lao động...

*- Yêu cầu về môi trường pháp lý nhằm bảo vệ quyền lợi của NĐT*

Nếu như môi trường kinh tế vĩ mô được coi là nền tảng cho sự tồn tại và phát triển của TTCK thì môi trường pháp lý là công cụ quan trọng và hữu hiệu nhất để đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách lành mạnh, ổn định, có hiệu quả và bảo vệ quyền lợi của NĐT tham gia thị trường. Muốn có TTCK ổn định và phát triển cao thì phải có một hệ thống pháp luật hoàn chỉnh và đồng bộ, điều chỉnh hợp lý hành vi của tất cả các chủ thể tham gia thị trường. Lịch sử phát triển TTCK của các nước trên thế giới đã chứng kiến có rất nhiều vụ lừa đảo thông qua việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng, gây thiệt hại cho các NĐT tham gia thị trường, do vậy để bảo vệ NĐT, cần có pháp luật quy định rõ ràng quyền và nghĩa vụ của các chủ thể tham gia hoạt động trên TTCKTT, thừa nhận CK là bằng chứng pháp lý ghi nhận các quyền của người sở hữu CK, quy định rõ ràng thẩm quyền và cơ chế giải quyết tranh chấp về đầu tư CK, quy định việc xử lý nghiêm minh đối với các hành vi vi phạm pháp luật trên TTCK...

Thực tế cho thấy, các quy định của pháp luật về bảo vệ quyền lợi của NĐT trên TTCKTT ở nước ta còn có những điểm hạn chế, chưa phù hợp và đồng bộ, còn sơ hở, thiếu nhiều quy định (ví dụ: thiếu các quy định về truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các tội phạm trong lĩnh vực CK, quy định điều chỉnh hành vi của các tổ chức tự quản, quy định về các tổ chức định mức tín nhiệm, quy định về giao dịch các loại chứng khoán phái sinh...). Với việc Việt Nam đang ngày càng hội nhập sâu vào nền kinh tế thế giới và khu vực, đòi hỏi phải tiếp tục sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện các quy định pháp luật để bảo đảm tính đồng bộ, phù hợp của cả hệ thống pháp luật và phù hợp với những chuẩn mực chung của quốc tế và khu vực.

### **3.2. Các giải pháp cụ thể**

Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các NĐT là một trong những mục tiêu đã được xác định rõ trong Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 (sau đây viết tắt là Đề án) ban hành kèm theo Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg ngày 02/8/2007 của Thủ tướng Chính phủ. Trong Đề án đã xác định mục tiêu tổng quát của việc phát triển thị trường vốn ở nước ta là “Phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó thị trường chứng khoán đóng vai trò chủ đạo; từng bước đưa thị trường vốn trở thành một bộ phận cấu thành quan trọng của thị trường tài chính, góp phần đặc lực trong việc huy động vốn cho đầu tư phát triển và cải cách nền kinh tế; đảm bảo tính công khai, minh bạch, duy trì trật tự, an toàn, hiệu quả, tăng cường quản lý, giám sát thị trường; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế. Phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực” [75]. Như vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư đã được Đề án xác định là một trong những mục tiêu tổng quát của phát triển thị trường vốn nói chung và phát triển TTCK nói riêng. Để thực hiện tốt các mục tiêu nêu trên, cần phải tiến hành đồng bộ các giải pháp sau đây:

### ***3.2.1. Hoàn thiện khung pháp lý***

Để có TTCK hoạt động hiệu quả, đòi hỏi phải có khuôn khổ pháp luật thống nhất, đồng bộ với hệ thống văn bản pháp quy đầy đủ, rõ ràng, điều chỉnh các mặt hoạt động của TTCK, đáp ứng được yêu cầu quản lý, giám sát và hội nhập với TTCK của khu vực và quốc tế, giúp cho thị trường hoạt động an toàn, bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường, trong đó có việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Việc hoàn thiện hệ thống pháp luật phải được tiến hành đồng bộ trên các phương diện: hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK; pháp luật về đầu tư; pháp luật về doanh nghiệp;

pháp luật về kế toán, kiểm toán, pháp luật về giải quyết tranh chấp, giám sát việc thực thi và xử lý vi phạm trên TTCK.

#### *3.2.1.1. Hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK*

Để duy trì hoạt động của TTCKTT an toàn, hiệu quả, tăng cường hiệu lực quản lý, giám sát thị trường, đảm bảo cho TTCK hoạt động công khai, công bằng, minh bạch, nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, cần phải đẩy mạnh việc thực thi Luật Chứng khoán và sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện các quy định pháp luật về CK và TTCK theo các hướng sau đây:

##### *a. Hoàn thiện quy định về công bố thông tin trên TTCKTT*

Hoạt động công bố thông tin trên TTCKTT là hoạt động quan trọng vì có ảnh hưởng trực tiếp tới tính đúng đắn trong quyết định đầu tư của các NĐT. Vì vậy, để đảm bảo có được một TTCK minh bạch và hiệu quả, bảo vệ quyền được thông tin tương xứng của người đầu tư, hạn chế bớt những rủi ro có thể xảy ra đối với các NĐT, cần phải tăng cường tính công khai và hiệu quả của hoạt động công bố thông tin trên TTCK. Pháp luật về công bố thông tin trên TTCK cần sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện theo hướng sau đây:

- Thứ nhất, đối với các cơ quan quản lý nhà nước, cần hoàn thiện các quy định pháp luật nhằm tăng cường năng lực quản lý nhà nước của các cơ quan này đối với việc công bố thông tin theo hướng sau:

+ Phân định rõ trách nhiệm quản lý, giám sát hoạt động công bố thông tin trên TTCK giữa SGDCK, TTGDCK và các bộ phận trực thuộc UBCKNN. Tăng cường hoạt động giám sát tuân thủ các quy định về công bố thông tin của các TCNY trên TTCKTT. Các cấp quản lý công ty niêm yết cần có biện pháp để giám sát chặt chẽ hơn tình hình hoạt động và những biến động của công ty niêm yết để khi có thông tin là có thể công bố kịp thời, tránh tình trạng UBCKNN và SGDCK, TTGDCK công bố thông tin sau các cơ quan báo chí, gây mất lòng tin của NĐT.

+ UBCKNN cần quy định rõ nghĩa vụ công bố thông tin và nội dung thông tin cần công bố của TCNY, CTCK, CTĐTCK, CTQLQ, SGDCK, TTGDCK. Quy định rõ loại thông tin nào bắt buộc phải công khai, loại thông tin nào không bắt buộc công khai. Ban hành hệ thống các chuẩn mực thông tin phù hợp với chuẩn mực chung của quốc tế và điều kiện thực tế của Việt Nam nhằm thực hiện thống nhất việc công bố thông tin trên TTCK. Các quy định này phải cụ thể, dễ hiểu, chính xác, không gây nhầm lẫn trong quá trình áp dụng pháp luật. Thiết lập các mẫu công bố thông tin chuẩn để đảm bảo sự thống nhất, hạn chế các trường hợp công bố thông tin thiếu hoặc sai sót, không chính xác. UBCKNN cần đặt ưu tiên cao cho việc tuân thủ các chuẩn mực công bố thông tin.

+ Quy định thời điểm và phương tiện công bố thông tin đối với từng chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin để đảm bảo thông tin được công bố kịp thời và dễ tiếp cận cho các NĐT. Để bảo đảm công bằng giữa các NĐT, đòi hỏi thông tin phải công bố cần được công khai ở thời điểm cần thiết, tránh hiện tượng rò rỉ thông tin.

+ Các loại thông tin nhạy cảm đối với thị giá CK phải được quy định chi tiết nhằm tạo điều kiện phát hiện kịp thời các giao dịch nội gián.

+ Bổ sung các quy định ràng buộc về năng lực và trách nhiệm của những cá nhân, tổ chức thực hiện hoạt động công bố thông tin.

+ Tăng cường các biện pháp chế tài đối với những hành vi vi phạm nghĩa vụ công bố thông tin trên TTCK, đặc biệt là việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với các hành vi tội phạm trong việc công bố thông tin trên TTCKTT.

+ Tăng cường sự hỗ trợ của các phương tiện thông tin đại chúng trong việc công bố thông tin, coi đây là một trong những kênh thông tin quan trọng nhằm cung cấp cho công chúng đầu tư. Theo khuyến nghị của WB cần xem xét việc chấp nhận cho phép lập báo cáo điện tử, công bố báo cáo tài chính và

biên bản ĐHĐCĐ trên trang Web của công ty niêm yết để tạo điều kiện cho công chúng tiếp cận thông tin.

- *Thứ hai, đối với các TCPH, TCNY, cần hoàn thiện pháp luật điều chỉnh hoạt động công bố thông tin của các chủ thể này theo hướng sau:*

+ Các TCNY phải cung cấp đầy đủ các thông tin định kỳ, thông tin bất thường thật nghiêm túc, đúng pháp luật.

+ Quy định các TCNY phải thực hiện đúng yêu cầu về kiểm toán báo cáo tài chính để bảo đảm tính trung thực, chính xác của thông tin cung cấp. Phát triển hệ thống thông tin doanh nghiệp.

+ Để bảo đảm công bằng giữa các NĐT, TCNY phải công bố thông tin chính thức qua SGDCK/TTGDCK và các phương tiện thông tin đại chúng. Trường hợp TCNY chậm trễ trong việc công bố thông tin thì phải công bố lý do cụ thể trên các phương tiện thông tin đại chúng, qua SGDCK, TTGDCK nhằm hạn chế những thông tin không chính thức, gây bất lợi cho chính TCNY và cho các NĐT.

- *Thứ ba, đối với SGDCK, TTGDCK, cần hoàn thiện pháp luật về trách nhiệm công bố thông tin của các chủ thể này theo hướng sau:*

+ SGDCK, TTGDCK phải nhanh chóng ban hành các quy định hướng dẫn nghiệp vụ nhằm chuẩn hoá các quy trình công bố thông tin đối với các TCNY tại SGDCK, TTGDCK và đối với các CTCK thành viên của SGDCK, TTGDCK. Đa dạng hoá nội dung và nâng cao chất lượng thông tin được công bố trên thị trường.

+ Xây dựng hệ thống thu thập, quản lý và xử lý thông tin tại SGDCK, TTGDCK;

+ Tăng cường công tác giám sát việc thực hiện công bố thông tin của các chủ thể tại SGDCK, TTGDCK.

+ Có biện pháp giám sát chặt chẽ hơn về tình hình hoạt động và những biến động của công ty niêm yết nhằm công bố thông tin được kịp thời, tránh

tình trạng “tin xấu đến muộn”, SGDCK, TTGDCK lại công bố thông tin sau các cơ quan báo chí, gây mất lòng tin của người đầu tư như đã nêu ở trên.

- *Thứ tư, đối với các CTCK*, với tư cách là chủ thể đóng vai trò là cầu nối thông tin giữa cơ quan quản lý nhà nước, TCPH, TCNY và các NĐT. Để thực hiện tốt việc công bố thông tin nhằm bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư, các CTCK cần cải tiến các dịch vụ, nâng cao tinh thần trách nhiệm và đạo đức nghề nghiệp. Các CTCK là thành viên của SGDCK, TTGDCK cần xây dựng quy trình tiếp nhận và luân chuyển thông tin chính xác, kịp thời và thông báo công khai cho công chúng đầu tư, phù hợp với quy định chung về công bố thông tin do các cơ quan quản lý nhà nước và SGDCK, TTGDCK ban hành. Mặt khác, các quy định về công bố thông tin liên quan đến xung đột lợi ích của các CTCK cần phải được tăng cường và cưỡng chế thực thi nghiêm khắc hơn.

*b. Hoàn thiện quy định về tổ chức thị trường giao dịch CK*

Để phát triển TTCK, bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT và các chủ thể khác tham gia thị trường, trong thời gian tới, cần hoàn thiện pháp luật điều chỉnh tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán theo các hướng sau đây:

Đối với SGDCK thành phố Hồ Chí Minh, giải pháp đầu tiên và quan trọng nhất nhằm phát triển thị trường là phải khẩn trương ban hành Điều lệ tổ chức và hoạt động của SGDCK phù hợp với hình thức là công ty TNHH một thành viên, do Nhà nước là chủ sở hữu theo đúng quy định của Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp và các văn bản pháp luật khác có liên quan. Nhanh chóng hoàn thiện các quy chế về hệ thống khớp lệnh liên tục tại SGDCK thành phố Hồ Chí Minh. Đồng thời nhanh chóng ban hành các văn bản hướng dẫn các quy trình hoạt động nghiệp vụ tại SGDCK. Sau khi đã hoạt động ổn định theo mô hình mới, cần triển khai xây dựng Đề án chuyển SGDCK thành phố Hồ Chí Minh sang hình thức công ty TNHH có hai thành viên trở lên hoặc công ty cổ phần theo thông lệ quốc tế để thực hiện sau năm 2010.

- Đối với TTGDCK Hà Nội, cần khẩn trương áp dụng phương thức giao dịch không sàn kết nối thẳng tới CTCK; xây dựng hệ thống các nhà tạo lập thị trường, thí điểm việc yết giá hai chiều; hoàn thành Đề án chuyển đổi TTGDCK Hà Nội thành tổ chức độc lập dưới hình thức công ty TNHH trong nửa đầu năm 2008, gắn với việc phát triển thị trường giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp chưa đủ điều kiện niêm yết trên SGDCK.

- Nghiên cứu việc tách thị trường trái phiếu ra khỏi thị trường cổ phiếu để hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt. Từng bước nghiên cứu hình thành và phát triển thị trường giao dịch cho các loại chứng khoán phái sinh, thị trường chứng khoán hoá các khoản vay trung hạn, dài hạn của ngân hàng.

- Phát triển thị trường cổ phiếu theo nhiều cấp độ để đáp ứng nhu cầu phát hành cổ phiếu, niêm yết, giao dịch của nhiều loại hình doanh nghiệp và đảm bảo khả năng quản lý, giám sát của Nhà nước theo hướng quy định tách biệt thị trường giao dịch tập trung, thị trường giao dịch phi tập trung (OTC), thị trường đăng ký phát hành, giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

*c. Bổ sung quy định về giao dịch đặc biệt trên TTCKTT*

- Cần sớm ban hành quy định về quản lý các giao dịch đặc biệt như giao dịch repo (repurchase agreement), giao dịch cho vay cầm cố CK. Tăng cường phối hợp, trao đổi thông tin giữa UBCKNN và Ngân hàng Nhà nước về các loại giao dịch này. Trong thời gian tới, cần phải ban hành một thông tư liên bộ giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước để quy định về các loại giao dịch đặc biệt này.

