THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ThS. Viên Thế Giang
Học viện Ngân hàng Phân viện Phú Yên
Võ Thị Mỹ Hương
Cao học luật 11 Khoa Luật, ĐH Quốc gia Hà Nội

1. Hoạt động xây dựng và một số nội dung cơ bản của pháp luật về Quỹ đầu tư chứng khoán (QĐTCK)

Một trong những đặc điểm nổi bật trong việc xây dựng pháp luật QĐTCK giai đoạn này là Quốc hội nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam, khóa XI, kỳ họp thứ 9 thông qua ngày 29 tháng 6 năm 2006 đã thông qua Luật chứng khoán, Luật này có hiệu lực thi hành từ ngày 01 tháng 01 năm 2007.

Luật chứng khoán ra đời tạo cơ sở pháp lý thống nhất cho việc hình thành mô hình thị trường vốn, tạo lập và vận hành kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế; tạo cơ sở cho thị trường chứng khoán (TTCK) phát triển nhanh và ổn định; tạo tâm lý yên tâm cho các tổ chức, cá nhân khi tham gia kinh doanh, đầu tư vào TTCK và bảo đảm lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư; giúp cho công dân dễ dàng hiểu biết về chứng khoán, TTCK, cơ sở pháp lý để công chúng tham gia TTCK khi có điều kiện, trong đó QĐTCK sẽ là cầu nối hữu hiệu nhất để công chúng tham gia thị trường. Đồng thời, Luật Chứng khoán ra đời đã khắc phục những bất cập, hạn chế trong các quy định về chứng khoán và TTCK nói chung, các quy định về QĐTCK nói riêng của Nghị định 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và TTCK và các văn bản hướng dẫn thi hành Nghị định này. Luật Chứng khoán 2006 dành Chương VII từ Điều 82 đến Điều 99 quy định về QĐTCK, công ty đầu tư chứng khoán (ĐTCK) và ngân hàng giám sát.

Sau khi Luật chứng khoán có hiệu lực thi hành, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 14/2007/NĐ-CP hướng dẫn thi hành một số điều của Luật chứng khoán. Nghị định 14/2007/NĐ-CP đã có nhiều quy định cụ thể về công ty ĐTCK. Luật chứng khoán và Nghị định 14/2007/NĐ-CP đã có quy định khá chi tiết về công ty ĐTCK, song còn nhiều quy định giao cho Bộ Tài chính hướng dẫn như: hướng dẫn tổ chức và hoạt động của công ty ĐTCK (Khoản 6 Điều 21 Nghị định 14/2007/NĐ-CP); điều kiện, hồ sơ, thủ tục tăng

giảm vốn điều lệ (Điều 25 Nghị định 14/2007/NĐ-CP); hướng dẫn chuyển đổi các doanh nghiệp thành lập trước ngày Luật Chứng khoán có hiệu lực đủ điều kiện chuyển đổi thành công ty ĐTCK trong thời hạn 01 năm kể từ ngày Luật chứng khoán có hiệu lực (Điều 28 Nghị định 14/2007/NĐ-CP)... Thực hiện các quy định này, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định 45/2007/QĐ-BTC ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của QĐTCK. Về cơ bản, công tác lập pháp về QĐTCK từ khi Luật chứng khoán có hiệu lực thi hành đến nay là nhanh chóng, kịp thời, các quy định cụ thể, dễ áp dụng trong thực tiễn. Có thể khái quát nội dung các quy định về QĐTCK của Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành trên những khía cạnh cơ bản sau đây:

– *Một là,* ngoài việc hoàn thiện quy định pháp lý về QĐTCK dạng hợp đồng, Luật chứng khoán quy định thêm mô hình QĐTCK mới đó là công ty ĐTCK.

– *Hai là,* Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành đã quy định cụ thể trình tự, thủ tục thành lập, phát hành chứng chỉ quỹ của quỹ công chúng.

– *Ba là,* pháp luật QĐTCK bổ sung quy định huy động thành lập QĐTCK, niêm yết chứng chỉ quỹ ở nước ngoài

