



CƠ CHẾ BẢO VỆ NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ThS. NGUYỄN PHƯƠNG THẢO – Học viện Ngân hàng

Ở bất kỳ một thị trường chứng khoán nào, bảo vệ nhà đầu tư luôn được xác định là một trong những mục tiêu quan trọng và cơ bản nhất của cơ quan quản lý nhà nước nhằm phát triển thị trường chứng khoán ổn định, công bằng và bền vững. Sẽ không có một thị trường chứng khoán “mạnh khỏe” nếu như quyền và lợi ích hợp pháp của những nhà đầu tư- những người kiến tạo nên thị trường không được đảm bảo.

Từ khóa: Thị trường chứng khoán, nhà đầu tư, thị trường niêm yết, sản phẩm

On any stock market, protection mechanism for investors is considered as one of the most important goals of state authorities to develop a stable, equal and sustainable stock market. There will be no “healthy” stock market when the legal rights and benefits of the investors – creators of the market are not ensured.

Keywords: Stock market, investors, listed market, Upcom, product

Ngày nhận bài: 20/01/2017

Ngày chuyển phản biện: 23/01/2017

Ngày nhận phản biện: 15/02/2017

Ngày chấp nhận đăng: 16/02/2017

Thực trạng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán

Sau 20 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam đã có những tiến vượt bậc cả về “chất” và “lượng”. Từ một thị trường nhỏ bé với 2 mã chứng khoán tại thời điểm mới ra đời, đến nay TTCK Việt Nam đã phát triển mạnh mẽ với hàng trăm mã chứng khoán lên sàn. Theo số liệu thống kê, tổng vốn hoá của thị trường niêm yết trong năm 2016 đạt hơn 1,64 triệu tỷ đồng (72 tỷ USD), tăng 345.000 tỷ đồng (26,6%), tương ứng tăng khoảng hơn 15 tỷ USD so với cuối năm 2015. Thị trường Upcom cũng ngày càng sôi động, tính đến hết ngày 30/12/2016 vốn hoá của Upcom

đã tăng lên mức 313.400 tỷ đồng, tăng tới gần 420% so với đầu năm 2016. Bên cạnh những sản phẩm truyền thống, thị trường cũng chào đón rất nhiều những sản phẩm chứng khoán mới phong phú, đa dạng như ETF, chứng quyền có đảm bảo (Covered Warrant). Tuy nhiên, cùng với những bước phát triển của TTCK Việt Nam, thì các nhà đầu tư (NĐT) cũng ngày càng phải đối mặt với nhiều những rủi ro, bất ổn của thị trường.

Theo số liệu thống kê của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, trong năm 2016 đã ban hành 126 quyết định xử lý phạt vi phạm hành chính đối với 75 tổ chức và 51 cá nhân, tổng số tiền phạt là hơn 11 tỷ đồng. Chỉ tính riêng trong 3 tháng đầu năm 2017, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã xử lý 16 vi phạm, xử phạt hành chính 15 tổ chức và 1 cá nhân. Đa phần các vi phạm pháp luật này liên quan đến hoạt động thao túng giá chứng khoán, giao dịch giả tạo, vi phạm về chế độ báo cáo, công bố thông tin... đều là vi phạm có sự ảnh hưởng lớn đến quyền và lợi ích của NĐT, nhất là các NĐT nhỏ lẻ. Đặc biệt trong 2016, thị trường đã chứng kiến một trong những vi phạm pháp luật chứng khoán đặc biệt nghiêm trọng, khiến nhiều NĐT mất trắng khi đầu tư vào chứng khoán MTM của công ty cổ phần Mỏ và Xuất nhập khẩu Khoáng sản Miền Trung. Theo đó, cổ phiếu MTM lên giao dịch trên sàn Upcom vào ngày 15/4/2016. Ngày 17/6/2016, HNX đã quyết định dừng giao dịch đối với cổ phiếu này với lý do để bảo vệ quyền lợi của NĐT. Trước khi bị ngừng giao dịch, MTM là cổ phiếu có thanh khoản top đầu Upcom với hàng triệu đơn vị được giao dịch mỗi phiên. Thậm chí, trong phiên giao dịch ngày 16/6, khối lượng giao dịch MTM