- Xây dựng cơ chế quản lý chặt chẽ các giao dịch mua ký quỹ và giao dịch bán khống

Hiện nay, Luật Chứng khoán đã quy định cho phép các CTCK thực hiện các nghiệp vụ mua ký quỹ và bán khống. Đây là những giao dịch đặc biệt, có tính rủi ro cao, có thể ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Do đó, Nhà nước cần sớm ban hành các văn bản pháp luật hướng dẫn

cụ thể về các loại giao dịch này như: quy định về các điều kiện, thủ tục để thực hiện mua ký quỹ hoặc bán không; quy định xử lý vi phạm pháp luật trong việc thực hiện mua ký quỹ hoặc bán không .

*d. Hoàn thiện các quy định về quản lý, thanh tra, giám sát đối với hoạt động CK và TTCK*

Muốn TTCK hoạt động hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT và các chủ thể tham gia thị trường, yêu cầu cơ bản là phải bảo đảm được tính công bằng, công khai, minh bạch của thị trường. Nhưng trên thực tế, các giao dịch trên TTCK luôn chứa đựng những nguy cơ như yếu tố đầu cơ, thủ đoạn gian trá, tung tin sai sự thật, mua bán nội gián... làm cho các NĐT chân chính bị thiệt hại, gây mất ổn định thị trường. Do đó, cần phải quản lý, thanh tra, giám sát chặt chẽ việc tuân thủ pháp luật của các chủ thể hoạt động trên thị trường nhằm bảo đảm sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể, phát hiện và xử lý kịp thời các hành vi gian lận, vi phạm khác, gây tác động xấu đến thị trường và ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT, đồng thời nhằm ngăn chặn và kiểm soát các rủi ro, dẫn đến rủi ro hệ thống, có thể dẫn đến sự đổ vỡ của thị trường.

Các quy định pháp luật về vấn đề này hiện nay còn chưa đầy đủ và đồng bộ, chưa phù hợp với sự phát triển của thị trường; năng lực và nguồn lực của các cơ quan, tổ chức chịu trách nhiệm quản lý, cưỡng chế thực thi và phát triển thị trường còn hạn chế. Do đó, cần phải tiếp tục sửa đổi, hoàn thiện pháp luật nhằm nâng cao năng lực quản lý, cưỡng chế thực thi theo các hướng sau đây:

- Một là, quy phạm hoá các tiêu chuẩn giám sát thị trường đảm bảo phù hợp với thông lệ quốc tế và điều kiện thực tế của Việt Nam; đẩy mạnh việc thanh tra, kiểm tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật của các thành viên tham gia thị trường; kiểm tra, giám sát hàng hoá đưa ra thị trường, đảm bảo tính



công khai, minh bạch; tăng cường năng lực giám sát, cưỡng chế thực thi của cơ quan giám sát thị trường.

Theo IOSCO, nguyên tắc quản lý TTCK là: (1) trách nhiệm của cơ quan quản lý TTCK cần được xác định rõ ràng và khách quan; (2) Cơ quan quản lý TTCK cần hoạt động độc lập và chịu trách nhiệm về việc thực hiện các chức năng và thẩm quyền của mình; (3) Cơ quan quản lý TTCK cần có đầy đủ quyền lực, các nguồn lực cần thiết và năng lực thực hiện các chức năng và thẩm quyền của mình; (4) Cơ quan quản lý TTCK cần áp dụng các quy trình quản lý rõ ràng và nhất quán; (5) Đội ngũ nhân viên của cơ quan quản lý TTCK cần chấp hành các chuẩn mực nghề nghiệp cao nhất, bao gồm cả việc bảo mật. Hiện nay, UBCKNN đã là thành viên của IOSCO, do đó việc quản lý TTCK cũng phải thực hiện theo các nguyên tắc trên. Muốn vậy, Nhà nước cần sớm có quy định về các chuẩn mực nghề nghiệp đối với đội ngũ nhân viên của cơ quan quản lý TTCK. UBCKNN cần chủ động xây dựng kế hoạch và lộ trình để nhanh chóng nâng cao năng lực chuyên môn của cán bộ, công chức, trước hết là cán bộ trực tiếp làm nhiệm vụ nghiên cứu xây dựng cơ chế, chính sách cũng như thực hiện chức năng giám sát thị trường. Bộ Tài chính nghiên cứu, ban hành hoặc trình Thủ tướng Chính phủ ban hành cơ chế tài chính phù hợp đối với UBCKNN, SGDCK/TTGDCK, TTLKCK để có thể thu hút, khuyến khích cán bộ có năng lực và chuyên môn tốt vào làm việc tại cơ quan quản lý, giám sát TTCK. Đồng thời, khi TTCK đã phát triển ổn định, cần nghiên cứu tổ chức lại UBCKNN theo hướng đảm bảo tính độc lập và quyền lực thực sự của UBCKNN.

- Hai là, bổ sung những quy định pháp lý mở rộng nhiệm vụ, quyền hạn của SGDCK/TTGDCK trong việc quản lý, giám sát hoạt động giao dịch CK tại SGDCK/TTGDCK. Trao cho SGDCK/TTGDCK quyền giám sát trực tiếp việc tuân thủ pháp luật của các TCNY, các CTCK là thành viên và cả CTCK chưa phải là thành viên của SGDCK/TTGDCK, các NĐT tham gia thị

trường. Đồng thời phối hợp với TTLKCK để giám sát hoạt động của các thành viên lưu ký. Bên cạnh việc giám sát trực tiếp, SGDCK/TTGDCK cần được trao quyền giám sát các giao dịch không công bằng như: giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường, hành vi lan truyền thông tin, tin đồn thất thiệt và các hành vi gây rối loạn thị trường khác

- *Ba là*, phân định rõ trách nhiệm, thẩm quyền quản lý, giám sát của UBCKNN (với tư cách là cơ quan quản lý nhà nước) với trách nhiệm giám sát thị trường của SGDCK/TTGDCK (với tư cách là người tổ chức thị trường giao dịch CK), đồng thời quy định rõ cơ chế phối hợp giữa hai chủ thể này nhằm nâng cao hiệu quả giám sát của các chủ thể. Theo đó thì UBCKNN có trách nhiệm giám sát việc tuân thủ pháp luật của tất cả các tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động trên TTCK và giám sát toàn bộ hoạt động của thị trường, nhằm duy trì một TTCK ổn định, an toàn, công bằng, công khai, minh bạch. Còn SGDCK/TTGDCK có trách nhiệm giám sát giao dịch của các CK niêm yết và các TCNY, nhằm đảm bảo cho các giao dịch trên TTCKTT được diễn ra một cách an toàn, công bằng và hiệu quả. Bộ Tài chính chỉ đạo UBCKNN tăng cường giám sát hoạt động của TTCK, thực hiện giao ban hàng tuần và báo cáo kiến nghị với Thủ tướng Chính phủ các giải pháp trong các trường hợp cần thiết.

- *Bốn là*, tăng cường sự giám sát của các tổ chức tự quản như Hiệp hội các tổ chức kinh doanh CK, Hiệp hội các tổ chức niêm yết, Hiệp hội các NĐT tài chính... Các tổ chức này cần tự đặt ra các quy tắc quản lý các thành viên của mình nhằm duy trì thị trường có trật tự và củng cố niềm tin của công chúng đầu tư vào thị trường. Về lâu dài, cần nghiên cứu việc trao cho SGDCK/TTGDCK quyền ban hành quy chế có hiệu lực bắt buộc đối với thành viên của nó và khả năng cưỡng chế thực thi đối với các thành viên này trong trường hợp có vi phạm pháp luật. Đặc biệt, Hiệp hội các tổ chức kinh doanh CK cần phát

huy thế mạnh của mình trong việc ban hành và giám sát tuân thủ các quy tắc đạo đức nghề nghiệp, phát hiện các hành vi gian lận trên TTCKTT.

- *Năm là*, xây dựng hệ thống các tiêu chí giám sát để giúp các NĐT và các chủ thể khác tham gia thị trường định hướng được hành vi và giúp các cơ quan chức năng có cơ sở để thực hiện hoạt động giám sát. Chú trọng tăng cường và chuẩn hoá các nghiệp vụ giám sát, phát triển cơ sở, vật chất kỹ thuật phục vụ công tác giám sát, đặc biệt là ứng dụng công nghệ thông tin. Bộ Tài chính chỉ đạo UBCKNN khẩn trương triển khai các dự án hiện đại hoá công nghệ thông tin TTCK, trước hết là nâng cấp hệ thống giao dịch, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ của SGDCK/TTGDCK, TTLKCK để bảo đảm được yêu cầu về kiểm soát, giám sát của cơ quan quản lý, đồng thời đáp ứng yêu cầu về công khai, minh bạch hoá thông tin đối với hoạt động đầu tư CK.

### *3.2.1.2. Hoàn thiện các quy định về xử lý các hành vi vi phạm pháp luật gây thiệt hại cho NĐT trên TTCKTT*

Như luận án đã trình bày ở Chương 2, việc xử lý vi phạm là một trong những yêu cầu đặc biệt quan trọng để duy trì một TTCK minh bạch- một trong những điều kiện tiên quyết để tạo nên sự thành công của TTCK và bảo vệ quyền và lợi ích cho NĐT. Trong thời gian tới, việc hoàn thiện các quy định về xử lý vi phạm pháp luật trong lĩnh vực CK và TTCK cần tập trung vào nội dung quy định rõ các hành vi vi phạm pháp luật và các chế tài tương ứng đối với từng hành vi vi phạm, hoàn thiện các quy định về biện pháp xử lý đối với các hành vi vi phạm.

Khác với các nghị định trước đây, Luật Chứng khoán đã quy định cụ thể việc xử lý vi phạm pháp luật ngay trong Luật. Theo đó đã quy định các dạng vi phạm và biện pháp xử lý, đồng thời quy định rõ các chế tài hành chính đối với các hành vi vi phạm. Trong Luật Chứng khoán cũng quy định các hành vi vi phạm có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Tuy nhiên, theo quy định của pháp luật hiện hành và truyền thống lập pháp của Việt Nam thì

không thể quy định cụ thể chế tài hình sự trong Luật Chứng khoán. Vì vậy, cần phải sửa đổi, bổ sung BLHS năm 1999, bổ sung một số tội danh trong lĩnh vực CK và TTCK.

Khi nghiên cứu sửa đổi BLHS năm 1999, bổ sung các tội danh trong lĩnh vực CK và TTCK cần chú ý cân nhắc đến mức độ nguy hiểm cao cho xã hội của hành vi, tính phổ biến tương đối của hành vi, việc cấm những hành vi đó phải phù hợp với các chuẩn mực đạo đức xã hội và loại trừ việc gây ra những hậu quả xã hội tiêu cực. Mặt khác, những điều cấm của pháp luật hình sự không được mâu thuẫn với các ngành luật khác và các điều ước quốc tế mà Việt Nam là thành viên.

Những hành vi vi phạm trong lĩnh vực CK và TTCK cần được luật hoá trong Bộ luật hình sự để bảo đảm cho TTCK hoạt động và phát triển một cách ổn định, công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT và các chủ thể khác tham gia thị trường, cụ thể là:

- Hành vi giả mạo hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng và giả mạo hồ sơ niêm yết CK

Theo quy định tại Điều 13 Luật Chứng khoán thì tổ chức thực hiện chào bán CK ra công chúng phải đăng ký chào bán CK ra công chúng với UBCKNN và phải được UBCKNN cấp Giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng. Để được cấp Giấy chứng nhận, tổ chức phát hành phải gửi Hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng đến UBCKNN. Hồ sơ phải có đủ các giấy tờ, tài liệu theo quy định tại Điều 14 Luật Chứng khoán. Tổ chức phát hành phải chịu trách nhiệm về tính chính xác, trung thực và đầy đủ của Hồ sơ. Tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức kiểm toán được chấp nhận, người ký báo cáo kiểm toán và bất kỳ tổ chức, cá nhân nào xác nhận Hồ sơ phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến Hồ sơ (Điều 17). Các thông tin trong Hồ sơ là căn cứ để UBCKNN xem xét, đánh giá các điều kiện chào bán CK ra công chúng khi quyết định cấp Giấy chứng

nhận và là cơ sở cho các NĐT xem xét, đánh giá chất lượng và giá trị thật của CK khi đưa ra quyết định đầu tư. Vì vậy, nếu có sự giả mạo trong hồ sơ thì sẽ ảnh hưởng đến trật tự, hiệu quả của TTCK và ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của NĐTCK. Chính vì vậy khoản 1 Điều 121 Luật Chứng khoán đã quy định: *“Tổ chức phát hành, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Kế toán trưởng và người khác có liên quan của tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và các tổ chức, cá nhân xác nhận hồ sơ đăng ký chào bán ra công chúng có sự giả mạo trong hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng thì bị phạt cảnh cáo hoặc phạt tiền hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật”*. Bộ Luật hình sự cũng có quy định việc truy cứu trách nhiệm hình sự chỉ áp dụng đối với cá nhân. Căn cứ vào quy định nêu trên của Luật Chứng khoán và quy định của BLHS năm 1999 thì chủ thể vi phạm quy định về giả mạo hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự bao gồm những người sau đây: Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Kế toán trưởng và người khác có liên quan của tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức tư vấn phát hành, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và các cá nhân xác nhận hồ sơ đăng ký chào bán ra công chúng.