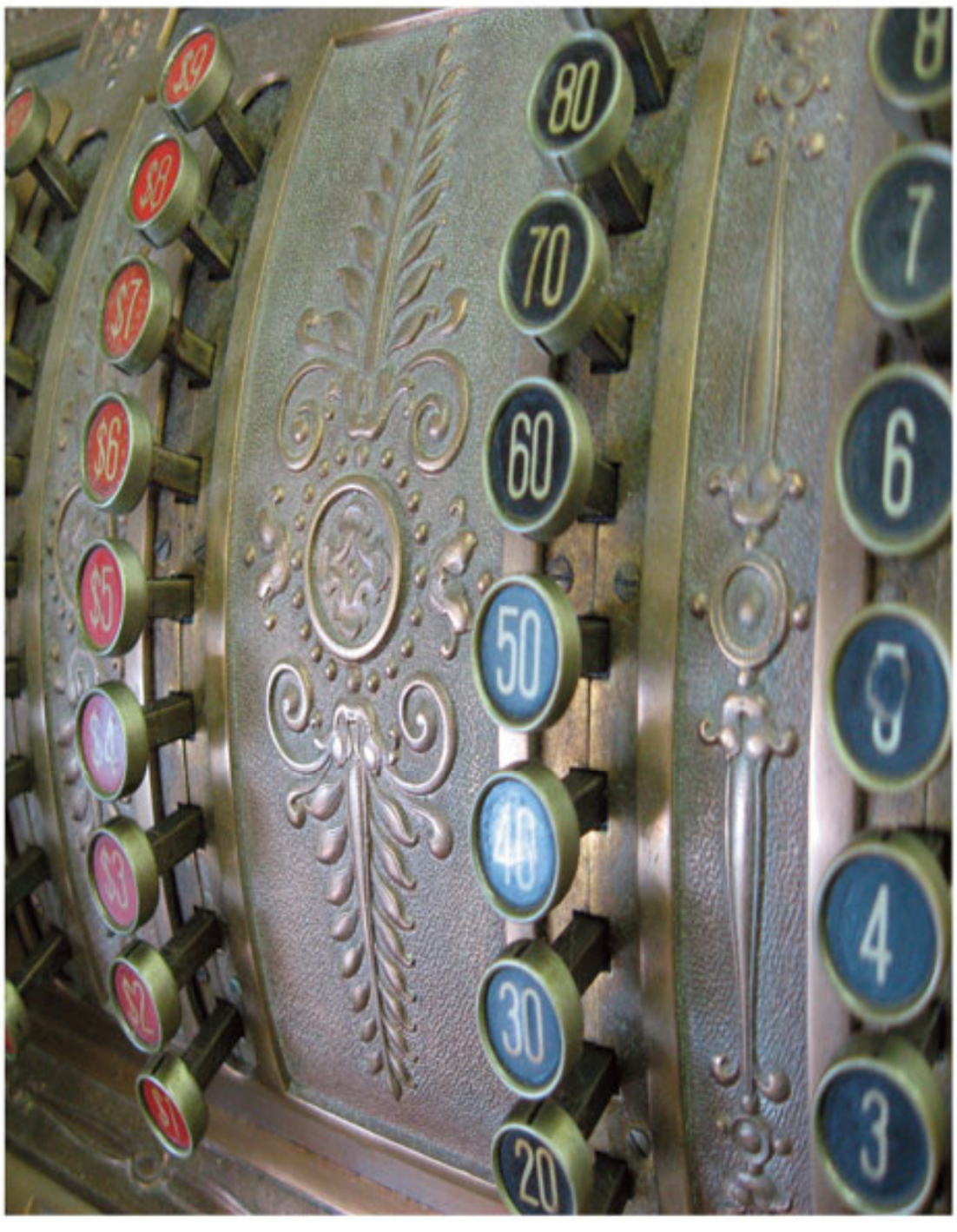
– *Bốn là,* Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành đã làm rõ hơn quan hệ giữa công ty quản lý quỹ (CTQLQ) với các QĐTCK, công ty ĐTCK và với ngân hàng giám sát.

– *Năm là,* Luật chứng khoán và các văn bản hướng dẫn thi hành quy định cụ thể hơn quyền và nghĩa vụ của nhà đầu tư tham gia đầu tư vào QĐTCK.

2. Tình hình thực thi pháp luật QĐTCK Việt Nam

Những kết quả đạt được trong việc thực thi pháp luật QĐTCK

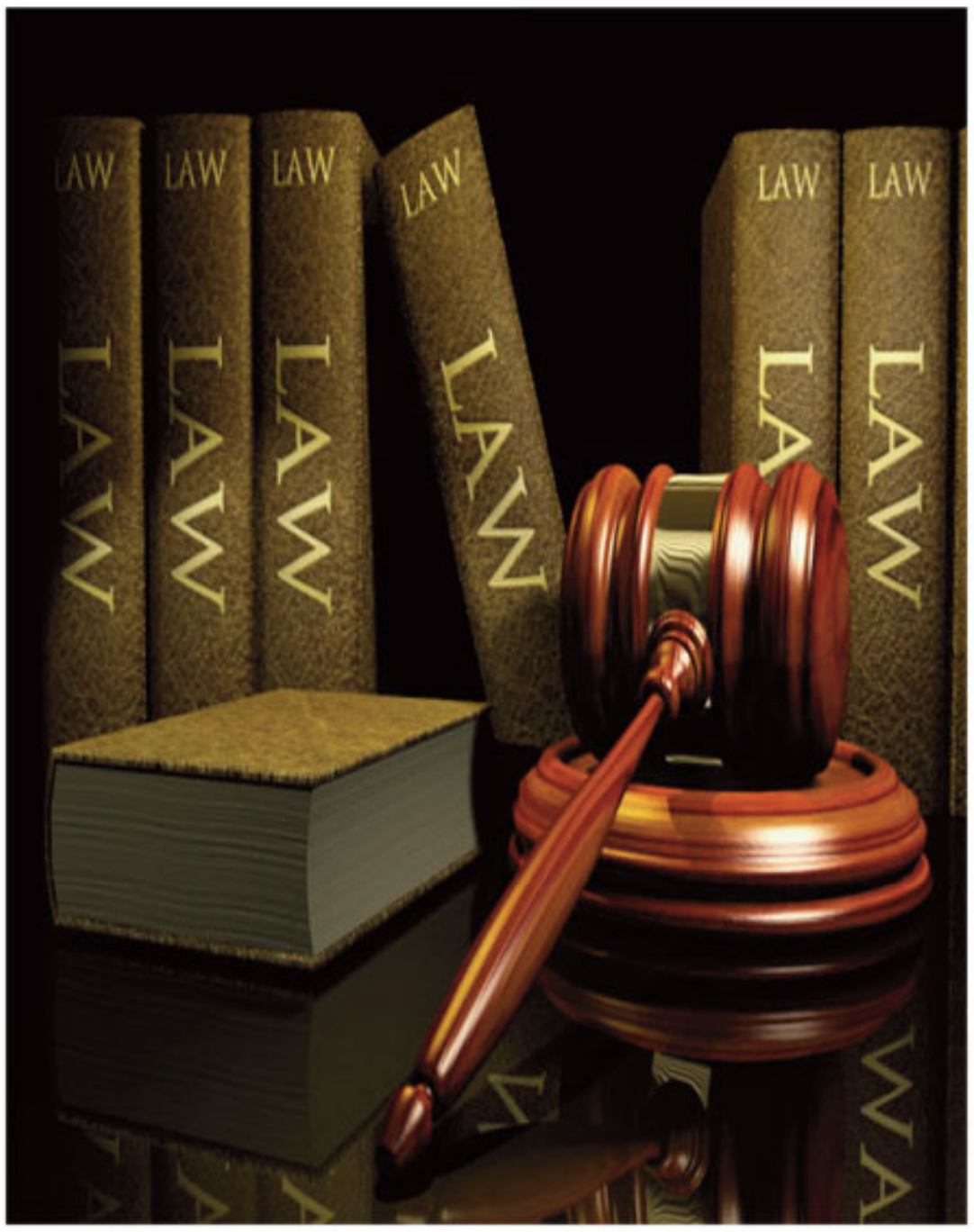
◈ *Thứ nhất,* Pháp luật QĐTCK đã tạo thêm một phương thức đầu tư mới, để nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư cá nhân lựa chọn tham gia thị trường. TTCK là thị trường có nhiều rủi ro. Do đó, nếu nhà đầu tư không có kinh nghiệm, không có kỹ năng phân tích, đánh giá thì sẽ khó thành công trên thị trường. Pháp luật QĐTCK bắt buộc các quỹ phải đầu tư phần lớn tài sản vào chứng khoán. Như vậy, đầu tư qua QĐTCK nhà đầu tư vẫn bảo đảm tài sản của mình được đầu tư đúng mục đích và có khả năng sinh lời cao.