tăng vọt lên hơn 7 triệu đơn vị, tương đương 23% khối lượng cổ phiếu lưu hành của công ty. Kết thúc phiên giao dịch ngày 17/6, thị giá MTM chỉ còn 2.600 đồng/cổ phần, giảm tới 75% so với giá chào sàn chỉ cách đây 2 tháng. Điều này có nghĩa NĐT nào mua cổ phiếu MTM thì đã “bay hơi” $\frac{3}{4}$ giá trị tài sản. Trong khi đó, từ khi được niêm yết cho đến trước khi bị ngừng giao dịch, đã có nhiều thông tin bất ổn về doanh nghiệp (DN) này như: Công ty bị cho là ngừng hoạt động, trụ sở công ty chỉ là quán ăn, sự thay đổi hàng loạt về nhân sự lãnh đạo công ty. Câu hỏi mà NĐT đặt ra là tại sao một doanh nghiệp có nhiều vấn đề đến như vậy vẫn có thể niêm yết trên sàn Upcom trong hai tháng, trách nhiệm của cơ quan quản lý nhà nước ở đâu trong việc thẩm định và giám sát các doanh nghiệp trên sàn Upcom. Rõ ràng ở đây đã có một sự bất ổn trong cơ chế bảo vệ các NĐT trên TTCK nói chung và TTCK chưa niêm yết nói riêng. Quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư đã bị xâm phạm mà nguyên nhân chính là do hệ thống các quy định pháp luật bảo vệ NĐT còn chưa thực sự chặt chẽ và hiệu quả.

Các vụ việc vi phạm chứng khoán nghiêm trọng bị truy cứu trách nhiệm hình sự nhưng Ủy ban chứng khoán Nhà nước lại không có thẩm quyền tham gia khởi tố điều tra. Ngay trong chính các quy định của Luật Chứng khoán cũng còn thiếu các quy định liên quan đến thẩm quyền của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong yêu cầu cơ quan, tổ chức, cá nhân cung cấp thông tin, tài liệu liên quan đến các đối tượng có dấu hiệu vi phạm.

Khi xem xét đến hệ thống các quy định pháp luật về bảo vệ NĐT trên TTCK Việt Nam có thể thấy có một số vấn đề như sau:

Một là, các quy định pháp luật nằm rải rác trong nhiều các văn bản pháp luật khác nhau như Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, các văn bản dưới luật như thông tư, các quyết định... các quy định này đôi lúc còn chồng chéo, thiếu sự thống nhất, đồng bộ. Việc xây dựng và ban hành một văn bản pháp luật thống nhất về bảo vệ nhà đầu tư giúp tạo ra cơ sở pháp lý vững chắc cho hoạt động này được diễn ra minh bạch và hiệu quả hơn thế còn tạo tiền đề cho sự ra đời của các Quỹ bảo vệ NĐT – một trong những biện pháp khắc phục cuối cùng khi quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT bị xâm phạm.

