

**ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHỆ**

**LÊ ANH ĐỨC**

**PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH  
CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG MỐI QUAN HỆ  
VỚI VẤN ĐỀ BẢO VỆ QUYỀN LỢI CỦA NHÀ ĐẦU TƯ**

**Chuyên ngành: Luật Kinh tế**

**Mã số: 62.38.50**

**TÓM TẮT LUẬN VĂN THẠC SĨ**

Hà Nội - 2009

*Công trình được hoàn thành tại:*

KHOA LUẬT  
ĐẠI HỌC QUỐC GIA HÀ NỘI

Người hướng dẫn khoa học: TS. Phạm Thị Giang Thu

Phản biện 1:.....

Phản biện 2: .....

Luận văn sẽ được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận văn thạc sĩ họp tại Khoa Luật – Đại học Quốc gia Hà Nội.

Vào hồi: ..... giờ ..... ngày ..... tháng..... năm.....

Có thể tìm hiểu luận văn tại:

- Thư viện Khoa Luật – Đại học Quốc gia Hà Nội
- Trung tâm Thông tin Thư viện – Đại học Quốc gia Hà Nội

# MỤC LỤC

Trang	
Lời cam đoan .....	01
Mục lục .....	02
Danh mục các ký hiệu, các chữ viết tắt .....	03
MỞ ĐẦU .....	04
Chương 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN PHÁP LUẬT VỀ NHÀ ĐẦU TƯ VÀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	08
1.1. Những vấn đề lý luận pháp luật về nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán .....	08
1.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán với việc bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.....	30
Chương 2: THỰC TRẠNG ÁP DỤNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VỚI VẤN ĐỀ BẢO VỆ QUYỀN LỢI CỦA NĐT .....	46
2.1. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động kinh doanh môi giới của Công ty chứng khoán với vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư .....	46
2.2. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động tư vấn đầu tư của Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ nhà đầu tư.....	60
2.3. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động tự doanh trong mối quan hệ với việc bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.....	63
2.4. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.....	66
2.5. Xử lý hành vi phạm của Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư .....	67
2.6. Phá sản Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư .....	71

Chương 3: GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CTCK ĐỂ BẢO VỆ LỢI ÍCH CỦA NĐT .....	76
3.1. Nguyên tắc hoàn thiện pháp luật về hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán để bảo vệ lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.....	76
3.2. Giải pháp hoàn thiện cụ thể.....	79
KẾT LUẬN.....	95
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO.....	98

## PHẦN MỞ ĐẦU

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

Mới chỉ ra đời chưa đầy 9 năm, TTCK Việt Nam đã có những bước phát triển đáng kể, trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn hiệu quả cho doanh nghiệp nói riêng, cho thị trường vốn nói chung. Nửa cuối năm 2006, đầu năm 2007, TTCK đã có bước phát triển nhảy vọt, kéo theo sự ra đời của hàng loạt các thiết chế trung gian trên thị trường, trong đó có các CTCK.

CTCK ra đời đã kịp thời đáp ứng được đòi hỏi cấp bách của thị trường, gia tăng tính minh bạch, bình đẳng, công bằng giữa các chủ thể tham gia thị trường. Tuy nhiên, sự ra đời ồ ạt của hàng loạt các CTCK cũng gây ra những hậu quả tiêu cực cho thị trường, ảnh hưởng trực tiếp đến bản thân các công ty này và lợi ích của các NĐT tham gia thị trường. Hệ quả đưa lại sau khoảng thời gian “chạy đua” xin cấp giấy phép thành lập CTCK là tình trạng các công ty này phải “vật lộn” trước bài toán duy trì hoạt động trước áp lực cạnh tranh giữa các CTCK với nhau, đặc biệt là trong giai đoạn thị trường tài chính thế giới và trong nước đang có những biến cố bất lợi. Mặt khác, do có những lợi thế nhất định nên dễ dẫn đến khả năng CTCK xâm phạm đến quyền lợi của khách hàng (NĐT). Vì vậy, tác giả chọn đề tài nêu trên để triển khai nghiên cứu vì những lý do sau:

Một là, mặc dù Luật CK và các văn bản hướng dẫn thi hành đã có những quy định khá cụ thể về trách nhiệm của CTCK khi tiến hành thành lập, hoạt động kinh doanh nhưng sau một khoảng thời gian áp dụng, những quy định này đã bộc lộ những lỗ hổng lớn có khả năng gây phương hại đến các chủ thể khách cùng tham gia thị trường trong đó có các NĐT – là chủ thể chính quyết định sự tồn tại, ổn định và phát triển của thị trường;

Hai là, pháp luật dường như mới chỉ tính đến tình huống CTCK thành lập mà chưa có những dự liệu cần thiết cho tình huống các công ty này lâm vào tình trạng giải thể, phá sản. Đặc thù hoạt động của CTCK là có khả năng

ảnh hưởng, tác động đến nhiều chủ thể khác nhau. Hoạt động kinh doanh CK của CTCK là hoạt động kinh doanh có điều kiện. Mặt khác, trong nhiều trường hợp, tài sản, quyền lợi, nghĩa vụ của các chủ thể trong mối quan hệ với CTCK rất khó xác định. Vì vậy, nếu chỉ đơn thuần dựa vào các quy định của luật phá sản doanh nghiệp sẽ không thể xử lý thấu đáo và đôi khi không tìm ra giải pháp hợp lý, tối ưu các vấn đề pháp lý phát sinh;

Ba là, trong mối tương quan với khách hàng, CTCK là chủ thể có nhiều ưu thế hơn trong quá trình đầu tư. CTCK không chỉ có thế mạnh, khả năng về năng lực tài chính mà còn có lợi thế lớn về nhân lực và kỹ thuật. Trong khi đó, trong những trường hợp nhất định, CTCK và khách hàng đều là những NĐT có mục tiêu hướng tới là lợi nhuận. Trên TTCK tập trung, tất cả các lệnh của khách hàng phải thực hiện thông qua CTCK, do vậy, rất dễ dẫn đến khả năng xung đột lợi ích giữa hai chủ thể này. Nghiên cứu thực trạng áp dụng pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của CTCK trong mối quan hệ với vấn đề bảo vệ quyền lợi của NĐT sẽ góp phần đóng góp ý kiến, đề xuất cho các nhà làm luật hoàn thiện các quy phạm pháp luật điều chỉnh có hiệu quả hoạt động kinh doanh của CTCK nhằm đem lại sự phát triển ổn định, lành mạnh của thị trường và bảo vệ tối ưu quyền lợi hợp pháp, chính đáng của NĐT.