◈ *Thứ hai,* Pháp luật QĐTCK đã góp phần hình thành nên hệ thống các nhà đầu tư chứng khoán (ĐTCK) chuyên nghiệp, góp phần thiết lập môi trường cạnh tranh trong đầu tư chứng khoán theo hướng lành mạnh, thúc đẩy TTCK Việt Nam ngày càng minh bạch, công khai và hiệu quả hơn, đặc biệt là khắc phục được tình trạng đầu tư theo bầy đàn và rủi ro mang tính bầy đàn như đã từng xảy ra trên TTCK Việt Nam trong những năm 2006, 2007 vừa qua.

Là thị trường mới nổi cộng với luồng vốn ngoại tệ do việc gia nhập Tổ chức thương mại thế giới nên số ngoại tệ này có thể làm mất khả năng điều tiết tiền tệ để chống lạm phát hay giảm phát. Thêm vào đó,

việc liên tiếp mua vào rồi bán ra với giá cao hơn khiến giá cổ phiếu liên tục tăng lên, hấp dẫn những nhà đầu tư mới vào nghề chạy theo kiếm lời và họ đã thu lợi không ít song cách thức đầu tư này ẩn chứa nhiều rủi ro không chỉ đối với nhà đầu tư mà còn đối với cả nền kinh tế. Những người đầu cơ cổ phiếu tiếp tục tăng lợi nhuận theo cấp số cộng trong suốt tiến trình, vì chính họ mua vào rồi lại bán ra với giá cao hơn. Cho tới khi nhận thấy giá cổ phiếu đã tăng tới mức tột đỉnh, họ sẽ nhử mồi để tung ra bán hết, trong lúc đám đông vẫn tranh nhau mua vào. Khi đó, mức cầu giả tạo sẽ rớt xuống con số không và những người đầu cơ chuyển tiền đi lo chuyện khác, không mua vào cổ phiếu nữa. Hàng trăm ngàn cổ phần mất giá và hàng trăm nhà đầu tư sẽ bị thiệt hại không nhỏ. Bài học này không mới, nhưng vẫn lừa được nhiều nạn nhân trên khắp thế giới. Với những nhà đầu tư nhỏ lẻ, ít kinh nghiệm, chơi chứng khoán theo kiểu "phong trào" chắc chắn sẽ không có được tỉnh táo để phân tích.



Với các quy định pháp luật về QĐTCK những hiện tượng tiêu cực trên TTCK không còn điều kiện phát triển, vì nhà đầu tư trên thị trường đầu tư thông qua những chuyên gia, những người có kiến thức, có kỹ năng phân tích đầu tư chứng khoán... thì những chiêu thức đánh lừa nhà đầu tư của những người đầu cơ không có cơ hội phát huy tác dụng.

◈ *Thứ ba*, pháp luật QĐTCK đã góp phần nâng cao đáng kể tính chuyên nghiệp trong hoạt động đầu tư của công chúng đầu tư thông qua việc quy định cụ thể các quyền của nhà đầu tư cũng như các ràng buộc đối với CTQLQ.

Là nhà đầu tư có tổ chức nên hoạt động đầu tư của QĐTCK được quản lý bởi các chuyên gia về chứng khoán và TTCK, trong đó có cả những nhà đầu tư chuyên nghiệp nước ngoài. Pháp luật QĐTCK Việt Nam quy định chi tiết những điều kiện để CTQLQ được cấp phép quỹ, trong đó có yêu cầu những chủ thể nhất định phải có chứng chỉ hành nghề chứng khoán. CTQLQ, là tổ chức có tư cách pháp nhân, hoạt động cung cấp dịch vụ quản lý QĐTCK, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán. Ngoại trừ CTQLQ được cấp phép, các tổ chức kinh tế khác không được cung cấp dịch vụ quản lý QĐTCK và quản lý danh mục đầu tư.