Về hành vi giả mạo hồ sơ niêm yết CK, theo quy định tại khoản 17 Điều 6 Luật Chứng khoán thì *“Niêm yết CK là việc đưa các CK có đủ điều kiện vào giao dịch tại SGDCK hoặc TTGDCK”*. Chỉ có CK đủ điều kiện niêm yết mới được phép giao dịch tại SGDCK, TTGDCK. TCPH khi niêm yết CK tại SGDCK, TTGDCK phải đáp ứng các điều kiện về vốn, về hoạt động kinh doanh và khả năng tài chính, về số cổ đông hoặc số người sở hữu CK... TCPH nộp hồ sơ niêm yết phải chịu trách nhiệm về tính chính xác; trung thực và đầy đủ của hồ sơ niêm yết. Tổ chức tư vấn niêm yết, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán và bất cứ tổ chức, cá nhân nào

xác nhận hồ sơ niêm yết phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến hồ sơ niêm yết (Điều 40 Luật Chứng khoán). Trường hợp có sự giả mạo trong hồ sơ niêm yết, gây hiểu nhầm nghiêm trọng thì Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng và người có liên quan của tổ chức niêm yết, tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán, tổ chức, cá nhân xác nhận hồ sơ niêm yết có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định tại khoản 1 Điều 123 Luật Chứng khoán.

Việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi giả mạo hồ sơ đăng ký chào bán CK ra công chúng và hành vi giả mạo hồ sơ niêm yết CK gây hiểu nhầm nghiêm trọng theo tội danh nào của BLHS là một vấn đề vướng mắc. Có thể thấy các hành vi này nhằm mục đích để được cấp Giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng hoặc được chấp thuận niêm yết CK tại SGDCK, TTGDCK, làm xâm hại đến trật tự quản lý Nhà nước trong lĩnh vực CK và TTCK, xâm phạm sự hoạt động bình thường của TTCK. Hành vi vi phạm này vừa có dấu hiệu của tội “Làm giả con dấu, tài liệu của cơ quan, tổ chức” theo quy định tại Điều 267 BLHS năm 1999, vừa có dấu hiệu của tội “quảng cáo gian dối” theo quy định tại Điều 168 BLHS năm 1999 (tuy nhiên, xét về mặt khách quan, hành vi quảng cáo gian dối chỉ cấu thành tội phạm khi gây hậu quả nghiêm trọng hoặc trước đó, người thực hiện hành vi đã bị xử phạt hành chính hoặc đã bị kết án về tội này, chưa được xoá án tích); đồng thời còn có cả dấu hiệu của tội “lừa đảo chiếm đoạt tài sản” theo quy định tại Điều 139 BLHS năm 1999, bởi vì việc giả mạo hồ sơ chào bán CK ra công chúng và giả mạo hồ sơ niêm yết CK không chỉ dừng lại ở mục đích để được cấp Giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng hoặc được chấp thuận niêm yết CK mà người có hành vi vi phạm còn sử dụng thông tin trong hồ sơ để chào mời các NĐT mua CK nhằm mục đích huy động vốn. Vì vậy, nếu các thông tin trong hồ sơ có sự giả mạo khiến cho NĐT đưa ra quyết định đầu tư không chính xác thì sẽ ảnh hưởng đến quyền lợi của NĐT và người vi phạm

sẽ được hưởng lợi. Do đó, cần phải sửa đổi, bổ sung BLHS quy định tội danh phù hợp với các hành vi vi phạm này.

- Hành vi cố ý thông tin sai lệch hoặc che giấu sự thật, sử dụng thông tin ngoài Bản cáo bạch để thăm dò thị trường, phân phối CK không đúng với nội dung của đăng ký chào bán về loại CK, thời hạn phát hành và khối lượng tối thiểu theo quy định, thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng không đúng nội dung và thời gian quy định.

Theo quy định tại khoản 6 Điều 14 Luật Chứng khoán thì “Các thông tin trong hồ sơ chào bán CK ra công chúng phải chính xác, trung thực, không gây hiểu nhầm và có đầy đủ những nội dung quan trọng ảnh hưởng tới quyết định của NĐT”. Một trong những nguồn thông tin quan trọng trong hồ sơ chào bán CK ra công chúng là Bản cáo bạch, Bản cáo bạch phải có đầy đủ các nội dung theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán bao gồm: thông tin về tổ chức phát hành; thông tin về đợt chào bán và CK chào bán; báo cáo tài chính của TCPH trong hai năm gần nhất... Trong thời gian UBCKNN xem xét hồ sơ, tổ chức phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức, cá nhân có liên quan chỉ được sử dụng trung thực và chính xác các thông tin trong Bản cáo bạch đã gửi UBCKNN để thăm dò thị trường, trong đó phải nêu rõ các thông tin về ngày phát hành và giá bán CK là thông tin dự kiến (Điều 19 Luật Chứng khoán). Sau khi được cấp Giấy chứng nhận chào bán CK ra công chúng, tổ chức phát hành phải công bố Bản thông báo phát hành theo quy định tại khoản 3 Điều 20 Luật Chứng khoán và tiến hành phân phối CK theo đúng quy định tại Điều 21 Luật Chứng khoán. Các quy định trên nhằm bảo đảm tính công bằng, công khai, minh bạch của thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Vì vậy, khoản 2 Điều 121 Luật Chứng khoán đã quy định việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với người có hành vi vi phạm quy định nêu trên. Theo đó, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng và người có liên quan của TCPH, tổ chức

bảo lãnh phát hành, tổ chức tư vấn phát hành cố ý thông tin sai lệch hoặc che giấu sự thật, sử dụng thông tin ngoài Bản cáo bạch để thăm dò thị trường, phân phối CK không đúng với nội dung của đăng ký chào bán về loại CK, thời hạn phát hành và khối lượng tối thiểu theo quy định, thông báo phát hành trên các phương tiện thông tin đại chúng không đúng nội dung và thời gian quy định, thì có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự.

Vấn đề đặt ra là truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi vi phạm nêu trên theo tội danh nào của BLHS? Có thể thấy rằng, các vi phạm trên đã xâm phạm trật tự quản lý kinh tế của Nhà nước, Tuy nhiên khi nghiên cứu các yếu tố cấu thành tội phạm của các tội như: “Tội cố ý làm trái quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng” (Điều 165 BLHS năm 1999) hoặc “Tội báo cáo sai trong quản lý kinh tế” (Điều 167 BLHS năm 1999) thì đều thấy chưa phù hợp khi áp dụng các quy định về các tội danh đó để truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi vi phạm nêu trên. Vì vậy, cần phải sửa đổi, bổ sung BLHS, quy định loại tội danh phù hợp với hành vi vi phạm nêu trên.

- Hành vi tổ chức thị trường giao dịch CK trái quy định của Luật Chứng khoán

Theo Điều 33 Luật Chứng khoán thì chỉ có SGDCK và TTGDCK mới được phép tổ chức thị trường giao dịch CK. SGDCK tổ chức thị trường giao dịch CK cho CK của TCPH đủ điều kiện niêm yết tại SGDCK; TTGDCK tổ chức thị trường giao dịch cho CK của TCPH không đủ điều kiện niêm yết tại SGDCK. CK niêm yết tại SGDCK không được giao dịch bên ngoài SGDCK, trừ trường hợp quy định tại Quy chế giao dịch CK của SGDCK. CK niêm yết tại TTGDCK được giao dịch tại CTCK là thành viên của TTGDCK theo Quy chế giao dịch CK của TTGDCK. Theo Điều 124 Luật Chứng khoán “Tổ chức, cá nhân tổ chức thị trường giao dịch CK trái với quy định của Luật này thì bị đình chỉ hoạt động, tịch thu các khoản thu trái pháp luật và phạt tiền từ một



đến năm lần khoản thu trái pháp luật hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự, trường hợp không có các khoản thu trái pháp luật thì bị phạt tiền”. Căn cứ vào quy định này có thể nhận thấy hành vi nêu trên đã xâm phạm trật tự quản lý kinh tế của Nhà nước. Tuy nhiên, cần có hướng dẫn cụ thể việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi này như: khoản thu trái pháp luật đến mức bao nhiêu thì có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự; truy cứu theo tội danh nào?... BLHS hiện hành có quy định tội danh “Tội cố ý làm trái quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng” (Điều 165 BLHS), nhưng chủ thể của tội phạm này phải là người có chức vụ, quyền hạn nhưng đã lợi dụng chức vụ, quyền hạn cố ý làm trái quy định của Nhà nước gây thiệt hại. Do đó, nếu áp dụng tội danh này với hành vi “Tổ chức thị trường giao dịch CK trái quy định của Luật Chứng khoán” thì chưa phù hợp. Vì vậy, cần bổ sung vào BLHS quy định tội danh phù hợp đối với hành vi vi phạm này.

- Hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK; tiết lộ thông tin hoặc đề nghị người khác mua, bán CK

Theo quy định tại Điều 6 Luật Chứng khoán, “thông tin nội bộ là thông tin liên quan đến công ty đại chúng hoặc quỹ đại chúng chưa được công bố mà nếu được công bố có thể ảnh hưởng lớn đến giá CK của công ty đại chúng hoặc quỹ đại chúng đó”. Khoản 3 Điều 9 Luật Chứng khoán quy định nghiêm cấm các hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán CK cho chính mình hoặc cho người khác; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho người khác mua, bán CK trên cơ sở thông tin nội bộ [61]. Theo khoản 1 Điều 126 Luật Chứng khoán, người biết rõ thông tin nội bộ hoặc người có thông tin nội bộ nếu mua, bán CK, tiết lộ thông tin này hoặc đề nghị người khác mua, bán CK có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Đây là hành vi vi phạm nguyên tắc công bằng, công khai, minh bạch của TTCK, có thể ảnh hưởng lớn đến quyền lợi của các NĐT. Vi phạm này đã xâm hại đến chế độ, quy định bảo mật thông tin trên TTCK, qua đó xâm phạm hoạt động đúng đắn của công ty đại chúng, quỹ đại

chúng, xâm phạm quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Pháp luật về CK và TTCK của các nước gọi hành vi này là hành vi mua bán nội gián và đều có quy định việc truy cứu trách nhiệm hình sự đối với loại hành vi này. Chúng tôi cho rằng, cần bổ sung tội danh “*Tội mua bán nội gián trên thị trường chứng khoán*” vào BLHS năm 1999 để tạo cơ sở cho việc xử lý hình sự đối với loại hành vi này.

- Hành vi thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo và tạo dựng, tuyên truyền thông tin sai sự thật gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK, gây lũng đoạn thị trường giao dịch CK

Trên TTCK, giá cả của hàng hoá CK bị chi phối trực tiếp bởi quy luật cung - cầu trên thị trường, nhưng cơ chế hình thành giá CK hoàn toàn khác với các loại hàng hoá thông thường khác. Giá trị thực của CK với giá trị ghi trên chứng chỉ CK có thể rất khác nhau. Người ta không thể chỉ dựa vào quan sát bên ngoài mà đánh giá được chất lượng của hàng hoá CK, mà phải xem xét thực trạng và triển vọng phát triển của TCPH CK trên cơ sở các thông tin liên quan đến tổ chức phát hành; đồng thời phải xem xét tình hình biến động của thị trường, các yếu tố kinh tế, chính trị, xã hội có thể tác động, ảnh hưởng đến TTCK. Vì vậy, rất dễ nảy sinh hiện tượng lừa đảo, thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, tạo giao dịch giả tạo để nhằm mục đích vụ lợi. Những hành vi này đã xâm phạm trật tự quản lý giá trên TTCK, ảnh hưởng đến quyền và lợi ích hợp pháp của TCNY và người đầu tư CK, pháp luật về TTCK của các nước đều có quy định cấm đối với những hành vi này.

Theo quy định tại khoản 3 Điều 126 Luật Chứng khoán thì cá nhân nào có hành vi vi phạm quy định về các hành vi bị cấm để thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo thì có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Tuy nhiên, BLHS lại chưa quy định tội danh áp dụng đối với loại tội phạm này. Trong Điều 165 BLHS có quy định tội danh “*Tội cố ý làm trái quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng*”, nhưng nếu áp

dụng để truy cứu đối với hành vi phạm tội nêu trên là chưa phù hợp vì rất khó xác định hậu quả thiệt hại. Chúng tôi cho rằng, hành vi phạm tội nêu trên nhằm mục đích làm lũng đoạn thị trường, xâm phạm đến trật tự quản lý giá cả trên TTCK.

Đối với hành vi tạo dựng và tuyên truyền thông tin sai sự thật gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK, gây lũng đoạn thị trường giao dịch CK, khoản 5 Điều 126 Luật Chứng khoán đã có quy định: người nào tạo dựng và tuyên truyền thông tin sai sự thật, gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK, gây lũng đoạn thị trường thì có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Việc quy định truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi này là cần thiết, bởi vì trên TTCK, thông tin có ý nghĩa cực kỳ quan trọng, đó là cơ sở để Nhà nước quản lý, điều hành thị trường; là cơ sở để các tổ chức kinh doanh CK xây dựng và thực hiện kế hoạch kinh doanh; đồng thời là căn cứ để các NĐT đánh giá giá trị của CK, đưa ra quyết định đầu tư. Các thông tin trên TTCK phải được công bố công khai, đầy đủ, kịp thời, chính xác, bảo đảm cho các chủ thể dễ dàng tiếp cận được thông tin. Nếu thông tin sai sự thật thì sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của thị trường và quyền lợi của các chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là các NĐT- những người hoàn toàn dựa trên cơ sở thông tin để quyết định việc đầu tư. Tuy vậy hiện nay, BLHS cũng chưa có quy định tội danh đối với loại tội phạm này.

Từ những phân tích nêu trên, chúng tôi cho rằng, cần phải quy định cụ thể tội danh “*Tội lũng đoạn thị trường chứng khoán*” trong BLHS để tạo cơ sở pháp lý truy cứu trách nhiệm hình sự đối với những hành vi thao túng giá CK, tạo ra giá CK giả tạo, giao dịch giả tạo và tạo dựng, tuyên truyền thông tin sai sự thật gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK, gây lũng đoạn thị trường giao dịch CK.

Ngoài ra, các hành vi như: cố ý cung cấp tài liệu giả, làm giả, làm sai lệch hoặc tiêu huỷ tài liệu giao dịch để lừa đảo, dụ dỗ khách hàng mua, bán

CK hoặc hành vi vi phạm quy định về thời hạn xác nhận số liệu, chuyển giao CK, sửa chữa giả mạo chứng từ trong thanh toán, vi phạm chế độ bảo quản CK, chế độ đăng ký, lưu ký, bù trừ, thanh toán CK, chế độ bảo mật tài khoản lưu ký của khách hàng, không cung cấp đầy đủ, kịp thời danh sách người nắm giữ CK cho tổ chức phát hành, cũng đã được Luật Chứng khoán quy định tùy theo tính chất và mức độ vi phạm, người có các hành vi vi phạm này có thể sẽ bị phạt cảnh cáo, phạt tiền hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Tuy nhiên, chưa có tội danh nào được quy định trong Bộ luật hình sự có thể phù hợp để áp dụng truy cứu trách nhiệm hình sự đối với loại tội phạm này. Vì vậy, cần phải bổ sung quy định trong BLHS tội danh đối với loại vi phạm này.