## **2. Tình hình nghiên cứu và ý nghĩa lý luận của đề tài**

Qua tra cứu cho thấy, ở nước ta, đến nay đã có nhiều công trình nghiên cứu, bài báo và tạp chí đề cập đến khía cạnh pháp lý của hai chủ thể: CTCK và NĐT. Các công trình này đã đề cập đến các vấn đề pháp lý liên quan đến hoạt động kinh doanh của CTCK và các vấn đề pháp lý liên quan đến việc bảo vệ quyền lợi hợp pháp của NĐT. Tuy nhiên, một số công trình được nghiên cứu vào thời điểm những năm trước khi Luật CK được ban hành nên chưa giải quyết được các vấn đề pháp lý cơ bản đặt ra trong giai đoạn hiện nay. Mặt khác, hầu hết các công trình này mới chỉ nghiên cứu một cách độc lập vấn đề cơ cấu tổ chức, nội dung hoạt động và các vấn đề khác của CTCK

mà chưa đề cập và giải quyết mối tương qua giữa hoạt động kinh doanh của CTCK với việc đảm bảo quyền lợi của NĐT.

### **3. Mục tiêu và nhiệm vụ nghiên cứu**

Đề tài tập trung nghiên cứu những vấn đề pháp lý điều chỉnh các nội dung hoạt động kinh doanh của CTCK trong mối tương quan với việc bảo vệ quyền lợi hợp pháp của NĐT. Trong quá trình nghiên cứu, tác giả sẽ chỉ ra những vấn đề pháp lý chưa đồng bộ, chưa hoàn thiện, đồng thời, đánh giá thực trạng và những vướng mắc phát sinh trong quá trình áp dụng pháp luật. Trên cơ sở đó, đề tài sẽ đề xuất các giải pháp hoàn thiện khung pháp lý về CTCK nói riêng, TTCK nói chung, góp phần củng cố, cải thiện tính minh bạch, ổn định của thị trường và lợi ích của các bên khi tham gia TTCK.

### **4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu của Luận văn**

Trên thực tế, CTCK và NĐT có thể tham gia vào các loại TTCK, kể cả TTCK chính thức và TTCK phi chính chính thức, TTCK tập trung và TTCK phi tập trung. Theo đó, mối quan hệ giữa NĐT và CTCK cũng rất đa dạng. Tuy nhiên, trong phạm vi của luận văn, tác giả chỉ đi sâu nghiên cứu các khía cạnh pháp lý liên quan đến hoạt động kinh doanh của CTCK trên TTCK tập trung trong mối quan hệ với vấn đề bảo vệ quyền lợi của NĐT.

### **5. Phương pháp nghiên cứu**

Tác giả sử dụng phương pháp phân tích, tổng hợp nhằm tìm hiểu và khái quát những nội dung pháp lý cơ bản điều chỉnh hoạt động của CTCK và những quy định pháp lý ghi nhận, bảo vệ quyền lợi của NĐT; thống kê, khảo sát thực tiễn hoạt động kinh doanh của một số CTCK và thực tiễn tham gia giao dịch của NĐT trên thị trường. Luận văn cũng sử dụng phương pháp so sánh quy phạm pháp luật nước ngoài có cùng đối tượng và lĩnh vực điều chỉnh để vận dụng những điểm tích cực phù hợp với thực tế của TTCK Việt Nam.

### **6. Dự kiến kế hoạch thực hiện**

Bước 1: Nghiên cứu các vấn đề pháp lý chung về bảo vệ quyền lợi của NĐT và hoạt động kinh doanh của CTCK;

Bước 2: Nghiên cứu thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam điều chỉnh hoạt động kinh doanh của C TCK trong mối tương quan với vấn đề bảo vệ quyền lợi của NĐT;

Bước 3: Đề xuất các giải pháp hoàn thiện các quy định hiện hành của pháp luật Việt Nam để hài hòa lợi ích của CTCK và NĐT.

## **7. Kết cấu của đề tài**

Ngoài phần mở đầu, Kết luận và Danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận văn được kết cấu gồm ba chương.

# **NỘI DUNG CƠ BẢN CỦA LUẬN VĂN**

## **Chương 1**

### **NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN PHÁP LUẬT VỀ NHÀ ĐẦU TƯ VÀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN**

#### **1.1. Những vấn đề lý luận pháp luật về nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán**

##### **1.1.1. Sự cần thiết phải bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán**

Sự cần thiết phải bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT xuất phát từ chính vai trò của họ trên TTCK và vì những rủi ro mà họ có thể gặp phải khi tham gia thị trường.

##### ***1.1.1.1. Vai trò của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán***



Mặc dù có rất nhiều chủ thể tham gia trên TTCK nhưng NĐT CK là lực lượng giữ vai trò trung tâm, tạo nên và quyết định sự phát triển bền vững của thị trường.

Đối với Nhà nước: thông qua hoạt động đầu tư CK của NĐT, Nhà nước có thể điều tiết, định hướng việc sử dụng các nguồn vốn trong xã hội, giảm bớt lượng tiền dư đọng trong dân, điều hòa quan hệ cung – cầu hàng hóa quá đó kiểm soát được lạm phát

Đối với tổ chức phát hành: Với việc sử dụng CK làm công cụ để huy động vốn, đã 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. Đồng thời, doanh nghiệp cũng luôn có ý thức hoạt động và quản trị công ty theo hướng minh bạch, khoa học và hiệu quả hơn. Trong đó, kết quả của phương thức huy động vốn thông qua TTCK có thành công hay không hoàn toàn phụ thuộc vào mức độ quan tâm, đánh giá và đầu của NĐT. Mặt khác, thông qua NĐT, uy tín, hình ảnh, thương hiệu quả doanh nghiệp cũng được đông đảo công chúng biết đến.

Đối với các thiết chế trung gian như CTCK, CTQLQ thì NĐT chính là những người sử dụng dịch vụ do các chủ thể này cung cấp nên hoạt động của NĐT ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu của các chủ thể này.