Việc ra quyết định đầu tư được thực hiện trên cơ sở danh mục đầu tư đã được xây dựng và ý kiến phân tích, đánh giá của các chuyên gia giàu kinh nghiệm. Luật chứng khoán quy định, CTQLQ ngoài việc thực hiện các nghĩa vụ theo quy định tại Điều 70 Luật Chứng khoán còn phải tuân thủ các nghĩa vụ: thực hiện hoạt động quản lý QĐTCK, quản lý danh mục đầu tư chứng khoán theo quy định của Luật Chứng khoán, Điều lệ QĐTCK, hợp đồng ký với khách hàng ủy thác đầu tư và hợp đồng ký với ngân hàng giám sát; Thực hiện việc xác định giá trị tài sản ròng của QĐTCK theo quy định tại Điều 88 của Luật Chứng khoán, Điều lệ QĐTCK và hợp đồng ký với khách hàng ủy thác đầu tư.

Bên cạnh các quy định về điều kiện để CTQLQ được cấp phép quỹ, trong đó có yêu cầu những chủ thể nhất định phải có chứng chỉ hành

nghề chứng khoán, Luật chứng khoán còn quy định cụ thể những hạn chế đối với công quản lý quỹ. Cụ thể CTQLQ 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 khách hàng không bị thua lỗ, trừ trường hợp đầu tư vào chứng khoán có thu nhập cố định.

– Tiết lộ thông tin về khách hàng, trừ trường hợp được khách hàng đồng ý hoặc theo yêu cầu của cơ quan quản lý nhà nước có thẩm quyền.

– Thực hiện những hành vi làm cho khách hàng và nhà đầu tư hiểu nhầm về giá chứng khoán.

– Cho khách hàng vay tiền để mua chứng khoán, trừ trường hợp Bộ Tài chính có quy định khác.

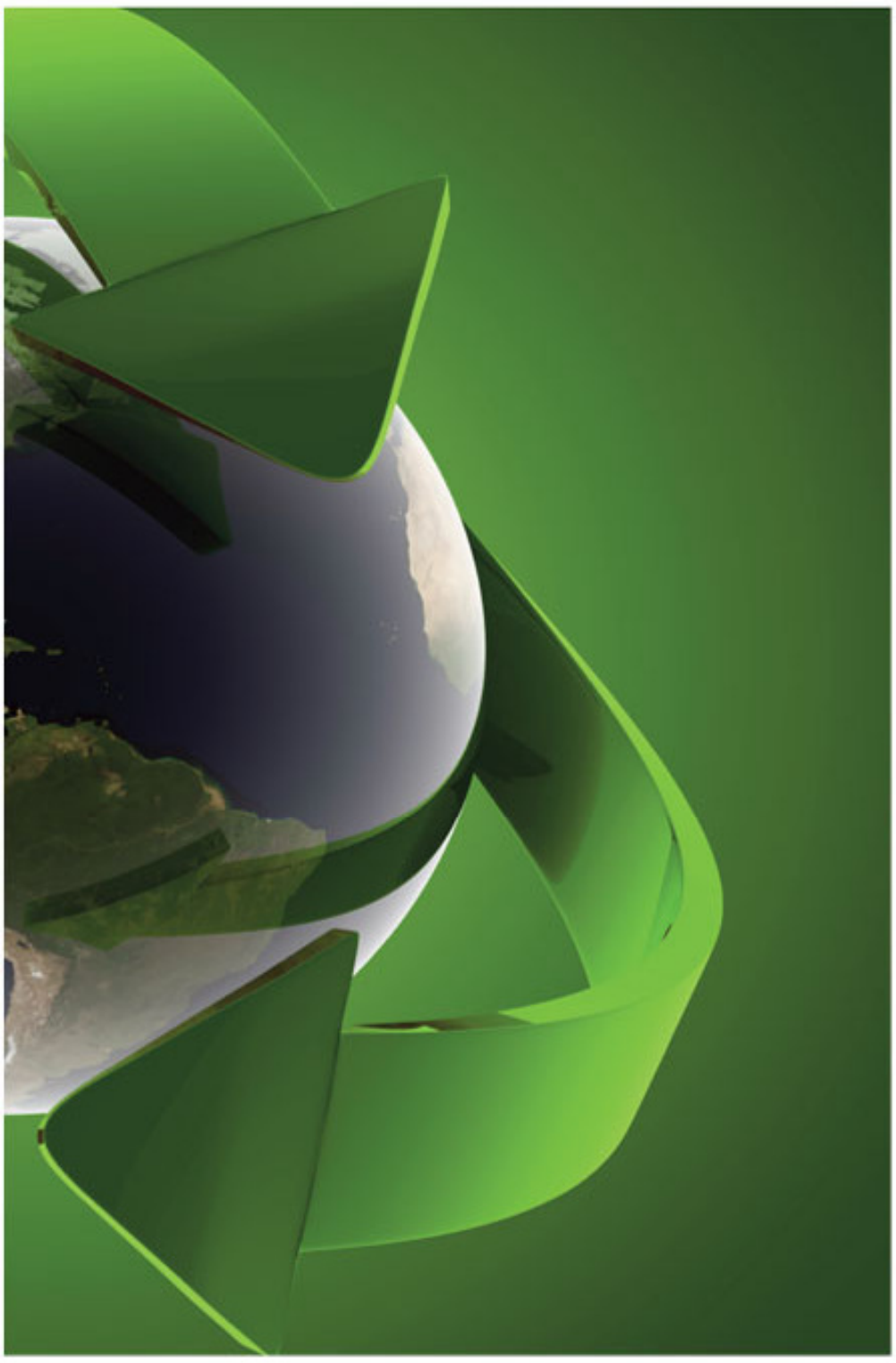
– Cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập của CTQLQ không được chuyển nhượng cổ phần hoặc phần vốn góp của mình trong thời hạn ba năm, kể từ ngày được cấp Giấy phép thành lập và hoạt động, trừ trường hợp chuyển nhượng cho cổ đông sáng lập, thành viên sáng lập khác trong công ty.