Hiện nay, việc sửa đổi BLHS năm 1999 đã được đưa vào Kế hoạch thực hiện Nghị quyết 49-NQ/TW ngày 2/6/2005 của Bộ Chính trị về Chiến lược cải cách tư pháp đến năm 2020, theo đó Bộ Chính trị giao cho Ban Cán sự Đảng Bộ Tư pháp chủ trì cùng với Ban Cán sự Đảng TAND tối cao, Ban Cán sự Đảng Viện kiểm sát nhân dân tối cao và Đảng uỷ Công an Trung ương phối hợp nghiên cứu, đề xuất và tiến hành sửa đổi, bổ sung BLHS năm 1999 và phải hoàn thiện Dự thảo trình Quốc hội trong năm 2008. Thể chế hoá Nghị Quyết của Đảng, Quốc hội và Uỷ ban Thường vụ Quốc hội đã ban hành các Nghị Quyết về Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh của Quốc hội nhiệm kỳ khoá XII và năm 2008, trong đó đã xác định nhiệm vụ sửa đổi BLHS năm 1999. Trước mắt, trong khi chờ sửa đổi, bổ sung BLHS, cần ban hành Thông tư liên tịch giữa Toà án nhân dân tối cao, Viện kiểm sát nhân dân tối cao, Bộ Công an và Bộ Tài chính để hướng dẫn áp dụng một số quy định của BLHS năm 1999 về truy cứu trách nhiệm hình sự đối với một số hành vi phạm tội trong lĩnh vực CK và TTCK, cụ thể là:

- Hành vi vi phạm quy định về niêm yết, thành viên, giao dịch, giám sát và công bố thông tin có thể áp dụng tội danh “Tội cố ý làm trái quy định của Nhà nước về quản lý kinh tế gây hậu quả nghiêm trọng” theo Điều 165 BLHS

năm 1999. Tuy nhiên, việc xác định hậu quả thiệt hại là rất khó khăn vì chủ thể bị thiệt hại có thể là chính SGDCK/ TTGDCK, TCPH có CK niêm yết, CTCK là thành viên của thị trường và các NĐTCK. Vì vậy, cần phải có hướng dẫn cụ thể việc áp dụng Điều 165 BLHS năm 1999 để truy cứu trách nhiệm hình sự đối với loại vi phạm này.

- Hành vi lợi dụng chức trách, nhiệm vụ để cho mượn tiền, CK trên tài khoản của khách hàng, cầm cố hoặc sử dụng tiền, CK trên tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng uỷ thác có thể vận dụng để truy cứu trách nhiệm hình sự về “Tội sử dụng trái phép tài sản” theo Điều 142 BLHS năm 1999. Tuy nhiên cần hướng dẫn cụ thể việc áp dụng Điều 142 BLHS để xử lý hình sự đối với hành vi vi phạm này như: hướng dẫn về giá trị tài sản CK bị sử dụng trái phép, hướng dẫn việc xác định như thế nào là “gây hậu quả nghiêm trọng” đối với hành vi này; hướng dẫn trong trường hợp nào thì người vi phạm bị áp dụng hình phạt bổ sung...

- Hành vi trì hoãn, trốn tránh hoặc đối phó, không cung cấp đầy đủ, kịp thời thông tin, tài liệu, dữ liệu điện tử theo yêu cầu của Đoàn thanh tra và Thanh tra viên, gây cản trở hoạt động thanh tra, sử dụng bạo lực, uy hiếp thành viên Đoàn thanh tra trong khi thực hiện nhiệm vụ thanh tra thì có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự theo Điều 257 BLHS năm 1999 về “Tội chống người thi hành công vụ”. Tuy nhiên, cần có hướng dẫn cụ thể việc áp dụng tội danh trên.

### *3.2.1.3. Hoàn thiện các quy định pháp luật khác có liên quan*

a. Hoàn thiện các quy định về quản trị doanh nghiệp phù hợp với thông lệ quốc tế và thực tế phát triển KTTT ở Việt Nam

Quản trị doanh nghiệp đóng một vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển của tất cả các doanh nghiệp thuộc mọi thành phần kinh tế, đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết trên TTCKTT. Đối với NĐT, vấn đề lo ngại nhất về quản trị doanh nghiệp là sự thiếu minh bạch. Nhiều doanh nghiệp niêm yết

trên TTCK còn yếu kém trong quản trị doanh nghiệp, chưa xây dựng được hệ thống kế toán và kiểm soát nội bộ tốt. Điều này gây khó khăn cho các NĐT là cổ đông khi tìm hiểu khả năng tài chính thực tế của công ty mà mình đầu tư. Do đó, để bảo vệ quyền lợi của NĐT, cần phải hoàn thiện các quy định về quản trị doanh nghiệp nói chung và các công ty niêm yết trên TTCKTT nói riêng theo hướng phù hợp với những thông lệ quốc tế tốt nhất về quản trị công ty và điều kiện thực tế của Việt Nam, nhằm tạo sự phát triển bền vững của TTCK và góp phần lành mạnh hoá nền kinh tế.

Ngân hàng Thế giới đã đưa ra một số khuyến nghị về hoàn thiện các quy định về QTCT mà chúng tôi cho rằng phù hợp theo các hướng sau đây [52, tr.7]:

- Cần tăng cường sự có mặt của các thành viên Hội đồng quản trị độc lập trong Hội đồng quản trị và củng cố vai trò của Ban kiểm soát theo hướng: quy định về quản trị các công ty niêm yết cần làm rõ trách nhiệm và nghĩa vụ của các thành viên Hội đồng quản trị, giới thiệu và xác định rõ khái niệm thành viên hội đồng quản trị độc lập/ thành viên hội đồng quản trị không điều hành, quy định các công ty niêm yết phải có số lượng tối thiểu các thành viên độc lập và cung cấp các hướng dẫn về tiêu chuẩn và thủ tục đề cử các thành viên hội đồng quản trị độc lập. Các thành viên hội đồng quản trị không được phép tham gia hội đồng quản trị của nhiều hơn một số lượng công ty nhất định. Cần nỗ lực nâng cao vai trò của Ban kiểm soát bao gồm giám sát lập báo cáo tài chính và hệ thống kiểm soát nội bộ (hiện nay, Ban kiểm soát không có trách nhiệm kiểm toán nội bộ). Các thành viên Ban kiểm soát phải là các thành viên độc lập, có phẩm chất phù hợp.

Một số nội dung của khuyến nghị này đã được tiếp thu sửa đổi trong Quy chế QTCT số 12/2007. Theo Điều 53 của Quy chế này thì “Thành viên Hội đồng quản trị một công ty niêm yết không được đồng thời là thành viên Hội đồng quản trị của trên năm công ty khác”. Điều 11 của Quy chế cũng nêu

rõ “khoảng một phần ba tổng số thành viên Hội đồng quản trị là thành viên độc lập không điều hành”. Tuy nhiên, Quy chế không quy định cụ thể tiêu chuẩn của thành viên Hội đồng quản trị nói chung và thành viên độc lập không điều hành nói riêng, nhất là đối với thành viên không phải là cổ đông của công ty, mà giao cho Điều lệ công ty quy định. Chúng tôi cho rằng, cần phải có quy định cụ thể về vấn đề này.

- Cần khuyến khích các cổ đông tham dự ĐHĐCĐ. Khuyến khích việc uỷ quyền biểu quyết, cổ đông phải được quyền lựa chọn đại diện được uỷ quyền thông qua các phương tiện điện tử; quy định tại khoản 1 Điều 100 Luật Doanh nghiệp năm 2005 về việc người triệu tập họp ĐHĐCĐ phải gửi thông báo mời họp đến tất cả các cổ đông có quyền dự họp chậm nhất bảy ngày làm việc trước ngày khai mạc Đại hội [58] là quá ngắn, nên quy định kéo dài thời hạn tăng lên thành một tháng để bảo đảm quyền tham dự Đại hội của các cổ đông.

- Cần cho phép và khuyến khích các cơ chế tăng cường hiệu quả hoạt động, những cơ chế này phải gắn kết lợi ích của các cán bộ điều hành và quản lý cao cấp của công ty với lợi ích của cổ đông. Hiện nay, theo Quy chế QTCT số 12/2007, HĐQT có thể thành lập các tiểu ban để hỗ trợ hoạt động của HĐQT như tiểu ban chính sách phát triển, tiểu ban kiểm toán nội bộ, tiểu ban nhân sự, tiểu ban lương thưởng và các tiểu ban đặc biệt khác theo nghị quyết của ĐHĐCĐ. Tuy nhiên, chưa có quy định về tiêu chuẩn, trách nhiệm của các tiểu ban này và trách nhiệm của từng thành viên. Do đó cần bổ sung các quy định này (ví dụ: cần quy định thành viên HĐQT, Giám đốc/Tổng Giám đốc không được tham gia quyết định mức thù lao của chính mình. Tiểu ban lương, thưởng bao gồm các thành viên HĐQT không tham gia điều hành).

- Cần xây dựng Bộ Quy tắc về quản trị công ty cho các công ty niêm yết dựa trên cơ sở tham khảo ý kiến của các bên có quyền lợi, nghĩa vụ liên

quan. Việc tuân thủ bộ quy tắc này phải mang tính bắt buộc đối với công ty niêm yết.

- Tăng cường hoạt động kiểm soát nội bộ các công ty niêm yết nhằm giảm thiểu rủi ro và chống tiêu cực trong công ty

- Cần tăng cường việc giám sát, cưỡng chế thực thi các quy định về QTCT. Mặc dù pháp luật có quy định các biện pháp xử lý đối với các công ty vi phạm, không thực hiện đúng quy định về QTCT, nhưng thực tế trong thời gian qua các cơ quan có trách nhiệm giám sát chưa xử lý trường hợp nào vi phạm các quy định này.

- Cần phối hợp nỗ lực của các tổ chức thuộc khu vực nhà nước trong việc xúc tiến cải cách quản trị doanh nghiệp. UBCKNN và Bộ Tài chính phải đóng vai trò chủ đạo, phối hợp chặt chẽ với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam, Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước, các bộ chủ quản của các DNNN và Ban chỉ đạo đổi mới doanh nghiệp, trong việc xúc tiến cải cách quản trị doanh nghiệp. Cần nhắc khuyến nghị của Ngân hàng Thế giới về việc thành lập một Ủy ban cấp cao, chuyên trách về quản trị doanh nghiệp bao gồm thành viên là đại diện các cơ quan hữu quan để thúc đẩy công tác quản trị doanh nghiệp [52, tr. 8].

b. Hoàn thiện các quy định pháp luật về kế toán, kiểm toán

Hoạt động kế toán, kiểm toán có vai trò rất quan trọng trong việc bảo đảm chất lượng thông tin trên TTCK. Xác nhận của kiểm toán viên và cơ quan kiểm toán đối với hồ sơ chào bán CK ra công chúng và báo cáo tài chính của các TCPH, TCNY, tổ chức kinh doanh CK là cơ sở khách quan để NĐT nhận định về các tổ chức này và là cơ sở giúp NĐT đánh giá giá trị thực của CK, từ đó đưa ra được quyết định đầu tư chính xác, qua đó còn góp phần bảo đảm một trong những nguyên tắc quan trọng của TTCK là công khai, minh bạch. Do đó, đòi hỏi các tổ chức kiểm toán và kiểm toán viên thực hiện kiểm toán đối với TCPH, TCNY và tổ chức kinh doanh CK phải là những đơn vị, cá nhân có uy tín và kinh nghiệm trong lĩnh vực kế toán, kiểm toán. Vì vậy pháp luật có sự điều chỉnh chặt chẽ đối với các tổ chức kiểm toán khi thực hiện kiểm toán hồ sơ chào bán CK ra công chúng thông qua việc chấp nhận



các tổ chức kiểm toán. Theo quy định của pháp luật, chỉ có các doanh nghiệp kiểm toán độc lập được UBCKNN chấp thuận theo các tiêu chuẩn được quy định tại “Quy chế lựa chọn doanh nghiệp kiểm toán được chấp thuận kiểm toán cho tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết và tổ chức kinh doanh chứng khoán” ban hành kèm theo Quyết định số 89/2007/QĐ- BTC ngày 24/10/2007 của Bộ Tài chính (trước đây là Quyết định số 76/2004/QĐ-BTC ngày 22/9/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính) mới được thực hiện kiểm toán cho các doanh nghiệp hoạt động trên TTCK.

Trong thời gian qua, UBCKNN đã chấp thuận cho 12 công ty kiểm toán được kiểm toán cho các TCPH, TCNY và tổ chức kinh doanh CK tại hai TTGDCK. Ngày 26/3/2007, UBCKNN đã huỷ việc chấp thuận tổ chức được kiểm toán đối với công ty TNHH dịch vụ kiểm toán và tư vấn kế toán BHP vì lý do công ty này không có đủ nhân viên có chứng chỉ kiểm toán viên do Bộ Tài chính cấp.

Trong các năm 2006- 2007, TTCK Việt Nam đã có sự phát triển vượt bậc với sự gia tăng mạnh số lượng các TCNY và sự thành lập mới các CTCK, khiến cho hoạt động kiểm toán trên TTCK lâm vào tình trạng thiếu hụt nghiêm trọng cả về số lượng tổ chức kiểm toán và nhân lực của các công ty kiểm toán. Mười hai (12) công ty kiểm toán, nay chỉ còn mười một (11) công ty sẽ phải đảm đương việc kiểm toán cho gần 300 TCNY và hơn 80 CTCK đang hoạt động trên cả SGDCK thành phố Hồ Chí Minh và TTGDCK Hà Nội. Hiện tượng nhân lực có trình độ và kinh nghiệm của các công ty kiểm toán chuyển sang làm việc tại các CTCK do sự hấp dẫn về tài chính (lương cao hơn và có quyền mua cổ phiếu ưu đãi của CTCK) khiến cho tình trạng thiếu nhân lực của công ty kiểm toán càng trở nên trầm trọng. Bên cạnh đó, chất lượng kiểm toán của các công ty kiểm toán cũng còn bộc lộ những hạn chế, còn có tình trạng bỏ qua những sai sót rõ ràng trong Báo cáo tài chính của các tổ chức được kiểm toán hoặc có trường hợp công ty kiểm toán vận dụng các chuẩn mực kiểm toán của nước ngoài để xác nhận vốn của TCPH

căn cứ vào số cổ phiếu chưa phát hành nhưng trong báo cáo kiểm toán lại không lưu ý người đọc... Chính vì vậy, việc hoàn thiện pháp luật về kế toán, kiểm toán cần phải được chú trọng nhằm nâng cao tính minh bạch và trách nhiệm pháp lý của các doanh nghiệp hoạt động trên TTCK, góp phần bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT và góp phần hữu hiệu vào việc phát triển TTCK Việt Nam.