#### ***1.1.1.2. Những rủi ro của nhà đầu tư khi tham gia thị trường chứng khoán***

Đầu tư CK là hoạt động tiềm ẩn khả năng rủi ro rất cao. Các loại rủi ro mà NĐT có thể gặp phải là: rủi ro từ chính đặc thù của hàng hóa là CK, rủi ro thị trường, rủi ro thông tin, rủi ro về giá, rủi ro thanh khoản, rủi ro kỹ thuật và rủi ro thanh toán.

#### **1.1.2. Khung pháp lý điều chỉnh vấn đề quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán**

“Bảo vệ quyền và lợi ích 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. Mặc dù cách thể hiện nguyên tắc này trong pháp luật các nước là không giống nhau nhưng nhìn chung pháp luật của hầu hết các nước đều ghi nhận và bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT.

#### ***1.1.2.1. Yêu cầu của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư***

Xuất phát từ những rủi ro và xung đột lợi ích mà NĐT có thể phải gánh chịu trong quá trình đầu tư, pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK cần phải đáp ứng được các yêu cầu sau:

Thứ nhất, pháp luật cần xác lập một cơ chế hữu hiệu bảo đảm tính công khai, minh bạch của TTCK nói chung nhằm hạn chế rủi ro về mặt thông tin cũng như các rủi ro thị trường có thể xảy ra đối với NĐT CK

Thứ hai, pháp luật cần quy định những tiêu chuẩn, điều kiện chặt chẽ đối với các tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết nhằm đảm bảo chất lượng của hàng hóa trên TTCK, hạn chế rủi ro cho các NĐT khi tham gia thị trường

Thứ ba, pháp luật cần có những quy định điều chỉnh chặt chẽ hoạt động của các tổ chức, cá nhân cung ứng dịch vụ trên TTCK như các CTCK, CTQLQ, công ty kiểm toán và những người hành nghề kinh doanh CK

Thứ tư, pháp luật cần có quy định về tổ chức, quản lý giao dịch trên TTCK đảm bảo các giao dịch được diễn ra có tổ chức, chặt chẽ, an toàn, hiệu quả, bảo đảm tính thanh khoản cho các loại CK

Thứ năm, pháp luật cần có những quy định đảm bảo cơ chế giải quyết các tranh chấp phát sinh trên TTCK liên quan đến việc bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT một cách hữu hiệu

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

Trên cơ sở các yêu cầu trên, pháp luật cần quy định rõ nội dung pháp luật cụ thể để bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK.

#### ***1.1.2.2. Nội dung pháp luật bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư***

Thứ nhất, pháp luật ghi nhận các quyền và lợi ích của NĐT

Khi tham gia đầu tư trên TTCK, với vai trò, tư cách là một chủ thể chính tham gia thị trường, đồng thời, với tư cách là người sở hữu CK, NĐT có các quyền cơ bản sau đây được pháp luật ghi nhận và bảo vệ: quyền tham gia thị trường, quyền được cung cấp thông tin, quyền được bảo vệ thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp phát sinh trong hoạt động đầu tư CK và các quyền lợi phát sinh trực tiếp từ quyền sở hữu CK.

Bên cạnh việc ghi nhận các quyền và lợi ích của NĐT, pháp luật có những quy định nhằm bảo đảm và bảo vệ các quyền và lợi ích hợp pháp đó. Đó có thể là các biện pháp phòng ngừa áp dụng trong trường hợp các quyền của NĐT có nguy cơ bị xâm hại hoặc có biện pháp xử lý nghiêm minh đối với những hành vi phương hại quyền và lợi ích của NĐT

Thứ hai, pháp luật quy định các biện pháp pháp lý bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư

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 tổ chức phát hành, tổ chức kinh doanh CK... Vì vậy, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT là nội dung quan trọng của pháp luật về CK và TTCK

Theo quy định của pháp luật, việc bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT có thể thực hiện bằng nhiều biện pháp khác nhau. Đó có thể là biện pháp giáo dục nhằm nâng cao kỹ năng, kiến thức cho NĐT để họ chủ động bảo vệ quyền lợi của mình; và phổ biến hơn cả là các biện pháp được tiến hành bởi các chủ thể khác như: biện pháp bồi thường thiệt hại, biện pháp hành chính, biện pháp hình sự và biện pháp thông qua các cơ chế giải quyết tranh chấp như thương lượng, hòa giải, trọng tài, tòa án.

**1.1.3. Mối quan hệ biện chứng giữa Công ty chứng khoán và nhà đầu tư**

#### ***1.1.3.1. Sự thống nhất về lợi ích***

Sự thống nhất về lợi ích giữa CTCK và NĐT được xây dựng trên nền tảng nguyên tắc trung gian trên TTCK. Pháp luật CK ghi nhận nguyên tắc cơ

bản trên TTCK là nguyên tắc trung gian. Nghĩa là, tất cả các giao dịch mua, bán CK trên TTCK tập trung của các NĐT bắt buộc phải được giao dịch tập trung và phải được thực hiện thông qua các CTCK. Hoạt động kinh doanh CK của CTCK có bản chất là việc cung ứng các dịch vụ tài chính trên TTCK giúp NĐT, NĐT là khách hàng chủ yếu sử dụng các dịch vụ đó. Kết quả hoạt động kinh doanh của CTCK phụ thuộc hoàn toàn vào việc cung cấp dịch vụ cho NĐT. Ngược lại, NĐT cũng cần đến CTCK - tổ chức trung gian giúp họ thực hiện thành công, an toàn các giao dịch mua bán trên TTCK

### ***1.1.3.2. Sự xung đột về lợi ích***

CTCK vừa đóng vai trò là NĐT, vừa đóng vai trò là người cung cấp dịch vụ cho NĐT khác nên rất có thể CTCK sẽ thực hiện lệnh của mình trước lệnh của khách hàng; vì CTCK là người trực tiếp quản lý tiền cũng như CK của NĐT nên họ cũng có thể lạm dụng tài khoản của khách hàng khi chưa được khách hàng cho phép; trong quá trình tư vấn cho khách hàng, CTCK có thể đưa ra những quan điểm tư vấn không chính xác, khách quan làm NĐT hiểu lầm về giá cả của CK; CTCK cũng là chủ thể có khả năng và điều kiện để đầu cơ và thao túng giá trên thị trường. Như vậy, trong mối quan hệ với CTCK, NĐT có vị thế yếu hơn. Để bảo vệ lợi ích của NĐT, pháp luật các nước trên thế giới đều có những giải pháp nhằm ngăn ngừa, hạn chế xung đột quyền lợi giữa CTCK và NĐT

## **1.2. Những vấn đề lý luận pháp luật về hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán với việc bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

### **1.2.1. Vị trí, vai trò của Công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán**

Luận văn đã phân tích vai trò trung gian không thể thiếu của CTCK trên TTCK tập trung. Vai trò của CTCK thể hiện cả trong mối quan hệ với tổ chức phát hành, đối với NĐT và đối với thị trường nói chung.