◈ *Thứ tư,* pháp luật về QĐTCK đã làm nổi bật vị trí, vai trò của các CTQLQ trong việc thúc đẩy sự phát triển các QĐTCK trong thời gian vừa qua, nhất là các điều kiện bảo đảm hoạt động và bảo toàn tài sản của quỹ.

Công ty quản lý QĐTCK được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần theo quy định của Luật doanh nghiệp. CTQLQ được thực hiện các nghiệp vụ kinh doanh sau đây: a) Quản lý QĐTCK; b) Quản lý danh mục ĐTCK. Ngoài các nghiệp vụ kinh doanh quy định tại khoản 1 Điều 61 Luật Chứng khoán, CTQLQ được huy động và quản lý các quỹ đầu tư nước ngoài có mục tiêu đầu tư vào Việt Nam. Để bảo đảm thực hiện tốt các nghiệp vụ kinh doanh, pháp luật quy định, công ty phải đáp ứng các điều kiện:

– *Một là,* về phương diện cơ cấu tổ chức, Quyết định số 35/2007/QĐ-BTC ngày 15 tháng 5 năm 2007 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của CTQLQ quy định: Bộ máy tổ chức của CTQLQ phải tách biệt, độc lập với bộ máy tổ chức (nếu có) của chủ sở hữu, các thành viên sáng lập, các cổ đông sáng lập của CTQLQ và các công ty

khác là người có liên quan (nếu có). CTQLQ phải đảm bảo sự tách biệt về tổ chức và hoạt động, hệ thống công nghệ thông tin và hệ thống báo cáo giữa hoạt động quản lý tài sản với các hoạt động kinh doanh khác của chính CTQLQ, các hoạt động kinh doanh của các tổ chức khác là người có liên quan. CTQLQ phải tuân thủ các nguyên tắc về quản trị công ty được quy định trong điều lệ công ty phù hợp với điều lệ mẫu quy định tại Phụ lục số 20 ban hành kèm theo quy chế này. CTQLQ là công ty đại chúng phải tuân thủ quy định pháp luật về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng. Thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Hội đồng thành viên, Chủ tịch của một CTQLQ không được đồng thời là thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Hội đồng thành viên, Chủ tịch của CTQLQ khác. Giám đốc, Phó Giám đốc phụ trách nghiệp vụ quản lý quỹ, quản lý danh mục đầu tư hoặc



Tổng Giám đốc, Phó Tổng Giám đốc phụ trách nghiệp vụ quản lý quỹ, quản lý danh mục đầu tư, Giám đốc các chi nhánh, tất cả các nhân viên nghiệp vụ thực hiện hoạt động quản lý quỹ, quản lý danh mục đầu tư phải có chứng chỉ hành nghề quản lý quỹ.

– *Hai là,* các điều kiện bảo toàn tài sản của các quỹ thuộc danh mục quản lý quỹ của công ty, trong đó nhấn mạnh các trách nhiệm và nghĩa vụ sau:

+ Thực hiện việc đầu tư tài sản của Quỹ, của CTĐTCK, tài sản ủy thác theo đúng các quy định của pháp luật, Điều lệ Quỹ, Điều lệ CTĐTCK và Hợp đồng quản lý đầu tư.

+ CTQLQ chịu trách nhiệm đền bù các tổn thất gây ra cho Quỹ, CTĐTCK hoặc nhà đầu tư vào Quỹ, vào CTĐTCK, nhà đầu tư ủy thác do nhân viên của CTQLQ hoặc CTQLQ không thực hiện đúng nghĩa vụ theo quy định của pháp luật hoặc vi phạm các quy định của pháp luật trong hoạt động chứng khoán và TTCK. Mức bồi thường phải được nhà đầu tư chấp thuận, kể cả những nhà đầu tư đã từng nắm giữ chứng chỉ quỹ, cổ phiếu CTĐTCK, nhà đầu tư uỷ thác đã chấm dứt hợp đồng quản lý danh mục đầu tư với CTQLQ.

+ Đảm bảo việc quản lý độc lập và tách biệt tài sản của từng Quỹ, từng công ty ĐTCK, tài sản của từng nhà đầu tư ủy thác và tài sản của chính công ty.

+ Công ty phải thiết lập quy trình phân bổ tài sản giao dịch thống nhất, hợp lý, công bằng khi thực hiện giao dịch cho Quỹ, công ty ĐTCK, nhà đầu tư ủy thác và cho bản thân công ty. Quy trình này phải được sự chấp thuận của nhà đầu tư ủy thác, Ban đại diện Quỹ, Hội đồng quản trị công ty ĐTCK và ngân hàng giám sát, ngân hàng lưu ký. Trong trường hợp CTQLQ mua hoặc bán cùng một loại tài sản tại cùng một thời điểm cho các Quỹ, công ty ĐTCK do mình quản lý và cho bản thân công ty, việc phân bổ tài sản giao dịch được thực hiện theo trật tự ưu tiên sau: i) Ưu tiên phân bổ tài sản giao dịch cho các Quỹ, công ty ĐTCK do mình quản lý. Việc phân bổ tài sản thực hiện theo quy định tại Điều 28 Quy chế này, đảm bảo sự công bằng và hợp lý về quyền lợi giữa các Quỹ, công ty ĐTCK; ii) Việc phân bổ tài sản cho bản thân công ty chỉ được thực hiện sau khi đã đáp ứng được quy định tại điểm a khoản này.