Hai là, các quy định về bảo vệ NĐT của Việt

Nam mới chỉ dừng lại ở việc phù hợp với điều chỉnh các hành vi xảy ra trên thị trường trong nước mà thiếu đi sự tương thích với các thông lệ quốc tế, mà đặc biệt là theo các mục tiêu và nguyên tắc do Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO) khuyến nghị. IOSCO đã thực hiện các nghiên cứu chuyên sâu tại nhiều nước có TTCK phát triển trên thế giới để xây dựng và ban hành các bộ nguyên tắc, thông lệ tốt nhất trong quản lý và phát triển thị trường. Trong đó, mục tiêu quản lý mà IOSCO khuyến nghị cho các cơ quan quản lý TTCK thành viên là “xây dựng một thị trường công bằng, minh bạch, bảo vệ NĐT và giảm rủi ro hệ thống”. Để thực hiện mục tiêu này cần xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật chứng khoán chặt chẽ và nghiêm minh, trao thẩm quyền rộng để điều tra và xử lý các vi phạm pháp luật chứng khoán cho cơ quan quản lý thị trường, đưa ra được những chế tài đủ mạnh đối với các hành vi gian lận, giao dịch không công bằng, yêu cầu công bố thông tin đầy đủ, minh bạch, thực hiện quản trị công ty, quản trị rủi ro tốt. Tuy nhiên, ở Việt Nam hiện nay các quy định pháp luật về những vấn đề này vẫn còn nhiều vấn đề cần xem xét. Ví dụ, liên quan đến thẩm quyền xử lý vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán, hiện nay Ủy ban Chứng khoán Nhà nước mới được áp dụng các biện pháp xử lý hành chính trong khi đó với các vụ việc vi phạm chứng khoán nghiêm trọng bị truy cứu trách nhiệm hình sự nhưng Ủy ban chứng khoán nhà nước lại không có thẩm quyền tham gia khởi tố điều tra. Ngay trong chính các quy định của Luật Chứng khoán cũng còn thiếu các quy định liên quan đến thẩm quyền của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong yêu cầu cơ quan, tổ chức, cá nhân cung cấp thông tin, tài liệu liên quan đến các đối tượng có dấu hiệu vi phạm; yêu cầu các tổ chức tín dụng cung cấp thông tin về giao dịch tài khoản ngân hàng của đối tượng có dấu hiệu vi phạm; quyền triệu tập tổ chức cá nhân đó đến làm việc để làm rõ hành vi vi phạm... Trong khi đó theo thông lệ quốc tế và theo nguyên tắc của IOSCO thì các cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán đều có được những quyền hạn này. Ngay trong nguyên tắc số 8 của Bộ quy tắc quản lý TTCK 2003, IOSCO cũng đã khẳng định “Cơ quan quản lý nên có quyền yêu cầu cung cấp các thông tin hoặc thực hiện thanh tra hoạt động kinh doanh bất cứ khi nào tin rằng điều đó là cần thiết để đảm bảo tuân thủ tiêu chuẩn có liên quan. Những nghi ngờ về một hành vi vi phạm



pháp luật không phải là một điều kiện tiên quyết cần thiết để sử dụng quyền hạn thanh tra của người có thẩm quyền hoặc cấp phép.”

Ba là, còn thiếu các quy định pháp luật về quản lý thị trường Upcom và thị trường OTC. Có thể thấy rằng, trong thời gian gần đây, số lượng các vi phạm pháp luật xảy ra trên hai thị trường này ngày càng tăng cả về số lượng và mức độ nghiêm trọng điển hình như vụ việc của chứng khoán MTM năm 2016.

Bốn là, hiện nay đã bổ sung nhiều hàng hóa mới cho TTCK như: Quỹ Hoán đổi danh mục đầu tư chứng khoán (ETF), chứng quyền có đảm bảo (Covered Warrant). Đây là những sản phẩm không xa lạ với TTCK thế giới nhưng lại mới mẻ với NĐT Việt Nam. Nhưng, trong các quy định của pháp luật chứng khoán Việt Nam chưa có nhiều những quy định mang tính bảo vệ NĐT khi tham gia đầu tư hai sản phẩm này (đặc biệt là với sản phẩm chứng quyền có đảm bảo).

Năm là, hiện nay chưa có quy định cụ thể về cơ chế xây dựng Quỹ Bảo vệ nhà đầu tư. Quỹ Bảo vệ NĐT mới được quy định khá chung chung trong Luật Chứng khoán và một số văn bản dưới luật. Cụ thể là tại Khoản 7, Điều 71, Luật Chứng khoán quy định: Nghĩa vụ của công ty chứng khoán là “Mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán 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.”