### **1.2.2. Kết cấu pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán với vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

### ***1.2.2.1. Nguyên tắc pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán***

Với vị trí và vai trò của mình, hoạt động của các CTCK có tác động và ảnh hưởng rất lớn đến hầu khắp các chủ thể tham gia thị trường. Quyền lợi của các NĐT, các tổ chức phát hành và sự phát triển ổn định, lành mạnh, bền vững của TTCK phụ thuộc rất nhiều vào hoạt động của các CTCK. Vì vậy, theo quy định của pháp luật, CTCK ngoài việc tuân thủ các nguyên tắc chung giống như các doanh nghiệp khác, còn phải tuân thủ một số nguyên tắc đặc thù. Đó là các nguyên tắc: tuân thủ tính toàn vẹn và sự tận tụy; thực hiện các điều khoản và nghĩa vụ đã cam kết; thu thập thông tin về khách hàng; cung cấp thông tin cho khách hàng; bảo vệ tài sản của khách hàng; tuân thủ các tiêu chuẩn cho hành vi trên thị trường; tự kiểm soát hoạt động; hạn chế xung đột lợi ích với khách hàng và nguyên tắc khi giao dịch cho chính lợi ích của CTCK.

### ***1.2.2.2. Nội dung pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư***

Nội dung pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của CTCK trong mối quan hệ với việc bảo vệ quyền lợi của NĐT được hiểu là tổng hợp các quy phạm pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh của cc, trong đó pháp luật đưa ra các cơ chế kiểm soát việc tham gia vào hoạt động kinh doanh của CTCK (cơ chế kiểm soát việc thành lập CTCK); cơ chế kiểm soát trong quá trình thực hiện các hoạt động kinh doanh cụ thể; cơ chế kiểm soát khi CTCK giải thể, phá sản nhằm đảm bảo khả năng hoạt động an toàn, hiệu quả của CTCK, ngăn ngừa, giảm thiểu rủi ro xảy ra đối với NĐT.

Một là, cơ chế kiểm soát việc tham gia vào hoạt động kinh doanh của CTCK

Luận văn đã phân tích ưu nhược điểm của hai phương thức mà Nhà nước sử dụng để kiểm soát quá trình thành lập CTCK là phương thức cấp giấy phép thành lập và phương thức đăng ký thành lập, đánh giá khả năng tác động

của hai các cơ chế này đến quyền kinh doanh của các chủ thể kinh doanh CK và khả năng bảo vệ các NĐT.

Hai là, về các hoạt động kinh doanh của CTCK

Một CTCK có thể thực hiện cùng một lúc nhiều hoạt động kinh doanh khác nhau. Căn cứ vào vai trò, vị trí của các loại hình kinh doanh thì có thể chia hoạt động kinh doanh CK thành hai nhóm: Nhóm hoạt động kinh doanh chính và nhóm các hoạt động kinh doanh phụ trợ

Nhóm hoạt động kinh doanh chính gồm: hoạt động môi giới CK, hoạt động tự doanh, hoạt động tư vấn đầu tư và hoạt động bảo lãnh phát hành CK. Luận văn tập trung phân tích các xung đột về lợi ích và những rủi ro có thể xảy ra giữa NĐT và các CTCK trong quá trình thực hiện giao dịch môi giới, tư vấn đầu tư, tự doanh hay bảo lãnh phát hành CK.

Nhóm hoạt động kinh doanh phụ trợ gồm: hoạt động tín dụng và hoạt động bảo quản, quản lý các công cụ tài chính. Đây là những hoạt động gắn liền với các hoạt động kinh doanh chính, thường không phải làm thủ tục xin phép hoạt động mà CTCK được đương nhiên triển khai khi được đã được phép thực hiện các hoạt động kinh doanh chính. Nhóm hoạt động kinh doanh phụ trợ là nhóm hoạt động có khả năng gia tăng tiện ích và hiệu quả sử dụng vốn của khách hàng nhưng cũng chính vì thế mà nó cũng dễ gây ra rủi ro cho NĐT.

Ba là, cơ chế xử lý đối với những hành vi vi phạm trong quá trình hoạt động của CTCK

Pháp luật không chỉ đặt ra những nguyên tắc, quy định, yêu cầu bắt buộc các CTCK trong quá trình hoạt động của mình phải tuân thủ mà còn đề ra các biện pháp xử lý trong trường hợp các CTCK có hành vi vi phạm nghĩa vụ, gây thiệt hại cho NĐT. Tùy vào tính chất, mức độ của hành vi gây thiệt hại cho NĐT mà CTCK sẽ phải khắc phục sự cố, bị xử lý hành chính hay truy cứu trách nhiệm hình sự

. Đặc điểm có tính chất đặc thù của hành vi gây thiệt hại của CTCK nói riêng, trên TTCK nói chung là hậu quả của hành vi gây thiệt gây ra là rất

lớn, có tầm ảnh hưởng và tác động rất rộng đến các chủ thể tham gia thị trường trong đó trước hết và chủ yếu là NĐT. Mặt khác, khoản lợi thu được từ hành vi trái pháp luật thường có giá trị rất lớn, nếu chỉ sử dụng các biện pháp kinh tế để xử lý các hành vi vi phạm thì không đủ sức răn đe, ngăn ngừa các hành vi vi phạm. Do vậy, pháp luật các nước thường kết hợp biện pháp kinh tế với biện pháp hình sự để có chế tài mạnh hơn.