– Bảo đảm quan hệ ủy quyền trách nhiệm trong hoạt động quản lý quỹ, quản lý danh mục đầu tư cho bên thứ ba và sự thay đổi cơ cấu tổ chức, quản lý của CTQLQ không gây ảnh hưởng bất lợi đến quyền lợi của nhà đầu tư vào Quỹ, vào công ty ĐTCK và nhà đầu tư ủy thác.

– CTQLQ có nghĩa vụ thực hiện việc xác định giá trị tài sản ròng của Quỹ, giá trị tài sản ròng của công ty ĐTCK; giá trị tài sản ròng trên một đơn vị chứng chỉ quỹ, cổ phiếu công ty ĐTCK; giá trị danh mục đầu tư và các hoạt động khác theo quy định của pháp luật, Điều lệ Quỹ, Điều lệ công ty ĐTCK, Hợp đồng quản lý danh mục đầu tư. Dịch vụ xác định giá trị tài sản ròng của Quỹ, giá trị tài sản ròng của công ty ĐTCK; định giá chứng chỉ quỹ, giá trị tài sản ròng trên một đơn vị chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu công ty ĐTCK có thể do ngân hàng giám sát cung cấp

trên cơ sở hợp đồng ký giữa CTQLQ với ngân hàng giám sát. Trong trường hợp ngân hàng giám sát cung cấp dịch vụ định giá tài sản ròng, CTQLQ phải giám sát và đảm bảo việc định giá tài sản ròng tuân thủ theo các quy định pháp luật hiện hành.

– CTQLQ có trách nhiệm lập, lưu trữ và cập nhật kịp thời, đầy đủ và chính xác sổ đăng ký nhà đầu tư, sổ đăng ký cổ đông. Dịch vụ lập, lưu trữ và cập nhật sổ đăng ký nhà đầu tư, sổ đăng ký cổ đông có thể do một bộ phận của Ngân hàng giám sát hoặc Trung tâm Lưu ký Chứng khoán cung cấp trên cơ sở hợp đồng ký giữa CTQLQ với ngân hàng giám sát, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Nội dung của sổ đăng ký nhà đầu tư, sổ đăng ký cổ đông thực hiện theo quy định của Bộ Tài chính về thành lập và quản lý QĐTCK, công ty ĐTCK. Trong trường hợp ngân hàng giám sát, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán cung cấp dịch vụ lập, lưu trữ và cập nhật sổ đăng ký nhà đầu tư, sổ đăng ký cổ đông, CTQLQ phải giám sát và đảm bảo công việc này được thực hiện theo các quy định hiện hành....

Các CTQLQ là cầu nối cho nhà đầu tư trên thị trường với tính chuyên nghiệp cao. CTQLQ là hình thức đặc biệt của công ty tài chính thực hiện việc huy động vốn cho các quỹ đầu tư thông qua việc phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư ra thị trường, đặc biệt trong việc phân bố tài sản, lựa chọn chứng khoán được thực hiện trên cơ sở mục tiêu, chiến lược đầu tư đã được xác định nhằm mang lại lợi nhuận cao nhất cho nhà đầu tư.

Một số tồn tại trong việc thực thi pháp luật QĐTCK từ 2006 đến nay

◈ *Một là,* cho đến giai đoạn hiện nay, dù Luật chứng khoán có hiệu lực được hơn một năm nhưng vẫn chưa có hướng dẫn cụ thể về công ty ĐTCK, điều này làm ảnh hưởng đến sự phát triển loại hình đầu tư chuyên nghiệp trên thị trường. Do vậy, trên TTCK nước ta vẫn chỉ có các QĐTCK theo mô hình hợp đồng hoạt động. Với mô hình QĐTCK dạng hợp đồng các nhà đầu tư tham gia góp vốn trên cơ sở kêu gọi đầu tư của các CTQLQ nên họ không chủ động trong việc góp vốn, nhất là đối với nhà đầu tư cá nhân. Thêm vào đó, nhà đầu tư cũng gặp không ít khó khăn vì việc giám sát phụ thuộc phần lớn vào ngân hàng giám sát – tổ chức độc lập không nằm trong cơ cấu tổ chức của quỹ.

Không những thế, TTCK nước ta đang trong giai đoạn phát triển ổn định, theo đúng quy luật của thị trường. Do đó, mô hình QĐTCK dạng hợp đồng cần có sự thay đổi cho phù hợp với sự phát triển này, bởi lẽ khi thị trường phát triển, mô hình QĐTCK dạng hợp đồng có thể gặp phải những khó khăn trong việc tổ chức và giám sát hoạt động của các CTQLQ, xác định giá trị tài sản ròng của quỹ trong trường hợp có những biến động bất thường có liên quan đến chứng khoán nằm trong danh mục đầu tư của quỹ.

◈ *Hai là,* pháp luật QĐTCK chưa có quy định phương thức chuyển đổi từ mô hình QĐTCK dạng hợp đồng sang mô hình QĐTCK dạng công ty. Yêu cầu này là cần thiết, bởi lẽ, trong khi các quy định về CTĐTCK chưa được hướng dẫn cụ thể thì các quy định về chuyển đổi mô hình QĐTCK được coi là giải pháp hữu hiệu nhằm tạo động lực cho nhà đầu tư đầu tư trên thị trường.