Các biện pháp xây dựng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán

Để hạn chế và giảm thiểu những rủi ro đối với NĐT, từ đó khuyến khích họ tham gia ngày càng nhiều hơn vào các hoạt động của thị trường, rõ ràng cần thực hiện một số những giải pháp sau:


Một là, cần nhanh chóng chuẩn hóa các quy định trong quản lý và phát triển TTCK theo thông lệ quốc tế, đặc biệt là theo các mục tiêu và nguyên tắc do IOSCO khuyến nghị; đồng thời, có kế hoạch hệ thống hóa các quy định về bảo vệ NĐT trên TTCK đảm bảo đồng bộ, hiệu quả hướng tới mục tiêu xây dựng một văn bản pháp luật thống nhất về bảo vệ NĐT.

Hai là, cần siết chặt quản lý các hoạt động trên TTCK chưa niêm yết, thị trường phi tập trung. Với đặc thù là nơi các quy định về đăng ký giao dịch khá đơn giản luôn tạo những khoảng trống, khe hở để đầu cơ, trục lợi, gây tổn thất cho NĐT cũng như uy tín của cơ quan quản lý, tuy nhiên sự

tồn tại của thị trường này là cần thiết để tạo điều kiện giao dịch cho các chứng khoán chưa niêm yết. Do đó, các cơ quan quản lý nhà nước cần ban hành các văn bản siết chặt việc quản lý giao dịch, thanh toán trên thị trường chưa niêm yết; đồng thời, nâng cao trách nhiệm của các cơ quan quản lý nhà nước, các sở giao dịch trong quản lý và điều hành thị trường.

Ba là, cần bổ sung và hoàn thiện các quy định pháp luật bảo vệ NĐT tham gia các sản phẩm chứng khoán mới, đặc biệt là các sản phẩm trên TTCK phái sinh. Đây là các sản phẩm còn khá xa lạ nên những hiểu biết của NĐT còn ít, nguồn thông tin về các sản phẩm này còn chưa phổ biến. Đây chính là nguyên nhân làm gia tăng rủi ro cho NĐT khi tham gia vào các sản phẩm này.

Bốn là, cần hoàn thiện các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động của Quỹ Bảo vệ NĐT. Xây dựng Quỹ Bảo vệ NĐT là một trong những giải pháp đặc biệt quan trọng nhằm bảo đảm quyền và lợi ích của NĐT. Các quỹ này thường được coi là “biện pháp bảo vệ cuối cùng” dành cho NĐT, được áp dụng trong các trường hợp tổ chức trung gian không có khả năng thanh toán cho NĐT do vỡ nợ, phá sản hoặc NĐT bị tổ chức kinh doanh lừa đảo. Việc sử dụng Quỹ Bảo vệ NĐT như một biện pháp hữu hiệu trong bảo vệ NĐT trên TTCK phát triển mạnh mẽ tại các nước phát triển. Ở Việt Nam, Quỹ Bảo vệ NĐT lại có điểm khác biệt. Trong quy định của Luật Chứng khoán và các văn bản pháp luật có liên quan Quỹ Bảo vệ NĐT không tồn tại độc lập mà lại nằm trong chính các công ty chứng khoán thông qua hoạt động tách lập quỹ của các công ty này. Việc trích lập Quỹ Bảo vệ NĐT tại công ty chứng khoán có một số hạn chế, đó là công ty chứng khoán vừa là chủ thể lập và quản lý quỹ, lại vừa ban hành quy chế sử dụng quỹ và chi trả tiền bồi thường thiệt hại cho NĐT.

Có thể thấy rằng, việc xây dựng cơ chế bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK là vô cùng quan trọng và cần thiết, để tạo lập một TTCK lành mạnh và bền vững. Để xây dựng được cơ chế này cần có sự vào cuộc của tất cả các thành viên trong thị trường, nhất là của các cơ quan quản lý nhà nước thông qua hoạt động xây dựng và ban hành chính sách pháp luật chặt chẽ và hiệu quả. 

Tài liệu tham khảo:

1. IOSCO 2003, *Objectives and Principles of Securities Regulation*;
2. Bích Ngà – UBCKNN; “Bảo vệ NĐT trên TTCK - Kinh nghiệm quốc tế về Quỹ Bảo vệ NĐT và một số gợi ý về giải pháp chính sách cho Việt Nam”;
3. Các website: mof.gov.vn, ssc.gov.vn; cafef.vn.