Bốn là, cơ chế kiểm soát CTCK khi giải thể, phá sản

Hoạt động của các CTCK có ảnh hưởng trực tiếp đến quyền và lợi ích hợp pháp của khách hàng do vậy pháp luật các nước phải có các quy định rất chặt chẽ nhằm đảm bảo, giám sát các CTCK trong suốt quá trình tổ chức thành lập, hoạt động kinh doanh và cả trong trường hợp chấm dứt hoạt động (giải thể, phá sản). Khi tiến hành giải thể, phá sản, CTCK phải đảm bảo tốt nhất quyền lợi của khách hàng trong đó có quyền tài sản liên quan đến CK, tiền của họ tại CTCK, thủ tục chuyển tài khoản của khách hàng sang các CTCK thay thế.

Cuối Chương 1, tác giả đưa ra kết luận tóm tắt các kết quả nghiên cứu của toàn bộ Chương 1.

## Chương 2

# THỰC TRẠNG ÁP DỤNG PHÁP LUẬT VIỆT NAM VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG MỐI QUAN HỆ VỚI VIỆC BẢO VỆ QUYỀN LỢI CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

### 2.1. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động kinh doanh môi giới của Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư

#### 2.1.1. Hoạt động môi giới và quyền tham gia thị trường của nhà đầu tư

Quyền thực hiện các giao dịch mua bán CK là một trong những quyền cơ bản của NĐT. Đó là một nội dung quan trọng của quyền sở hữu CK. 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. Theo quy định của luật Doanh nghiệp Việt Nam năm 2005, “*cổ đông có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần cho cổ đông khác hoặc cho người không phải là cổ đông của công ty*”. 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 TTCK tập trung 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 họ phải được đối xử công bằng.

Luận văn đã nêu thực trạng một số CTCK có hành vi phân biệt đối xử đối với các NĐT cá nhân, nhỏ lẻ; tính không khả thi của quy định hiện hành về việc khống chế số tài khoản mà NĐT được phép mở tại CTCK.

#### 2.1.2. Quy định về quản lý bạch tài khoản của nhà đầu tư tại Công ty chứng khoán



Để bảo vệ lợi ích của NĐT, đề phòng trường hợp CTCK gặp rủi ro trong hoạt động kinh doanh hoặc để hạn chế tình trạng CTCK lợi dụng tài khoản của khách hàng, luật chứng khoán năm 2006 đã quy định CTCK phải quản lý tiền gửi giao dịch CK của khách hàng tách biệt với tài khoản tự doanh của CTCK. CTCK không được trực tiếp nhận tiền giao dịch CK của khách hàng mà tất cả các khách hàng phải mở tài khoản tiền gửi tại ngân hàng thương mại do CTCK lựa chọn.

### **2.1.3. Quy định pháp luật về lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán tại Công ty chứng khoán với việc bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư**

Theo quy định hiện hành thì việc lưu ký CK được tiến hành theo hai cấp: cấp thứ nhất, khách hàng lưu ký CK vào tài khoản lưu ký CK của CTCK và cấp thứ hai, CTCK sẽ lưu ký chung cả CK của mình và NĐT vào một tài khoản tại TTLK. Với mô hình này thì CTCK hoàn toàn có thể thanh toán, bù trừ và sử dụng CK trên tài khoản của khách hàng mà không vướng phải bất kỳ hạn chế nào. Vì vậy, để đảm bảo lợi ích của các NĐT, các quy định về lưu ký CK cũng cần phải thay đổi để hạn chế tối đa rủi ro cho các NĐT.

Về chu kỳ thanh toán đang được áp dụng hiện nay là T + 3 nghĩa là sau khi các lệnh mua, bán được thực hiện thành công vào ngày T thì phải 3 ngày sau CK hoặc tiền mới được hạch toán về tài khoản của NĐT tức là đến ngày T + 4 khách hàng mới có thể giao dịch được. Với thời hạn thanh toán kéo dài như vậy, thì rủi ro là điều hoàn toàn có thể xảy đến với NĐT vì bản thân TTCK vận động và biến đổi liên tục và khó lường.

### **2.1.4. Quy định pháp luật về bảo hiểm trách nhiệm đối với người hành nghề chứng khoán**

Điều 28 Luật chứng khoán năm 2006 quy định các CTCK có trách nhiệm tham gia bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp đối với các nghiệp vụ kinh doanh CK. Theo đó, tham gia bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp được quy định là một nghĩa vụ bắt buộc mà tất cả các CTCK phải tham gia, ngoài ra, pháp luật cũng quy định mức xử phạt lên tới 50 triệu đồng trong trường hợp

CTCK không mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp. Tuy nhiên, trên thực tế có rất ít CTCK tham gia loại hình bảo hiểm này và cũng không có nhiều công ty bảo hiểm kinh doanh loại hình kinh doanh này.

Luận văn đã chỉ ra nguyên nhân chủ quan và nguyên nhân khách quan của thực trạng trên.

### **2.1.5. Nghiệp vụ môi giới các loại chứng khoán phái sinh và quyền lợi của nhà đầu tư**

Các CTCK ở Việt Nam hiện nay mới chỉ được phép cung cấp các dịch vụ môi giới đối với các loại CK là cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ mà chưa được phép tiến hành môi giới các loại hình CK phái sinh như: nghiệp vụ bán khống, nghiệp vụ môi giới quyền chọn mua, giao dịch tương lai... Điều 71.9 Luật chứng khoán năm 2006 quy định: CTCK được phép “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”. Trong khi chưa có một quy định và một bảo đảm chính thức nào từ phía Nhà nước thì việc NĐT tham gia các giao dịch này có khả năng đối mặt với rủi ro là rất lớn.

Luận văn đã phân tích sự cần thiết phải ban hành các quy định pháp luật điều chỉnh cụ thể vấn đề này.