Thực tế đã chứng minh là, khi còn chưa đủ tiềm lực chưa đủ mạnh thì nhà

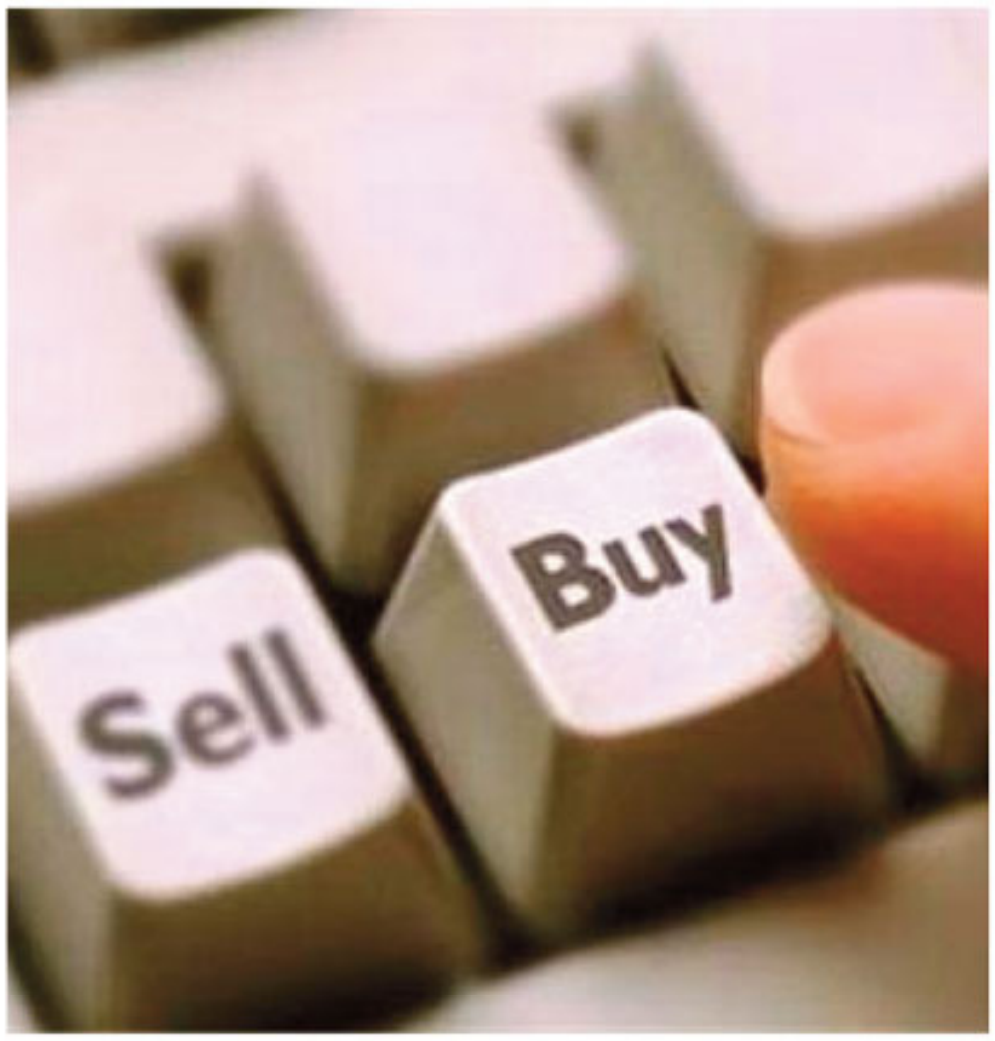
đầu tư sẽ lựa chọn những mô hình nhỏ sau khi đã có đủ tiềm lực tài chính, kinh nghiệm sẽ chuyển sang mô hình QĐTCK có tính linh hoạt cao hơn.... Do vậy, nếu các quy định pháp luật về chuyển đổi mô hình hoạt động không được quy định thì sẽ làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của QĐTCK theo mô hình công ty trên thị trường.

◈ *Ba là,* các quy định pháp luật về điều kiện thành lập QĐTCK khắt khe hơn so với trước đây. Luật chứng khoán quy định điều kiện thành lập QĐTCK công chúng phải có tối thiểu 100 nhà đầu tư không kể nhà đầu tư chuyên nghiệp; đối với quỹ thành viên yêu cầu phải có tối thiểu 30 nhà đầu tư và phải là những pháp nhân. Với điều kiện thành lập như vậy, đây sẽ là "cái khó" không nhỏ cho việc thành lập quỹ. Bên cạnh đó, trong tương lai việc gia tăng số lượng QĐTCK trên thị trường thì việc cung ứng vốn cho nền kinh tế sẽ tốt hơn nhưng cũng tạo ra sức ép là việc tối đa hóa lợi ích cho nhà đầu tư thông qua việc đa dạng hóa danh mục đầu tư của các CTQLQ, bởi lẽ, khi cơ hội đầu tư không tăng tương xứng với sự phát triển của thị trường thì sức ép cạnh tranh giữa các quỹ sẽ xảy ra. Thực tế này đòi hỏi các quy định pháp luật QĐTCK cần tiếp tục phải nghiên cứu hoàn thiện cho phù hợp với sự phát triển của TTCK.

◈ *Bốn là,* các quy định về thuế thu nhập cá nhân đối với cá nhân nhà đầu tư chứng khoán sẽ là rào cản trong việc thúc đẩy phát triển nhà đầu tư tham gia thị trường.

Theo Luật Thuế thu nhập cá nhân có hiệu lực vào ngày 1/1/2009, thì thuế thu nhập cho hoạt động quản lý quỹ đầu tư được áp dụng ở mức 20% (đối với quỹ) và 28% (đối với CTQLQ). *Chính sách thuế này đã khuyến khích nhà đầu tư cá nhân tự thực hiện kinh doanh chứng khoán, thay vì uỷ thác cho các quỹ chuyên nghiệp.* Bởi lẽ, nhà đầu tư thành lập QĐTCK hoặc công ty chuyên đầu tư chứng khoán phải chịu thuế cao rất nhiều so với cá nhân, vì vậy trên thực tế họ không thích thành lập pháp nhân, mà chỉ muốn đầu tư cá nhân để không bị thu thuế.