Theo khuyến nghị của Ngân hàng Thế giới, để nâng cao chất lượng thông tin, cần xây dựng Bộ hướng dẫn toàn diện về việc thực hiện các Chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS) để tránh các trường hợp diễn giải khác nhau và cách làm khác nhau. Điều này là rất quan trọng để đảm bảo cho việc áp dụng nhất quán các chuẩn mực và cải thiện chất lượng của thông tin tài chính [52, tr.6].

Giải pháp cần thiết là Nhà nước cần tiếp tục ban hành đầy đủ hệ thống các chuẩn mực kế toán, kiểm toán Việt Nam; các chuẩn mực kế toán Việt Nam cần được cập nhật thường xuyên để bảo đảm phù hợp với các chuẩn mực quốc tế; hướng dẫn việc áp dụng các chuẩn mực phù hợp với thực tế. Đồng thời, nâng cao chất lượng của các đơn vị kiểm toán và đội ngũ kiểm toán viên, đảm bảo báo cáo tài chính của các TCNY, TCPH, tổ chức kinh doanh CK phải được thực hiện bởi các tổ chức kiểm toán độc lập và kiểm toán viên có uy tín, năng lực và chất lượng chuyên môn cao. Kiên quyết loại bỏ các tổ chức kiểm toán không đủ điều kiện để được chấp thuận kiểm toán cho các TCPH, TCNY và tổ chức kinh doanh CK.

Bên cạnh đó, cần tăng cường năng lực cho Hiệp hội kiểm toán viên hành nghề mới được thành lập. Giao trách nhiệm, quyền hạn cho tổ chức này trong việc giám sát tình hình tuân thủ chuẩn mực và tuân thủ đạo đức nghề nghiệp của các kiểm toán viên; hỗ trợ các nguồn lực cần thiết để tổ chức này có thể tiến hành đánh giá được công việc của kiểm toán viên và áp dụng các biện pháp xử phạt khi cần thiết.

### c. Hoàn thiện các quy định về hoạt động ngân hàng

Thực tế cho thấy, có những thời điểm trước xu thế tăng giá “chóng mặt” của nhiều loại CK, nhiều NĐT sẵn sàng đi vay để đầu tư CK ngắn hạn nhằm thu lãi. Đón bắt nhu cầu này, nhiều tổ chức tín dụng triển khai dịch vụ cho vay cầm cố CK giúp các NĐT có thể huy động nhanh chóng một lượng tiền lớn. Thậm chí có ngân hàng (ngân hàng Á Châu- ACB) còn sẵn sàng ứng trước trong thời gian khách hàng chờ nhận tiền bán cổ phiếu tại CTCK (theo quy trình thanh toán hiện tại thì phải 3 ngày sau, tính từ thời điểm giao dịch, NĐT mới nhận được tiền từ tài khoản). Có ngân hàng cho vay cầm cố CK với hạn mức cao, ví dụ Ngân hàng Phương Nam cho vay cầm cố cổ phiếu với hạn mức lên tới 50% thị giá. Tuy nhiên, việc đầu cơ CK ngắn hạn (đặc biệt là cổ phiếu) bằng vốn vay luôn ẩn chứa rủi ro, nhất là đối với các NĐT “say” lợi nhuận. Thị trường có thể diễn ra chu kỳ điều chỉnh giảm ngoài dự đoán và áp lực trả nợ ngân hàng có thể dẫn đến việc các NĐT bán tháo cổ phiếu để trả nợ, khiến cho giá CK bị sụt giảm mạnh, NĐT sẽ bị thiệt hại và thị trường mất ổn định. Vì vậy, cần phải điều chỉnh chặt chẽ hoạt động cho vay cầm cố CK và cho vay để mua CK của các tổ chức tín dụng. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cần chủ trì, phối hợp với Bộ Tài chính, UBCKNN chủ động ban hành hoặc trình cấp có thẩm quyền ban hành các quy định và chỉ đạo, giám sát hoạt động của các ngân hàng thương mại trong hoạt động repo, huy động, cho vay, cầm cố để đầu tư CK; chỉ đạo các ngân hàng thương mại thực hiện chế độ kiểm toán, quản trị công ty, công bố thông tin, tăng cường giám sát các tổ chức này trong việc mua bán CK, đầu tư, góp vốn, chuyển nhượng cổ phần của các ngân hàng thương mại cổ phần nhằm đảm bảo công khai, minh bạch và an toàn cho hệ thống ngân hàng. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước cần phối hợp chặt chẽ với Bộ Tài chính trong việc xây dựng và điều hành chính sách lãi suất, tỷ giá, đảm bảo cân đối vĩ mô cho nền kinh tế cũng như thực hiện vai trò điều tiết TTCK qua các công cụ chính sách này; thực hiện cơ chế phối hợp

quản lý, giám sát và trao đổi thông tin về TTCK giữa Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

d. Hoàn thiện các quy định pháp luật về kinh doanh bảo hiểm theo hướng bổ sung quy định về các loại hình bảo hiểm cho các CTCK

Để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho NĐT, khoản 7 Điều 71 Luật Chứng khoán đã quy định: CTCK có nghĩa vụ phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nghiệp vụ kinh doanh CK tại công ty hoặc trích lập quỹ bảo vệ NĐT để bồi thường thiệt hại cho NĐT do sự cố kỹ thuật và sơ suất của nhân viên trong công ty [61]. Quy định này là phù hợp với thông lệ quốc tế và xu hướng phát triển của TTCK Việt Nam. Loại hình bảo hiểm này rất cần thiết, là công cụ bảo vệ đặc lực cho các NĐT, CTCK và là biện pháp giúp bảo đảm an toàn cho TTCK nói chung. Về phía các CTCK, việc công ty mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp sẽ tạo được niềm tin nhất định đối với các NĐT khi mở tài khoản tại công ty. Tuy nhiên, Luật Kinh doanh bảo hiểm chưa quy định cụ thể loại hình bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp này là loại hình bảo hiểm bắt buộc mà giao cho Chính phủ quy định bằng nghị định. Cho đến nay, Chính phủ cũng chưa ban hành nghị định quy định về loại hình bảo hiểm nghề nghiệp của tổ chức và người hành nghề kinh doanh chứng khoán. Đồng thời, trên thực tế, còn rất ít các tổ chức kinh doanh bảo hiểm ở Việt Nam triển khai loại hình bảo hiểm này. Vừa qua, mới chỉ có công ty bảo hiểm Gras Savoye Willis Vietnam triển khai dịch vụ bảo hiểm cho hoạt động môi giới CK, theo đó đã triển khai ba loại hình bảo hiểm: (i) Loại hình bảo hiểm bảo vệ những hoạt động hàng ngày của CTCK như mất, hỏng chứng từ trong quá trình vận chuyển, chứng từ bị đánh cắp; (ii) Loại hình bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp của CTCK khi nhân viên của CTCK thực thi không đúng nghiệp vụ của mình như đầu tư không đúng theo yêu cầu của khách hàng, sử dụng tài khoản của khách hàng để trục lợi, tư vấn sai lệch, không trung thực nhằm đạt lợi ích tài chính không chính đáng làm tổn thương khách hàng và công ty của họ phải

chịu trách nhiệm bồi thường; (iii) Loại hình bảo hiểm dành cho người điều hành CTCK trước những quyết định đầu tư, quản lý của họ hoặc họ có những quy trình không đúng quy định của pháp luật. Tuy nhiên, các loại hình bảo hiểm được công ty triển khai nêu trên là bảo hiểm cho các CTCK chứ không phải bảo hiểm cho các NĐT và chỉ bảo hiểm cho các CTCK chứ không áp dụng cho các cá nhân tham gia nghề này với tư cách cá nhân. Vì vậy, cần bổ sung loại hình bảo hiểm này như một loại hình bảo hiểm bắt buộc vào Luật kinh doanh bảo hiểm. Các công ty bảo hiểm cần sớm có kế hoạch triển khai một cách phổ biến loại hình bảo hiểm này cho các CTCK Việt Nam. Mặt khác cần nghiên cứu triển khai nghiệp vụ bảo hiểm nghề nghiệp cho CTCK như một loại hình bảo hiểm trách nhiệm dân sự bắt buộc đối với CTCK, trong đó người được bảo hiểm (người được công ty bảo hiểm thanh toán tiền bảo hiểm) là các NĐT- khách hàng của các CTCK.

e. Hoàn thiện các quy định liên quan đến giải quyết tranh chấp trên TTCK

Như đã nêu tại Chương 2 của luận án, theo quy định tại khoản 1 Điều 131 Luật Chứng khoán thì tranh chấp phát sinh trong hoạt động CK và TTCK tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng, hoà giải hoặc yêu cầu trọng tài hoặc Tòa án giải quyết theo quy định của pháp luật [61]. Đồng thời Luật Chứng khoán cũng quy định trao quyền cho SGDCK, TTGDCK làm trung gian hoà giải theo yêu cầu của thành viên giao dịch khi phát sinh tranh chấp liên quan đến giao dịch CK. Tuy nhiên, cho đến nay, chưa có quy định nào của pháp luật về thủ tục thương lượng, hoà giải các tranh chấp trên TTCK, vì vậy cần sớm ban hành văn bản quy định về thẩm quyền, nguyên tắc và thủ tục hoà giải các tranh chấp phát sinh trong hoạt động CK và TTCK nói chung và tranh chấp về đầu tư CK nói riêng.

Mặt khác, việc pháp luật quy định chỉ khi có yêu cầu của các CTCK là thành viên của SGDCK, TTGDCK thì SGDCK, TTGDCK mới đứng ra làm

trung gian hoà giải. Quy định này có điểm chưa phù hợp, chưa bảo vệ quyền lợi của NĐT là một bên tranh chấp. Cần phải sửa đổi theo hướng NĐT cũng có quyền yêu cầu SGDCK, TGDCK làm trung gian hoà giải tranh chấp liên quan đến đầu tư trên TTCK giữa NĐT với các chủ thể tham gia thị trường.

Về việc giải quyết tranh chấp tại Toà án, như đã trình bày ở Chương 2 của Luận án, hiện nay vấn đề vướng mắc của pháp luật liên quan đến việc giải quyết tranh chấp về đầu tư trên TTCK là việc xác định thẩm quyền của Toà án trong việc giải quyết tranh chấp về đầu tư CK. Bởi vì nếu NĐT khởi kiện đến Toà án mà không đúng thẩm quyền của Toà án thì Toà án sẽ căn cứ vào điểm e khoản 1 Điều 168 BLTTDS năm 2004 để trả lại đơn kiện, không thụ lý vụ án đó để giải quyết .

Trong thời gian tới TAND tối cao và VKSND tối cao cần ban hành Thông tư liên tịch nhằm hướng dẫn việc giải quyết các tranh chấp về đầu tư trên TTCK, theo đó cần hướng dẫn cụ thể như thế nào là tranh chấp về đầu tư trên TTCK nói chung và như thế nào là tranh chấp về mua, bán cổ phiếu, trái phiếu và giấy tờ có giá khác để giúp NĐT và các chủ thể có liên quan nhận diện một cách dễ dàng các tranh chấp này, từ đó xác định cơ quan có thẩm quyền giải quyết tranh chấp và trình tự, thủ tục giải quyết cho phù hợp và bảo đảm tính khoa học. Đồng thời hướng dẫn cụ thể các loại tranh chấp về đầu tư trên TTCK thuộc thẩm quyền giải quyết của Toà án; phân định rõ thẩm quyền của TAND các cấp trong việc giải quyết các tranh chấp về đầu tư CK

Bên cạnh đó, cũng cần nâng cao vai trò của trọng tài thương mại trong giải quyết các tranh chấp kinh doanh, thương mại nói chung và tranh chấp về đầu tư CK nói riêng. Quốc hội cần khẩn trương ban hành Luật Trọng tài thương mại thay thế cho Pháp lệnh trọng tài thương mại năm 2003 để nâng cao hiệu lực của văn bản pháp luật quy định về việc giải quyết tranh chấp theo thủ tục trọng tài. Đồng thời tăng cường sự trợ giúp của Nhà nước đối với các tổ chức trọng tài thương mại cả trên phương diện hỗ trợ pháp lý và hỗ trợ về

mặt vật chất. Bên cạnh đó, tăng cường biện pháp tuyên truyền cho công chúng hiểu biết về vai trò và ý nghĩa của tổ chức trọng tài thương mại trong việc giải quyết tranh chấp thương mại.

### ***3.2.2. Nâng cao năng lực bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT cho các chủ thể***

#### ***3.2.2. 1. Nâng cao năng lực quản lý của các cơ quan quản lý nhà nước***

Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg ngày 2/8/2007 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020 đã khẳng định việc “*nâng cao hiệu lực, hiệu quả quản lý, giám sát của Nhà nước*” là một trong những giải pháp cơ bản để phát triển TTCK, qua đó bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐT tham gia thị trường.