### **2.1.6. Các quy định nhằm đảm bảo an toàn trong hoạt động của Công ty chứng khoán**

Quy định pháp luật hành chưa cho phép NĐT bán CK khi họ chưa thực sự sở hữu nhưng lại không có quy định cho trường hợp ngược lại, nghĩa là, chưa có quy định bắt buộc số tiền ký quỹ bắt buộc trong tài khoản của NĐT trước khi đặt lệnh mua bán. Các quy định hiện nay mới chỉ dừng lại ở việc quy định số tiền tối thiểu để được thực hiện lệnh mua một lô cổ phiếu, chứng chỉ quỹ, trái phiếu mà chưa có cơ chế kiểm soát việc ký quỹ số tiền trong tài khoản của NĐT có đủ để mua số lượng CK đặt mua cộng với phí hoa hồng

môi giới trả cho CTCK hay không. Chính vì thực tế này mà hầu hết các CTCK hiện nay đều có những chính sách bất thành văn về việc cho phép các khách hàng thường xuyên và có tổng giá trị đầu tư lớn được phép thực hiện lệnh mua khi không có tiền trong tài khoản hoặc số tiền trong tài khoản của khách hàng nhỏ hơn tổng giá trị CK mà họ mua cộng với phí hoa hồng môi giới. Thực trạng này đã gây ra tình trạng đối xử bất bình đẳng giữa các NĐT, đồng thời cũng là nhân tố tiềm ẩn gây rủi ro cho các CTCK.

### **2.1.7. Rủi ro của nhà đầu tư trong quá trình thực hiện giao dịch với Công ty chứng khoán**

Về việc nhận lệnh của khách hàng, hầu hết các CTCK đang nhận lệnh bằng các hình thức như nhận lệnh trực tiếp bằng phiếu lệnh, nhận lệnh thông qua điện thoại, nhận lệnh thông qua việc khách hàng nhập lệnh vào hệ thống internet hay còn gọi là giao dịch trực tuyến. Việc nhận lệnh qua các phương thức này đem lại tiện ích rất lớn cho khách hàng song cũng có khả năng gây rủi ro trong việc cung cấp chứng cứ khi CTCK không thực hiện hoặc thực hiện không đúng lệnh của họ.

## **2.2. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động tư vấn đầu tư của Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ nhà đầu tư**

### **2.2.1. Trách nhiệm của Công ty chứng khoán khi cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán**

Theo quy định của Luật CK, khi cung cấp dịch vụ cho khách hàng, CTCK phải ký hợp đồng bằng văn bản với khách hàng. Ngoài ra, pháp luật yêu cầu CTCK phải công bố lợi ích của mình về CK mà mình đang sở hữu cho khách hàng đang được tư vấn về CK đó đồng thời không được đưa ra nhận định hoặc bảo đảm với khách hàng về mức thu nhập hoặc lợi nhuận đạt được trên tài khoản đầu tư của mình hoặc bảo đảm khách hàng không bị thua lỗ.

### **2.2.2. Chất lượng của hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán của Công ty chứng khoán**

Việc tư vấn đầu tư tại các CTCK hiện nay đang thực hiện bởi nhân viên môi giới của phòng nghiệp vụ môi giới và nhân viên phân tích của phòng phân tích đầu tư. Khách hàng tiếp cận với việc tư vấn thông qua nhân viên môi giới trước khi họ ra quyết định đầu tư hoặc thông qua các báo cáo phân tích, các khuyến nghị chung do phòng phân tích đầu tư đưa ra mà chưa được tư vấn bởi một bộ phận chuyên trách về nghiệp vụ tư vấn đầu tư cho nên chất lượng tư vấn của các CTCK còn rất hạn chế và việc xác định trách nhiệm của CTCK trong quá trình tư vấn cho khách hàng đang là vấn đề bị bỏ ngỏ.

### **2.3. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động tự doanh trong môi quan hệ với việc bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

#### **2.3.1. Quy định của pháp luật về việc tách bạch hoạt động môi giới và tự doanh**

Pháp luật quy định, trong quá trình thực hiện hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới CK, CTCK phải tuân thủ những nguyên tắc sau:

Thứ nhất, CTCK phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của chính mình;

Thứ hai, CTCK phải công bố cho khách hàng biết khi mình là đối tác trong giao dịch trực tiếp với khách hàng và không được thu phí giao dịch của khách hàng trong trường hợp này;

Thứ ba, trong trường hợp lệnh mua/bán CK của khách hàng có thể ảnh hưởng tới giá của loại CK đó, CTCK không được mua/bán trước cùng loại CK đó cho chính mình hoặc tiết lộ thông tin cho bên thứ ba mua/bán CK đó;

Thứ tư, khi khách hàng đặt lệnh giới hạn, CTCK không được mua hoặc bán cùng loại CK đó cho chính mình ở mức giá bằng hoặc tốt hơn mức giá của khách hàng trước khi lệnh của khách hàng được thực hiện.

Các nguyên tắc trên được thiết lập nhằm đảm bảo tách bạch hai chức năng môi giới và tự doanh của CTCK qua đó đảm bảo lợi ích hợp pháp của khách hàng. Nguyên tắc này xuất phát từ việc nhận thức ưu thế của CTCK so với khách hàng khi tiến hành hoạt động đầu tư. CTCK là người hoàn toàn chủ động về thời điểm, phương thức mua bán. Hơn nữa, họ lại là chủ thể có khả năng và điều kiện nắm bắt một cách chính xác tất cả các thông tin liên quan đến các lệnh mua/bán của khách hàng.

### **2.3.2. Quy định của pháp luật về vai trò điều tiết thị trường của Công ty chứng khoán**

CTCK tham gia thị trường với tư cách là NĐT có tổ chức, có năng lực tài chính mạnh và có kinh nghiệm thị trường. Ở TTCK của các nước phát triển, CTCK còn có vai trò của nhà tạo lập thị trường. Theo quy định của các nước, các CTCK có nghiệp vụ tự doanh phải dành ra một tỷ lệ nhất định giao dịch của mình để mua CK khi giá giảm và bán CK dự trữ khi giá lên quá cao nhằm góp phần điều tiết và bình ổn giá trên thị trường. Tuy nhiên, tại Việt Nam hiện nay chưa có quy định này.

Luận văn phân tích sự cần thiết phải ghi nhận vai trò này của CTCK.

### **2.3.3. Quy định của pháp luật về giới hạn đầu tư trong hoạt động tự doanh**

Theo quy định hiện nay, để hoạt động tự doanh, CTCK phải có số vốn tối thiểu là 100 tỷ đồng (số vốn lớn thứ hai sau nghiệp vụ bảo lãnh phát hành CK) [8, Đ3]. Tuy nhiên pháp luật lại giới hạn tổng mức đầu tư của CTCK không được vượt quá 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết.