Không những thế, *mặt bằng thuế giữa quỹ đầu tư trong nước và nước ngoài hoạt động tại Việt Nam chưa thống nhất, khi các quỹ nước ngoài được áp thuế 0,1% tổng giá trị cổ phiếu bán*. Cụ thể, nhà đầu tư tổ chức nước ngoài (pháp nhân được thành lập theo pháp luật nước ngoài) thì áp dụng thuế khoán: thuế thu nhập chứng khoán = tổng giá trị bán x 0,1%). Nhà đầu tư là pháp nhân trong nước thì thu nhập tính thuế = doanh thu bán chứng khoán – giá trị mua chứng khoán – chi phí. Số thuế phải nộp bằng thu nhập tính thuế nhân với thuế suất 20% (theo Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp).



Phương pháp tính thuế không đồng nhất cho mọi đối tượng đã tạo một sân chơi không bình đẳng trong việc thực thi nghĩa vụ nộp thuế. Nhiều pháp nhân trong nước có hoạt động ĐTCK (thường là những doanh nghiệp không có bộ máy tổ chức bài bản) tìm cách lách thuế để tránh việc phải đóng thuế cao như giao tiền cho cá nhân kinh doanh chứng khoán để được miễn thuế, hay việc mua bán cổ phiếu OTC thường kê giá mua cao, giá bán thấp trong các hợp đồng mua bán với cá nhân nhằm tạo thu nhập lỗ hoặc lãi ít.

Các chuyên gia tài chính ngân hàng cũng đã lên tiếng khuyến cáo phải thận trọng với sắc thuế này và ngay lập tức đóng mức thuế quá cao sẽ làm nản lòng và hứng thú tham gia thị trường của nhà đầu tư. Trong bối cảnh TTCK còn non trẻ, số lượng người tham gia còn rất khiêm tốn, chỉ chiếm 0,26% dân số thì việc thiết quân luật bằng chính sách thuế thiếu hợp lý như

trên sẽ dễ gây phản ứng ngược lại. Lúc đó, doanh nghiệp sẽ mất đi một kênh huy động vốn hữu ích, Nhà nước cũng không thu được thuế, không khuyến khích được nguồn tiền nhàn rỗi trong dân chúng chảy vào sản xuất, thương mại, dịch vụ.... Vẫn phải khẳng định, đánh thuế là đương nhiên nhưng phải có một lộ trình từ từ và phù hợp với sự phát triển của thị trường. Nếu không sẽ dẫn đến khả năng nhiều người bỏ cuộc chơi vì thuế.

Trong khi đó, tổng quy mô vốn của các QĐTCK Việt Nam chỉ bằng các quỹ của một CTQLQ nước ngoài có mặt tại Việt Nam ở quy mô vừa. Lực lượng nhà đầu tư tổ chức trong nước còn yếu, chưa thể đóng vai trò dẫn dắt TTCK, dẫn tới tâm lý đầu tư theo phong trào hay tâm lý bầy đàn đang ở thế áp đảo. Do đó, những kỳ vọng trong việc hình thành những nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp khó có thể thành hiện thực trong bối cảnh thị trường còn nhiều biến động như hiện nay.

◈ *Năm là,* các quy định pháp luật hiện hành chưa có quy định cụ thể chế độ bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho người hành nghề quản lý quỹ tại công ty theo quy định của pháp luật hoặc trích lập quỹ dự phòng rủi ro để bồi thường thiệt hại cho nhà đầu tư do sự cố kỹ thuật và sơ suất của người hành nghề quản lý quỹ trong quá trình tác nghiệp. Đồng thời các quy định hiện hành cũng chưa có khung pháp lý chuẩn cho các CTQLQ xây dựng và ban hành các quy trình nghiệp vụ áp dụng cho từng vị trí làm việc, quy trình kiểm soát nội bộ và bộ đạo đức nghề nghiệp áp dụng cho nhân viên làm việc trong công ty nhằm ngăn ngừa những xung đột lợi ích tiềm tàng trong nội bộ công ty, giữa công ty với các Quỹ, các công ty ĐTCK do công ty quản lý và nhà đầu tư ủy thác, giữa các khách hàng của công ty, cũng như trong giao dịch với người có liên quan. Việc thống nhất hệ thống chuẩn mực này rất quan trọng vì quy định về việc tuân thủ bộ đạo đức nghề nghiệp của công ty sẽ là một điều khoản bắt buộc của hợp đồng lao động giữa công ty và người lao động trong công ty. Ngoài ra, cũng cần có quy định về trách nhiệm của CTQLQ trong trường hợp không thực hiện đầy đủ chế độ tập huấn công tác chuyên môn nghiệp vụ cho nhân viên của mình. Quyết định 35/2007/QĐ-BTC quy định rõ hàng năm tổ chức đào tạo, tập huấn nhằm nâng cao trình độ cho cán bộ và nhân viên, đảm bảo đội ngũ nhân viên và cán bộ quản lý có trình độ chuyên môn, kỹ năng và kiến thức về pháp luật được cập nhật và phù hợp với nhiệm vụ công tác. Thông tin về hoạt động đào tạo trong năm của công ty cần được gửi kèm trong báo cáo tình hình hoạt động hàng năm gửi cho UBCKNN. CTQLQ có nghĩa vụ xây dựng, ban hành và báo cáo UBCKNN các chính sách, quy trình quản lý rủi ro phù hợp với quy định của pháp luật nhằm kịp thời phân tích, đánh giá, theo dõi và quản lý rủi ro trong hoạt động đầu tư cho Quỹ, công ty ĐTCK và tài sản ủy thác■