Theo khuyến nghị của Ngân hàng Thế giới, giải pháp được ưu tiên cao là cần nâng cao năng lực và tính độc lập của UBCKNN- cơ quan quản lý chuyên ngành về CK và TTCK. Năng lực chuyên môn và hiệu quả của UBCKNN cần phải được tăng cường thông qua quá trình đào tạo và cung cấp nguồn lực bổ sung. Chính phủ cần đặt ra mục tiêu đưa UBCKNN trở thành một uỷ ban độc lập, bao gồm các uỷ viên độc lập và có đủ thẩm quyền của một Uỷ ban chứng khoán hiện đại, được tự chủ trong hoạt động đi đôi với trách nhiệm rõ ràng. Với tư cách là một uỷ ban độc lập, UBCKNN không nên trực thuộc Bộ Tài chính, điều này là để tránh sự can thiệp chính trị [52, tr.8]. Chúng tôi cho rằng khuyến nghị này là hợp lý, cần được nghiên cứu, xem xét. Vào giai đoạn đầu của quá trình phát triển thị trường, việc UBCKNN trực thuộc Bộ Tài chính để Bộ Tài chính hỗ trợ cho UBCKNN trong việc xúc tiến quyền ban hành và cưỡng chế thực thi các quy định là phù hợp. Tuy nhiên, khi TTCK đã phát triển ổn định thì cần xem xét lại vị trí của UBCKNN để bảo đảm tính độc lập của cơ quan này.

Trong bối cảnh TTCKTT hiện nay, UBCKNN cần nâng cao năng lực hoạt động của bộ máy giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi; bồi dưỡng

nâng cao năng lực bộ máy quản lý, vận hành thị trường; tăng cường, đẩy mạnh công tác thanh tra, kiểm tra trực tiếp trên nhiều phương diện đối với các tổ chức, cá nhân tham gia TTCKTT. Khi phát hiện có dấu hiệu vi phạm, cần phải tổ chức thanh tra bất thường, kiểm tra sâu để làm rõ và xử lý nghiêm các trường hợp vi phạm, đặc biệt là các vi phạm về chào bán chứng khoán ra công chúng, vi phạm về công bố thông tin và vi phạm liên quan đến giao dịch thao túng thị trường, để bảo đảm cho thị trường hoạt động công khai, minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Đồng thời, tăng cường kiểm tra, ngăn chặn kịp thời và xử lý nghiêm các trường hợp đưa thông tin, tin đồn sai sự thật, có tính kích động, gây bất ổn trên TTCK, ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý của các NĐT cũng như ảnh hưởng đến sự phát triển lành mạnh và ổn định của TTCK. Để thực thi có hiệu quả các biện pháp này, cần có sự phối hợp đồng bộ và chặt chẽ của UBCKNN với các cơ quan hữu quan khác như Bộ Thông tin và Truyền thông, Bộ Công an và các cơ quan tư pháp.

Bên cạnh đó, cần nghiên cứu, xây dựng cơ chế can thiệp của Nhà nước vào thị trường nhằm hỗ trợ thị trường, điều chỉnh và định hướng sự phát triển của thị trường. Tuy nhiên, vấn đề này cần phải đặt trong mối quan hệ và bảo đảm sự phù hợp giữa việc nâng cao năng lực, hiệu quả quản lý, giám sát của các cơ quan quản lý nhà nước với vấn đề tôn trọng tính thị trường. Điều quan trọng là cần phải xác định rõ mức độ và các biện pháp can thiệp thích hợp của Nhà nước vào thị trường, sao cho một mặt vừa bảo đảm sự vận hành an toàn của thị trường, giảm thiểu nguy cơ có thể dẫn đến sự sụp đổ thị trường, bảo vệ lợi ích của công chúng đầu tư, nhất là những nhà đầu tư cá nhân còn hiểu biết rất hạn chế về hoạt động của TTCK; mặt khác, tránh sự can thiệp quá sâu bằng các biện pháp phi thị trường, làm “bóp méo” thị trường, gây nên những phản ứng bất lợi từ phía các NĐT, nhất là các NĐT nước ngoài (họ sẽ cho là sự can thiệp của Nhà nước là một bằng chứng rằng Việt Nam chưa phải là nền



kinh tế thị trường, điều này sẽ ảnh hưởng bất lợi cho Việt Nam trong việc hội nhập kinh tế quốc tế).

#### *3.2.2.2. Nâng cao năng lực của các tổ chức tự quản*

Trước hết, cần phải nhanh chóng chuyển đổi và kiện toàn các SGDCK, TTGDCK theo hướng trao đầy đủ quyền hạn cho các tổ chức này trong việc tổ chức TTCKTT, giám sát và điều hành các giao dịch CK, bảo đảm đề SGDCK, TTGDCK thực sự trở thành tổ chức tự quản đúng nghĩa theo thông lệ quốc tế. Thực tế hiện nay, SGDCK thành phố Hồ Chí Minh và TTGDCK Hà Nội vẫn còn phụ thuộc nhiều vào UBCKNN. Luật Chứng khoán đã quy định việc chuyển SGDCK, TTGDCK hoạt động dưới hình thức công ty TNHH hoặc CTCP và trao cho SGDCK, TTGDCK quyền giám sát các hoạt động giao dịch và cấp giấy phép niêm yết cho các TCNY. Đến nay, TGĐCK thành phố Hồ Chí Minh đã được chuyển thành SGDCK, hoạt động dưới hình thức công ty TNHH một thành viên do Nhà nước là chủ sở hữu. Sau khi SGDCK hoạt động ổn định, sẽ cho phép các thành viên của SGDCK tham gia góp vốn. Từ sau năm 2010, SGDCK sẽ được chuyển sang mô hình CTCP bằng cách bán bớt phần vốn của Nhà nước và phát hành cổ phiếu ra công chúng. Tương tự như vậy, TTGDCK Hà Nội cũng sẽ hướng tới chuyển thành công ty TNHH một thành viên, sau đó được cổ phần hoá. Tuy nhiên, Nhà nước vẫn nắm cổ phần chi phối tại SGDCK/TTGDCK. UBCKNN đóng vai trò là đại diện chủ sở hữu nhà nước tại SGDCK/TTGDCK. Hiện nay, số thành viên Hội đồng quản trị và thành viên Ban kiểm soát của SGDCK, TTGDCK đều do Nhà nước bổ nhiệm. Do đó, các CTCK thành viên sẽ không có vai trò thực sự trong việc sở hữu và điều hành hoạt động của SGDCK, TTGDCK, không thể tham gia và đóng vai trò trong việc xác định chiến lược, kế hoạch hoạt động SGDCK, TTGDCK. Hay nói cách khác, SGDCK chưa thể là một tổ chức tự quản thực sự. Do đó, để phát triển TTCK, SGDCK, TTGDCK cần được tách riêng và hoạt động độc lập và chuyên nghiệp với tư cách là các tổ

chức tự quản theo đúng nghĩa. Mặc dù UBCKNN vẫn quản lý nhà nước đối với SGDCK, TTGDCK nhưng không can thiệp hành chính vào hoạt động của SGDCK, TTGDCK.

Theo ý kiến của Hiệp hội các NĐT tài chính Việt Nam (VAFI) thì về cơ bản, TTCK Việt Nam vẫn là thị trường nhỏ, việc tổ chức nhiều thị trường giao dịch như quy định hiện nay sẽ làm tăng chi phí đầu tư, chi phí quản lý. Đây sẽ là một trong các rào cản để thực hiện chính sách thu hút các NĐT chiến lược tham gia với tư cách là thành viên/ cổ đông khi chuyển SGDCK/ TTGDCK thành công ty TNHH/ CTCP, như vậy cũng khó có thể thu hút được công nghệ, trình độ quản lý vào hoạt động của SGDCK, TTGDCK. Vì vậy, VAFI đề nghị nghiên cứu phương án hợp nhất hai TTGDCK tại Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh thành một SGDCK duy nhất và chuyển thành CTCP để tiết kiệm chi phí quản lý TTCK, tạo nguồn thu đủ lớn và hấp dẫn để thu hút các NĐT, nhất là các NĐT chiến lược. Cũng theo ý kiến của VAFI, NĐT chiến lược của SGDCK nên là một SGDCK nước ngoài có uy tín, nắm giữ một tỷ lệ cổ phần hạn chế và thích hợp. Việc thu hút SGDCK nước ngoài làm cổ đông chiến lược nhằm thu hút công nghệ, trình độ quản lý và là điều kiện để kết nối TTCK Việt Nam với TTCK thế giới trong tương lai, nhằm thu hút thêm nhiều vốn vào TTCK Việt Nam.

Việc chuyển đổi các TTGDCK thành SGDCK, TTGDCK hoạt động theo mô hình công ty TNHH hoặc CTCP theo quy định của Luật Chứng khoán là phù hợp với thông lệ quốc tế. Ở giai đoạn đầu, vẫn cần vai trò thành viên/cổ đông Nhà nước, đồng thời Nhà nước vẫn cần có chính sách hỗ trợ các SGDCK, TTGDCK như hỗ trợ về mặt bằng trụ sở, về trang thiết bị, phần mềm công nghệ thông tin... Tuy nhiên, cần phải đảm bảo tính độc lập và chuyên nghiệp của SGDCK, TTGDCK, kiên quyết loại bỏ sự can thiệp hành chính vào hoạt động của SGDCK, TTGDCK. Do đó, cần cần nhắc vai trò đại

diện phân vốn Nhà nước tại SGDCK, TTGDCK, nên giao cho Tổng Công ty đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước.

Bên cạnh đó, hiện nay ở Việt Nam đã hình thành một số tổ chức tự quản khác hoạt động trên lĩnh vực CK và TTCK như Hiệp hội các nhà kinh doanh CK, Hiệp hội các NĐT tài chính, Câu lạc bộ những doanh nghiệp niêm yết, Câu lạc bộ các NĐTCK... Các tổ chức này đã tham gia khá tích cực vào việc quản lý, giám sát TTCK, góp phần đảm bảo tính ổn định và sự phát triển của thị trường, bảo vệ quyền lợi của các NĐT. Tuy nhiên, thực tế cho thấy trong thời gian qua các tổ chức tự quản chưa phát huy được đầy đủ vai trò của mình trong việc quản lý, giám sát thị trường, hiệu quả hoạt động chưa cao, chưa thực sự là thiết chế hữu hiệu để bảo vệ quyền lợi cho các NĐT, chưa có sự phối kết hợp giữa tổ chức tự quản và cơ quan quản lý nhà nước trong việc quản lý, giám sát thị trường; chưa đề ra được các chuẩn mực, nhất là chuẩn mực đạo đức, từ đó góp phần ngăn ngừa các trường hợp vi phạm, gian lận trong lĩnh vực CK và TTCK.

Trong thời gian tới, cần tăng cường hơn nữa năng lực của các tổ chức tự quản nêu trên để các tổ chức này thực sự phát huy được vai trò trong việc giám sát các hoạt động trên TTCK. Cần khuyến khích thành lập các hiệp hội NĐT hoặc câu lạc bộ các NĐTCK trên cơ sở tuân theo các quy định pháp luật về hoạt động của hội, để có thể giám sát chặt chẽ hơn hoạt động quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết, đồng thời thông qua hoạt động của hội để bảo vệ quyền lợi chính đáng cho các thành viên là NĐT; trao đổi, chia sẻ thông tin và kinh nghiệm giao dịch trên sàn; tổ chức các chương trình giảng dạy, trang bị những kiến thức căn bản về CK và TTCK, đào tạo kỹ năng phân tích đầu tư và kinh doanh CK cho các NĐT.

### *3.2.2.3. Nâng cao năng lực tự bảo vệ của các NĐT*

TTCK cung cấp cho công chúng một môi trường đầu tư tốt, với các cơ hội lựa chọn phong phú. Các loại chứng khoán trên thị trường rất khác nhau

về tính chất, thời hạn và độ rủi ro, cho phép các NĐT có thể lựa chọn loại hàng hoá phù hợp với khả năng, mục tiêu và sở thích của mình. Tuy nhiên, bên cạnh việc quy định nguyên tắc “bảo vệ quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư”, pháp luật cũng khẳng định nguyên tắc “tự chịu trách nhiệm về rủi ro”. NĐT phải biết tự bảo vệ mình trước những nguy cơ bị xâm phạm quyền và lợi ích hợp pháp và tự chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình. Để có thể tự chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình, NĐT cần phải được hiểu biết đầy đủ những rủi ro nằm trong quyết định đó. Muốn vậy, NĐT phải có khả năng kiểm soát và xử lý những thông tin về loại chứng khoán mà mình muốn đầu tư, họ phải được trang bị những tri thức về giá trị của mỗi thông tin đối với thị giá chứng khoán, còn cơ quan quản lý nhà nước phải có trách nhiệm tạo cơ chế bảo đảm việc cung cấp thông tin đó được đầy đủ, chính xác, kịp thời. Trong trường hợp NĐT sử dụng các kết quả dịch vụ của các định chế trung gian như các kiểm toán viên, các nhà tư vấn đầu tư chứng khoán, các nhà môi giới chứng khoán... thì phải có cơ chế ràng buộc trách nhiệm của các chủ thể này trong việc bảo đảm cung cấp dịch vụ cho khách hàng một cách trung thực, đầy đủ, kịp thời và đáng tin cậy nhất, vì quyền lợi của khách hàng.

Để nâng cao năng lực tự bảo vệ của các NĐT, Bộ Tài chính cần phải chỉ đạo UBCKNN phối hợp với các cơ quan thông tin đại chúng đẩy mạnh công tác thông tin, tuyên truyền với nội dung và phương thức đa dạng để nâng cao nhận thức của công chúng đầu tư về những lợi ích cũng như những rủi ro khi tham gia TTCK, tăng cường cảnh báo về những nguy cơ có thể xâm hại tới quyền lợi của NĐT. Cơ quan có chức năng đào tạo là Trung tâm Đào tạo chứng khoán trực thuộc UBCKNN cần có chương trình đào tạo về kinh nghiệm và nghiệp vụ đầu tư CK; tăng cường đào tạo, phổ cập kiến thức về TTCK cho công chúng, nâng cao hiểu biết của công chúng về vai trò, lợi ích, rủi ro các hình thức đầu tư thông qua quỹ đầu tư chứng khoán; mở các lớp

đào tạo qua các phương tiện truyền thông; tăng cường các hoạt động đào tạo miễn phí và tập huấn cho NĐT...