Luận văn chỉ ra trường hợp giá trị của 20% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của một tổ chức niêm yết vượt quá số vốn tự doanh của CTCK thì liệu rằng việc quy định số vốn pháp định đối với hoạt động tự doanh theo quy định nêu trên có còn ý nghĩa nữa không? và mục tiêu đảm bảo an toàn trong hoạt động của CTCK có thực hiện được hay không? Ngoài ra, CTCK còn được phép đầu tư đến 20% tổng tài sản để mua cổ phần hoặc góp vốn vào

một tổ chức khác. Như vậy, số vốn để CTCK thực hiện hoạt động tự doanh được căn cứ vào tổng tài sản chứ không căn cứ vào số vốn pháp định hay số vốn điều lệ.

#### **2.4. Thực trạng áp dụng pháp luật Việt Nam về hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

Quy định của pháp luật CK và TTCK Việt Nam hiện nay cho phép các CTCK thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành CK với cam kết chắc chắn. Mặt khác, CTCK chỉ được thực hiện bảo lãnh phát hành CK khi có hoạt động tự doanh. Quy định này là hoàn toàn phù hợp đối với nghiệp vụ bảo lãnh với cam kết chắc chắn vì nếu không phân phối hết CK, CTCK sẽ đứng ra mua hết số CK còn lại, khi đó, CTCK sẽ không thể thực hiện được điều này nếu không được quyền mua (hoạt động tự doanh).

Luận văn chỉ ra sự cần thiết phải ghi nhận các phương thức bảo lãnh khác như bảo lãnh với cố gắng tối đa và bảo lãnh với hạn mức tối thiểu.

#### **2.5. Xử lý hành vi phạm của Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

Hành vi vi phạm của CTCK được hiểu là những hành vi trái pháp luật của CTCK xâm hại tới các quan hệ mà pháp luật về CK và TTCK bảo vệ trong đó có quan hệ với NĐT. Các hành vi vi phạm của CTCK có đặc điểm cơ bản như:

Thứ nhất, các hành vi vi phạm thường xuất phát từ động cơ vụ lợi, vật chất;  
Thứ hai, việc xác định hành vi vi phạm của CTCK là rất khó và phức tạp;  
Thứ ba, hành vi vi phạm của CTCK có tính chất phát sinh nhanh do bản thân các hoạt động mà CTCK tham gia trên thị trường phát triển rất năng động;  
Thứ tư, vi phạm về nghĩa vụ công bố thông tin là vi phạm đặc thù đối với CTCK nói riêng và TTCK nói chung.

Về nội dung, hình thức vi phạm, các CTCK thường vi phạm những quy định sau đây:

Một là, vi phạm nhóm quy định về chào bán CK với các hành vi như: phân phối CK không đúng hay bảo lãnh phát hành CK vượt quá quy định;

Hai là, vi phạm nhóm quy định về tổ chức thị trường giao dịch với các hành vi như không công khai địa chỉ và cách thức giao dịch; không chấp hành đầy đủ nghĩa vụ báo cáo; tổ chức giao dịch CK niêm yết trái quy định;

Ba là, vi phạm nhóm quy định về hoạt động kinh doanh với các hành vi như hoạt động kinh doanh, cung cấp dịch vụ ngoài giấy phép; không tổ chức kiểm soát nội bộ, quản trị công ty, ngăn ngừa xung đột lợi ích với khách hàng; không quản lý tách bạch tài khoản của khách hàng với tài khoản của công ty; không ký hợp đồng với khách hàng khi cung cấp dịch vụ; không thực hiện ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty; không thực hiện chế độ bảo mật thông tin của khách hàng; vi phạm chế độ công bố, báo cáo thông tin; không đảm bảo vốn khả dụng theo quy định; đầu tư hoặc góp vốn vượt quá quy định; thực hiện bán không hoặc cho khách hàng bán không; cho khách hàng vay CK; vi phạm các quy định về cấp giấy phép hành nghề kinh doanh CK.

Bốn là, vi phạm nhóm quy định về giao dịch CK với các hành vi như hoạt động lừa đảo, gian lận, tạo dựng thông tin giả tạo; lôi kéo, xúi giục người khác mua bán CK; các hành vi giao dịch nội gián; hành vi thao túng thị trường.

Năm là, vi phạm nhóm quy định về nghĩa vụ công bố thông tin với các hành vi như: công bố thông tin nhưng không báo cáo UBCKNN; người công bố thông tin không đủ thẩm quyền theo quy định; công bố thông tin không kịp thời, đúng hạn và đúng phương tiện; trì hoãn việc công bố thông tin bất thường hoặc theo yêu cầu.

Về hình thức xử lý, các hành vi vi phạm trên đang được áp dụng các biện pháp xử phạt vi phạm hành chính, biện pháp truy cứu trách nhiệm hình sự đối với hành vi phạm. Trong quá trình cung cấp dịch vụ cho khách hàng, các lỗi phổ biến nhất mà CTCK thường mắc phải thuộc nhóm thứ ba nêu trên.

**2.5. Phá sản Công ty chứng khoán và vấn đề bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư**

### **2.5.1. Địa vị pháp lý của khách hàng khi Công ty chứng khoán phá sản**

Theo quy định của Luật phá sản, doanh nghiệp bị coi là lâm vào tình trạng phá sản khi doanh nghiệp đó mất khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Đáp ứng nhu cầu cần có những điều chỉnh đặc thù đối với việc phá sản của các doanh nghiệp tài chính, Chính phủ đã ban hành Nghị định 114/2008/NĐ-CP ngày 03 tháng 11 năm 2008 hướng dẫn chi tiết thi hành một số điều của luật phá sản đối với doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bảo hiểm, chứng khoán và tài chính khác.

Luận văn đã phân tích các quy định liên quan đến các quy định pháp luật về phá sản CTCK như xác định địa vị pháp lý của khách hàng; xử lý tài sản và các nghĩa vụ khi CTCK có nguy cơ mất khả năng thanh toán và sau khi có quyết định mở thủ tục phá sản là chưa rõ ràng và còn nhiều điểm bất hợp lý.