Mặt khác, bản thân các NĐT cũng cần phải tự học hỏi, nghiên cứu để có thể biết được những quy luật giao dịch của TTCK, biết được chu kỳ của TTCK, biết xây dựng chiến lược đầu tư, lập danh mục đầu tư cho mình, biết lựa chọn loại CK phù hợp với khả năng đầu tư của mình, không nên vội vàng tham gia thị trường khi chưa hiểu những kiến thức cơ bản về đầu tư chứng khoán; không nên giao dịch với những lệnh lớn, nhiều tiền khi chưa có kinh nghiệm đầu tư; đồng thời cũng cần thận trọng trước những cảnh báo về sự tăng giá quá nhanh của hàng hoá trên thị trường, không nên hành động theo đám đông, liên tục mua vào theo phong trào, liên tục đặt mua ở giá trần để đẩy giá CK tiếp tục tăng cao, tạo nguy cơ “nổ bong bóng”. Hoặc khi thị trường có dấu hiệu “đi xuống” thì lại vội vàng “bán tháo”, kéo thị trường tiếp tục “suy giảm”, gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến TTCK nói chung và quyền lợi của NĐT nói riêng.

Bên cạnh đó, NĐT phải có ý thức tự bảo vệ, ý thức được quyền khởi kiện của mình khi các chủ thể liên quan có những vi phạm làm ảnh hưởng đến quyền và lợi ích của NĐT như: vi phạm của CTCK trong việc không tuân thủ quy trình nhập lệnh đảm bảo ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của CTCK, không thực hiện quyền ưu tiên theo thời gian đặt lệnh của khách hàng, không tuân thủ đúng quy trình kiểm soát nội bộ gây rủi ro trong việc quản lý tài khoản của khách hàng; hoặc vi phạm của TCPH chứng khoán trong việc thay đổi giá phát hành hoặc tự ý huỷ giao dịch.

### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 3**

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế - xã hội, TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng cũng không ngừng biến đổi, phát triển, pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTCK cũng không ngừng được hoàn thiện để bảo đảm cho TTCK phát triển ổn định, an toàn, hiệu quả, bảo vệ quyền và lợi ích của

các bên tham gia thị trường, trong đó chủ thể có vai trò quan trọng nhất cần được bảo vệ là các NĐTCK.

Việc hoàn thiện pháp luật nhằm bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐTCK phải được tiến hành đồng bộ trên các phương diện: hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK; pháp luật về đầu tư; pháp luật về doanh nghiệp; pháp luật về giải quyết tranh chấp, cưỡng chế thực thi và xử lý vi phạm trên TTCK.

Việc hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK còn phải được tiến hành đồng bộ với việc nâng cao năng lực bảo vệ NĐT của các chủ thể bao gồm năng lực quản lý, giám sát TTCK của các cơ quan quản lý nhà nước, năng lực của các tổ chức tự quản và năng lực tự bảo vệ của chính các NĐT tham gia thị trường.

Để hoàn chỉnh khung khổ luật pháp về bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trên TTCK, hệ thống văn bản pháp quy phải đạt được các tiêu chuẩn sau đây:

- Quy định rõ các chủ thể có trách nhiệm trong việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT và xác định cụ thể nhiệm vụ, quyền hạn của từng chủ thể. Đặc biệt chú trọng vai trò của UBCKNN- cơ quan chuyên trách quản lý nhà nước đối với lĩnh vực CK và TTCK.

- Xây dựng được các tiêu chí cụ thể đối với từng lĩnh vực hoạt động của TTCK, bao gồm: tiêu chí về tổ chức thị trường giao dịch tập trung, tiêu chí về công khai thông tin; tiêu chí về giao dịch, kinh doanh chứng khoán; tiêu chí về hoạt động giám sát đối với từng loại hoạt động trên thị trường...

- Xây dựng được cơ chế và các chế tài đủ mạnh để bảo đảm cưỡng chế thực thi và xử lý nghiêm minh đối với những hành vi vi phạm pháp luật, đặc biệt là những hành vi dùng thủ đoạn gian lận, lừa đảo trên TTCK.

## KẾT LUẬN

TTCK là một định chế tài chính quan trọng trong nền KTTT, hoạt động theo cơ chế và nguyên tắc riêng. Trên TTCK, có nhiều chủ thể tham gia, trong đó NĐTCK là chủ thể quan trọng nhất, giữ vị trí trung tâm. Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT vừa là mục tiêu của Luật Chứng khoán, vừa là một nguyên tắc hoạt động CK và TTCK. Việc nghiên cứu các quy định pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT và thực tiễn áp dụng pháp luật, chỉ ra những điểm hạn chế, vướng mắc của pháp luật, từ đó đề xuất các giải pháp nhằm sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện pháp luật là vấn đề có ý nghĩa đặc biệt quan trọng góp phần xây dựng và phát triển TTCK ổn định, bền vững, thực sự trở thành một kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế; đáp ứng yêu cầu xây dựng nền KTTT định hướng XHCN và hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam.

Trên cơ sở đối tượng nghiên cứu là các quy định của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK, với việc kết hợp sử dụng hài hoà các phương pháp nghiên cứu, nội dung của luận án đã giải quyết được những vấn đề cơ bản mà mục đích và nhiệm vụ của đề tài đã đặt ra. Kết quả nghiên cứu cả trên phương diện lý luận và thực trạng pháp luật Việt Nam về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT đã góp phần làm sáng tỏ những vấn đề sau đây:

1. TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng là một bộ phận quan trọng của thể chế KTTT định hướng XHCN ở nước ta. NĐTCK là chủ thể có vai trò đặc biệt quan trọng, quyết định sự thành công hay thất bại của TTCK. Việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là vấn đề cốt yếu để đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách có hiệu quả. Trên thế giới, ở mỗi quốc gia, do có sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế, truyền thống văn hoá, lịch sử, truyền thống lập pháp... nên pháp luật về TTCK nói chung và pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT nói riêng cũng có sự khác biệt. Có quốc gia ban hành Luật về bảo vệ NĐTCK riêng biệt (Mỹ là một ví dụ điển hình). Ở

nhieu quốc gia, các quy định về bảo vệ NĐTCK được quy định trong Luật Chứng khoán và rải rác trong nhiều văn bản pháp luật khác. Tuy vậy, vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐTCK luôn là vấn đề được pháp luật của tất cả các nước đặc biệt chú trọng, coi đây là mục tiêu của việc ban hành Luật Chứng khoán và là nguyên tắc cơ bản của hoạt động CK và TTCK.

2. Trong thời gian qua, hệ thống pháp luật về CK và TTCK đã trở thành một trong những nhân tố quan trọng, góp phần vào việc đạt được những kết quả phát triển vượt bậc của TTCK Việt Nam, đặc biệt là việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT tham gia thị trường, cụ thể là: tạo cơ sở pháp lý cho sự ra đời của SGDCK/ TTGDCK, hình thành nên TTCK theo mô hình tập trung với vai trò là kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế, góp phần cải thiện cơ cấu hệ thống tài chính, làm cho nền kinh tế bớt phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng; tạo cơ sở pháp lý để xây dựng hệ thống các tổ chức trung gian hoạt động trên TTCK như các CTCK, CTQLQ, các tổ chức lưu ký CK và ngân hàng chỉ định thanh toán, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động kinh doanh, giao dịch CK, đồng thời thiết lập nên những quy tắc hoạt động của các chủ thể này nhằm mục đích giảm xung đột lợi ích giữa các tổ chức đó với các NĐT; quy định và bảo vệ quyền và lợi ích của các NĐTCK. Do đó đã thu hút được các NĐT đặc biệt là NĐT tổ chức và NĐT nước ngoài tham gia thị trường; góp phần tạo nên một môi trường cạnh tranh lành mạnh cho các doanh nghiệp, nâng cao tính minh bạch, thực hiện kế toán, kiểm toán theo các chuẩn mực và đã bước đầu thực hiện quản trị công ty phù hợp với các nguyên tắc, thông lệ quốc tế, qua đó góp phần bảo vệ NĐT là cổ đông của doanh nghiệp; tạo hành lang pháp lý để cơ quan QLNN thực hiện chức năng quản lý, giám sát TTCK, nhằm đảm bảo cho thị trường hoạt động an toàn và ổn định, qua đó bảo vệ NĐT tham gia thị trường.

Tuy nhiên, bên cạnh những thành công đạt được, pháp luật về CK và TTCK vẫn còn một số điểm hạn chế như: hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh



hoạt động của thị trường mặc dù đã tương đối đầy đủ nhưng vẫn còn một số nội dung chưa hợp lý. Nhiều lĩnh vực hoạt động của TTCK hiện nay vẫn chưa có quy định của pháp luật điều chỉnh; việc cụ thể hoá mô hình, chính sách và giải pháp phát triển TTCK trong Chiến lược phát triển TTCK còn chậm. Công tác phát triển hàng hoá gặp nhiều khó khăn, chưa tạo ra được bước đột phá mới; quản lý nhà nước đối với TTCK còn chưa thực sự hiệu quả, còn chưa phân định rõ ràng chức năng quản lý nhà nước của UBCKNN với chức năng quản lý, giám sát thị trường của SGDCK/TTGDCK; hệ thống giám sát hoạt động của TTCK đã được thiết lập nhưng hoạt động chưa thực sự có hiệu quả, chưa có hệ thống chỉ tiêu giám sát; các chế tài cưỡng chế hành vi vi phạm còn hạn chế; các văn bản pháp luật khác có liên quan như Bộ luật dân sự, Bộ luật hình sự, Pháp lệnh xử phạt vi phạm hành chính... còn chưa quy định rõ ràng, đầy đủ về các hành vi vi phạm trong hoạt động CK; công tác phổ biến, quán triệt các quy chế, chính sách, pháp luật đối với hoạt động của TTCK, tuy đã được tổ chức thực hiện, nhưng chưa được sâu rộng nên ý thức chấp hành của các đối tượng liên quan chưa cao; sự phối kết hợp giữa các cơ quan quản lý nhà nước với các tổ chức tự quản trong việc quản lý, giám sát thị trường chưa được thực hiện, chưa đề ra được các chuẩn mực, nhất là các chuẩn mực đạo đức đối với những người hành nghề trên TTCK, do đó chưa ngăn ngừa được các trường hợp vi phạm, gian lận trong lĩnh vực CK và TTCK.

3. Việc hoàn thiện các quy định pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCKTT là một nhu cầu tất yếu. Để hoàn thiện pháp luật, cần thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

- Hoàn thiện khung pháp lý về bảo vệ NĐT trên TTCKTT

Luận án đã khẳng định để có TTCK hoạt động hiệu quả, đòi hỏi phải có khung pháp luật hoàn chỉnh và đồng bộ với hệ thống văn bản pháp quy đầy đủ, rõ ràng, điều chỉnh các mặt hoạt động của TTCK, giúp cho thị trường hoạt động an toàn, bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường, trong đó có việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT. Luận án đã nêu và phân tích các giải pháp hoàn thiện hệ thống pháp luật trên các phương diện

hoàn thiện pháp luật về CK và TTCK, pháp luật về doanh nghiệp, pháp luật về giải quyết tranh chấp, cưỡng chế thực thi và xử lý vi phạm trên TTCK.

- Nâng cao năng lực bảo vệ NĐT của chủ thể bao gồm: nâng cao năng lực quản lý TTCK của các cơ quan quản lý nhà nước; nâng cao năng lực của các tổ chức tự quản; nâng cao năng lực tự bảo vệ của các NĐT.

Luận án đạt được những kết quả trên là nhờ sự quan tâm giúp đỡ, hướng dẫn tận tình của các Thầy, Cô hướng dẫn khoa học, của các nhà nghiên cứu lý luận, các nhà hoạt động thực tiễn và các bạn đồng nghiệp, cộng với sự nỗ lực cố gắng của bản thân tác giả. Tuy nhiên, do sự hạn chế về điều kiện nghiên cứu và khả năng nghiên cứu có hạn của bản thân tác giả nên luận án chắc chắn không tránh khỏi còn có những hạn chế, thiếu sót. Tác giả rất mong nhận được sự quan tâm chỉ dẫn, góp ý của các Thầy, Cô, các nhà khoa học và các bạn đồng nghiệp để luận án được hoàn thiện hơn../.

## **DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH NGHIÊN CỨU CỦA TÁC GIẢ ĐÃ ĐƯỢC CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN ĐỀ TÀI LUẬN ÁN**

1. Hoàng Thị Quỳnh Chi (2004), “Một số vấn đề pháp lý về bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung”, Tạp chí kiểm sát, 2004 (19), tr.9 - 12.

2. Hoàng Thị Quỳnh Chi (2006), “Bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán theo quy định của Luật Chứng khoán”, Tạp chí kiểm sát, 2006 (19), tr.37 - 41.

3. Hoàng Thị Quỳnh Chi (2006), “Tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán”, Tạp chí kiểm sát, 2006 (20), tr.40 – 46.

4. Hoàng Thị Quỳnh Chi (2006), “Hoàn thiện các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán”, Tạp chí Nghiên cứu lập pháp (11), 2006, tr. 42- 48.

5. Hoàng Thị Quỳnh Chi (2007), “Hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán”, Tạp chí Tòa án, 2007 (4), tr.13-19.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tiếng Việt

1. Lý Hoàng ánh (2004), “Lòng tin của NĐT đối với TTCK – Cảm nhận từ một chuyến đi thực tế”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2004 số 4.
2. Ban Quản lý phát hành – UBCKNN (2004), “Bảo vệ NĐT cổ phiếu trên TTCK Việt Nam- thực trạng và giải pháp”, *đề tài khoa học cấp Ủy ban*, Mã số UB.04.02.
3. Ban quản lý kinh doanh CK- Ủy ban CK Nhà nước (2005), “Công ty chứng khoán - kết quả đạt được và định hướng phát triển”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số đặc biệt tháng 7
4. Ban phát triển TTCK- UBCKNN, “Về mở rộng room cho NĐT nước ngoài và giải pháp tăng sức cầu cho thị trường”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 9
5. Ban Pháp chế- UBCKNN (2005), “Kinh nghiệm xây dựng Luật Chứng khoán tại một số quốc gia”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 4.
6. Ban phát triển thị trường- UBCKNN (2006), “Nhiệm vụ phát triển TTCK giai đoạn 2006-2013”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2006 số 1+2.
7. Ban Pháp chế- UBCKNN (2006), “Quá trình hoàn thiện hệ thống pháp luật về CK và TTCK”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2006 số 1+2.
8. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hòa XHCN Việt Nam (2003), Thông tư số 91/2003/TT-BTC ngày 31/7/2003 hướng dẫn thực hiện Quy chế góp vốn, mua cổ phần của NĐT nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam.
9. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hòa XHCN Việt Nam (2004), Thông tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 hướng dẫn việc công bố thông tin trên TTCK.

10. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Thông tư số 58/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 hướng dẫn về Thành viên và Giao dịch CK.

11. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Thông tư số 59/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 của Bộ Tài chính hướng dẫn về niêm yết cổ phiếu và trái phiếu trên TTCKTT.

12. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Quyết định số 55/2004/QĐ- BTC ngày 17/6/2004 ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK.

13. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC ngày 11/8/2004 ban hành quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK.

14. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2005), Quyết định số 72/2005/QĐ-BTC ngày 21/5/2005 sửa đổi, bổ sung Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC ngày 11/8/2004 ban hành quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán CK.

15. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2006), Quyết định số 898/QĐ-BTC ngày 20/02/2006 ban hành Kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam 2006-2010.

16. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Thông tư số 17/2007/TT- BTC ngày 13/3/2007 hướng dẫn hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng.

17. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Thông tư số 18/2007/TT- BTC ngày 13/3/2007 hướng dẫn việc mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của công ty đại chúng.

18. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 về việc ban hành Quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên SGDCK, TTGDCK.

19. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 13/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 ban hành mẫu bản cáo bạch

trong hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng và hồ sơ đăng ký niêm yết chứng khoán tại SGDC, TTGDCK.

20. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 15/2007/QĐ-BTC ngày 19/3/2007 về việc ban hành Điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết trên SGDC, TTGDCK.

21. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Thông tư số 18/2007/TT- BTC ngày 13/3/2007 hướng dẫn việc mua, bán lại cổ phiếu và một số trường hợp phát hành thêm cổ phiếu của CTĐC.

22. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 27/2007/QĐ-BTC ngày 24/4/2007 ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK.

23. Bộ trưởng Bộ Tài chính nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Thông tư số 97/2007/TT-BTC ngày 8/8/2007 hướng dẫn thi hành một số điều của Nghị định 36/2007/NĐ-CP ngày 8/3/2007 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK.

24. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1998), Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 17/11/1998 về CK và TTCK.

25. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1998), Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về CK và TTCK.

26. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1998), Nghị định số 66/2004/NĐ-CP ngày 19/2/2004 về việc chuyển uỷ ban CK Nhà nước vào Bộ Tài chính.

27. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Nghị định số 161/2004/NĐ-CP ngày 7/9/2004 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK.

28. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2004), Nghị định 187/2004/NĐ-CP ngày 16/11/2004 về việc chuyển một số doanh nghiệp Nhà nước sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần.

29. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/1/2007 Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.

31. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Nghị định 36/2007/NĐ-CP ngày 8/3/2007 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực CK và TTCK.

32. Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Nghị định 109/2007/NĐ-CP ngày 26/6/2007 về việc chuyển một số doanh nghiệp Nhà nước sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần.

33. Nguyễn Dũng (2005), “Giao dịch nội gián”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 9.

34. Đảng cộng sản Việt Nam (2001), *Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ IX*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.

35. Đảng cộng sản Việt Nam (2006), *Văn kiện Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ X*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.

36. Vũ Ngọc Hiền (2000), *Phòng tránh rủi ro trong đầu tư CK*, Nxb Thanh niên 2000.

37. Nguyễn Thị Liên Hoa (2005), “Chính sách phát triển TTCK Việt Nam”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số đặc biệt tháng 7

38. Bùi Nguyên Hoàn (1998), *Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

39. Hà Đức Hoàn (2005), *Những đảm bảo pháp lý cho người đầu tư trên TTCKTT ở Việt Nam*, Luận văn thạc sỹ Luật học, chuyên ngành Luật kinh tế, Mã số 60535. Đại học Quốc gia Hà Nội.

40. Hồ Công Hưởng (2005), “Bàn về giải pháp nâng cao chất lượng hoạt động của các CTCK”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 9

41. Trần Minh Kiệt (2005), *Hướng dẫn tham gia thị trường chứng khoán*, Nxb Lao động- Xã hội.

42. Nguyễn Thanh Kỳ (2005), “Cơ chế tự quản trong hoạt động quản lý- một số đề xuất kiến nghị từ thực tiễn hoạt động thị trường”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 53.

43. Phan Lan (2005), *Cẩm nang đầu tư CK*, Nxb Văn hoá thông tin Hà Nội.
44. Vũ Thị Kim Liên (2005), “Hàng hoá cho TTCK Việt Nam- hiện trạng và một số giải pháp tăng cường”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số đặc biệt tháng 7
45. Vũ Thị Kim Liên (2005), “Quản lý việc chào bán CK ra công chúng và công ty đại chúng- tìm hiểu từ Luật Chứng khoán của một số quốc gia”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 11.
46. Vũ Thị Kim Liên (2005), “Hoạt động kế toán, kiểm toán trên TTCK Việt Nam”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 12.
47. Luật Chứng khoán của nước Cộng hoà nhân dân Trung Hoa được kỳ họp thứ 6 của uỷ ban thường vụ Đại hội Đại biểu nhân dân Toàn quốc khoá IX thông qua vào ngày 29/12/1998, thực thi từ ngày 1/7/1999.
48. Luật Chứng khoán (sửa đổi) của nước cộng hoà nhân dân Trung Hoa được kỳ họp thứ 6 của uỷ ban Thường vụ Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc thông qua vào ngày 27/5/2005, thực thi từ ngày 1/1/2006.
49. Luật về CK và TTCK Nhật Bản - Luật số 25 năm 1948, sửa đổi bổ sung năm 1992.
50. Luật Chứng khoán và Giao dịch CK Hàn Quốc- Luật số 2920 ngày 22/12/1976, đã được sửa đổi theo Luật số 3541 ngày 29/3/1982, Luật số 3945 ngày 28/11/1987, Luật số 4469 ngày 31/12/1991 và Luật số 4701 ngày 5/6/1994.
51. Luật Chứng khoán và Giao dịch CK Thái Lan 1992, ban hành ngày 12/3/1992- Năm thứ 47 của triều đại hiện hành (Securities Exchange Act of Thailand BE. 2535).
52. Ngân hàng Thế giới (2006), Báo cáo đánh giá tình hình quản trị công ty của Việt Nam, tháng 6/2006 (đã được UBCKNN Việt Nam chấp thuận cho công bố vào tháng 11/2006).

53. Nguyễn Văn Ngôn (1998), *Những kiến thức cơ bản về thị trường chứng khoán và đầu tư, kinh doanh chứng khoán*, Nxb Thống kê, năm 1998.
52. Dương Thị Phượng (2007), “Hệ thống giám sát của thị trường chứng khoán”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2007 số 4.
54. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2001), *Hiến Pháp năm 1992 (sửa đổi, bổ sung năm 2001)*.
55. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1995), *Bộ Luật dân sự của nước cộng hoà XHCN Việt Nam*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.
56. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2005), *Bộ luật dân sự của nước Cộng hoà XHCN Việt Nam*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
57. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1999), *Bộ luật hình sự của nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
58. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1999), *Luật Doanh nghiệp*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
59. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2005), *Luật Doanh nghiệp*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
60. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2003), *Luật Doanh nghiệp nhà nước*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
61. Quốc hội nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2006), *Luật Chứng khoán*, Nxb Chính trị Quốc gia Hà Nội.
62. Phạm Văn Quan (2002), *Tìm hiểu các quy định pháp luật áp dụng trong ngành CK*, Nxb Thống kê 2002.
63. Tạp chí CK Việt Nam, “Đây chính là thời gian chúng ta tích lũy được nhiều nhất”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2005 số đặc biệt tháng 7.
64. Tạp chí chứng khoán Việt Nam, “Những vấn đề và sự kiện nổi bật qua 5 năm hoạt động thị trường”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2005 số đặc biệt tháng 7.
65. Tạp chí chứng khoán Việt Nam (2007), “Tăng cường công tác quản lý giám sát thị trường chứng khoán”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2007 số 7.



66. Nguyễn Hà Thanh (2005), “Luật Chứng khoán Trung Quốc (sửa đổi) - Tăng cường bảo vệ NĐT”, *Tạp chí CK Việt Nam*, 2005 số 12

67. Nguyễn Thế Thọ (2005), “Luật Chứng khoán và Luật Doanh nghiệp - Những khoảng mờ giao thoa và hướng hoàn thiện”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2005 số 6.

68. Nguyễn Thế Thọ (2005), “TTCK Trung Quốc qua 15 năm hình thành và phát triển- một số bài học từ thực tiễn và quá trình hoàn thiện hệ thống pháp lý”, *Tạp chí chứng khoán Việt Nam*, 2005 số 53

69. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (1998), Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập TTGDCK.

70. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2003), Quyết định số 36/2003/QĐ-TTg ngày 11/3/2003 về việc ban hành Quy chế góp vốn, mua cổ phần của NĐT nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam.

71. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2003), Quyết định số 163/2003/QĐ-TTg ngày 5/8/2003 phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2053.

72. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2003), Quyết định số 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam.

73. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2005), Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam.

74. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 63/2007/QĐ-TTg ngày 10/5/2007 về việc quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn, và cơ cấu tổ chức của UBCKNN thuộc Bộ Tài chính.

75. Thủ tướng Chính phủ nước Cộng hoà XHCN Việt Nam (2007), Quyết định số 128/2007/QĐ-TTg ngày 2/8/2007 phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020.

76. Phạm Thị Giang Thu (2004), *Một số vấn đề về pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

77. Lê Thị Thu Thủy và Nguyễn Anh Sơn (2004), *Pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam* - Nxb Tư pháp.

78. Lê Thị Thu Thủy và Nguyễn Anh Sơn (2004), *Cơ sở lý luận và thực tiễn của việc xây dựng luật về CK và TTCK ở Việt Nam*, đề tài nghiên cứu cơ bản khoa học xã hội nhân văn cấp Đại học quốc gia Hà Nội, mã số: CB.03.01.

79. Trung tâm Nghiên cứu và Bồi dưỡng nghiệp vụ CK – UBCKNN (2002), *Giáo trình những vấn đề cơ bản về CK và TTCK*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

80. Trung tâm Nghiên cứu và Bồi dưỡng nghiệp vụ CK – UBCKNN (2003), *Giáo trình phân tích và đầu tư CK*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

81. Trung tâm Nghiên cứu và Bồi dưỡng nghiệp vụ CK – UBCKNN (2003), *Giáo trình pháp luật về CK và TTCK*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

82. Trung tâm Đào tạo và Nghiên cứu khoa học ngân hàng chi nhánh thành phố Hồ Chí Minh (1996), *Cẩm nang hỏi đáp về TTCK*, Nxb Thống kê.

83. Trường Đại học kinh tế thành phố Hồ Chí Minh ( ), *Giáo trình TTCK*, Nxb Thống kê.

84. Trường Đại học ngoại thương (1998), *Giáo trình TTCK*, Nxb Giáo dục.

85. Trường Đại học Tài chính- Kế toán Hà Nội (1998), *Thị trường chứng khoán*, Nxb Tài chính.

86. Trường Đại học kinh tế quốc dân (2002), *Giáo trình TTCK*, Nxb Tài chính.

87. Phương Tùng- Nguyễn Hiếu (1997), *Luật pháp về CK và CTCK*, Nxb Chính trị quốc gia Hà Nội.

88. Lê Văn Tư và Lê Tùng Vân (1999), *Hiểu và sử dụng TTCK*, Nxb Thống kê.

89. Từ điển Tiếng Việt (2003), Nxb Đà Nẵng.

90. Ủy ban CK nhà nước (2000), *Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2053*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: 08- UBCK- 2000.

91. Ủy ban CK nhà nước (2001), *Một số vấn đề pháp lý về giải quyết tranh chấp trên TTCK Việt Nam*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: 08- UBCK- 2000.

92. Ủy ban CK nhà nước (2002), *Khung pháp lý để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trong giao dịch trên TTCKTT*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp cơ sở, mã số: CS.02.05.

93. Ủy ban CK nhà nước (2002), *Điều chỉnh pháp lý đối với hành vi bị cấm và hạn chế trên TTCK- các giải pháp hoàn thiện*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.02.08.

94. Ủy ban CK nhà nước (2003), *Nhận diện vi phạm và hoàn thiện pháp luật về xử lý vi phạm trên TTCK*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.03.11.

95. Ủy ban CK nhà nước (2003), *Giải pháp hoàn thiện hoạt động cung cấp thông tin nội bộ và công bố thông tin của Ủy ban CK Nhà nước*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp ủy ban, mã số: UB.0313.

96. Ủy ban CK nhà nước (2003), *Giải pháp hoàn thiện hoạt động thanh tra, giám sát các CTCK*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp bộ, mã số: UB.03.12.

97. Ủy ban CK nhà nước (2004), *Giải pháp hoàn thiện mối quan hệ giữa CTCK và khách hàng*, đề tài nghiên cứu khoa học cấp ủy ban, mã số: UB.04.03.

98. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (2004), *Báo cáo hoạt động thị trường chứng khoán năm 2004, kế hoạch, nhiệm vụ phát triển thị trường năm 2005*, UBCKNN, Hà Nội, ngày 31/12/2004.

99. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (2005), *Báo cáo tổng kết công tác năm 2005 và phương hướng, nhiệm vụ phát triển năm 2006*, UBCKNN, Hà Nội, ngày 29/12/2005.

100. Ủy ban chứng khoán Nhà nước (2007), *Báo cáo hoạt động thị trường chứng khoán năm 2006, kế hoạch, nhiệm vụ phát triển thị trường năm 2007*, UBCKNN, Hà Nội, ngày 9/1/2007.

101. Nguyễn Thị Ánh Vân (2006), “Chế độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán”, *Tạp chí Luật học*, 2006 số 8.

### **Tiếng Anh**

102. Securities investor protection Act of 1970, 15 U.S.C Đ78aaa- 111, as amended through December 4, 1987.

103. Securities Exchange Act of 1934 as Amend of American.

104. Regulations Under Securities Act of 1934.

105. Regulation 14A and 14C Under Securities Act of 1934.

106. Regulation 13D-13G, 14D and 14E Under Securities Act of 1934.

107. Forms Under Securities Exchange Act of 1934.

108. Regulation S – K.

### **Các trang thông tin điện tử**

109. <http://www.VnExpress.net> (ngày 24/2/2007)

110. <http://www.Infotv.vn>. (ngày 14/7/2007)

111. <http://www.ssc.gov.vn> (ngày 1/8/2008)

112. <http://www.vse.org.vn> (ngày 10/8/2008)