Cuối Chương 2, tác giả đưa ra kết luận tóm tắt các kết quả nghiên cứu của toàn bộ Chương 2.

## **Chương 3**

### **GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐỂ BẢO VỆ QUYỀN VÀ LỢI ÍCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ**

#### **3.1. Nguyên tắc hoàn thiện pháp luật về hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán để bảo vệ lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư**

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 và các chủ thể tham gia thị trường. Trong đó CTCK và NĐT là hai chủ thể giữ vai trò đặc biệt quan trọng quyết định sự ổn định, bền vững và phát triển của thị trường. Vì vậy, việc pháp luật điều chỉnh hoạt động của hai chủ thể này phải được thực hiện trên những nguyên tắc nhất định:



Thứ nhất, đảm bảo tính kế thừa trong quá trình hoàn thiện pháp luật điều chỉnh hoạt động kinh doanh CTCK để bảo vệ lợi ích hợp pháp của NĐT

Thứ hai, hoàn thiện pháp luật để tạo điều kiện thuận lợi để các CTCK hoạt động ổn định, hiệu quả nhưng vẫn bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT

### **3.2. Giải pháp hoàn thiện cụ thể**

#### **3.2.1. Hoàn thiện các quy định pháp luật về hoạt động kinh doanh của Công ty chứng khoán**

##### ***3.2.1.1. Hoàn thiện quy định pháp luật về hoạt động môi giới chứng khoán***

Thứ nhất, hoàn thiện quy định của pháp luật đảm bảo quyền tham gia thị trường của NĐT

Theo quy định hiện hành, để có thể tham gia giao dịch, NĐT bắt buộc phải mở một tài khoản CK tại một CTCK. Quy định hạn chế số lượng tài khoản được phép mở để giao dịch CK là không khả thi, không phù hợp với nhu cầu thực tiễn trong quá trình đầu tư của NĐT. Trên thực tế, một NĐT có thể mở nhiều tài khoản cùng một lúc tại nhiều CTCK khác nhau hoặc có thể mở nhiều tài khoản tại một CTCK nhưng chủ thể ký kết hợp đồng mở tài khoản là người khác (người sẽ ủy quyền cho NĐT giao dịch). Xuất phát từ thực tế này mà Luật CK nên sửa đổi theo hướng cho phép NĐT tự do lựa chọn quyết định CTCK và số lượng tài khoản giao dịch CK. Quy định này một mặt vẫn đảm bảo tuân thủ nguyên tắc trung gian trên thị trường đồng thời sẽ tạo điều kiện tốt nhất để NĐT có cơ hội lựa chọn và tận dụng tối đa thế mạnh và những ưu đãi do các nhà trung gian môi giới mang lại trong quá trình các chủ thể này cung cấp dịch vụ.

Khi tham gia thị trường, các NĐT phải được đối xử như nhau, không phân biệt NĐT tổ chức hay NĐT cá nhân, NĐT có quy mô vốn đầu tư lớn hay nhỏ. Để đảm bảo quyền tự do tham gia thị trường của NĐT, pháp luật cần có những quy định nhằm khắc phục tình trạng phân biệt đối xử giữa các NĐT trong quá trình cung cấp dịch vụ môi giới của các CTCK bằng việc các

cơ quan quản lý cần tăng cường các biện pháp thanh tra, kiểm tra để kịp thời phát hiện và có chế tài xử phạt nghiêm minh đối với những hành vi của CTCK gây cản trở hoặc hạn chế quyền tham gia thị trường của NĐT.

Thứ hai, hoàn thiện quy định của pháp luật để đảm bảo quyền của khách hàng được CTCK cung cấp thông tin

Để đảm bảo nguyên tắc khách quan trong quá trình cung cấp dịch vụ môi giới CK, pháp luật yêu cầu CTCK phải công bố với khách hàng khi mình là một bên tham gia giao dịch. Đây là nghĩa vụ công bố thông tin bắt buộc đối với tất cả các CTCK trước khi ký kết hợp đồng mở tài khoản với khách hàng. Mặt khác, CTCK là bên biết rõ danh mục tài khoản của NĐT nhưng NĐT lại không có quyền biết danh mục tài khoản tự doanh của CTCK. Do pháp luật chưa ghi nhận quy định nghĩa vụ cung cấp thông tin về danh mục tài khoản tự doanh như một nghĩa vụ bắt buộc đối với CTCK trong hợp đồng mở tài khoản với khách hàng nên rất khó để khách hàng có căn cứ yêu cầu CTCK cung cấp thông tin về tài khoản tự doanh. Vì vậy, để đảm bảo tính công bằng, bảo vệ quyền lợi của NĐT, khi kiến nghị Bộ tài chính sửa đổi, bổ sung Quyết định 27/2007/NĐ-CP về ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK, UBCKNN cần bổ sung quy định về nghĩa vụ công bố thông tin liên quan đến danh mục tài khoản tự doanh của CTCK là một nghĩa vụ bắt buộc và phải ghi nhận trong hợp đồng mở tài khoản với khách hàng.

Thứ ba, hoàn thiện quy định về quản lý tách bạch tài khoản của khách hàng

Quản lý tách bạch tài khoản của khách hàng với tài khoản tự doanh của CTCK là yêu cầu bắt buộc, có ý nghĩa thiết thực trong việc đảm bảo tính minh bạch, an toàn trong quá trình CTCK thực hiện quản lý tài sản ủy thác của khách hàng

Để đạt được hiệu quả tối ưu nhất, CTCK và ngân hàng phải thực hiện việc mở tài khoản tiền gửi đến từng tài khoản của NĐT chứ không chỉ dừng lại ở việc mở một tài khoản tổng của tất cả các khách hàng và tài khoản này tách biệt với tài khoản của CTCK. Để thực hiện quy định này, các cơ quan quản lý về CK và TTCK cần sớm có sửa đổi văn bản hướng dẫn quy định về

quản lý tài khoản tiền gửi của khách hàng theo hướng yêu cầu các CTCK quản lý tách bạch đến từng tài khoản của khách hàng đúng với tinh thần của Luật CK. Thực hiện được điều này sẽ góp phần đảm bảo nguyên tắc pháp chế và tạo ra tính thống nhất trong quá trình thực thi pháp luật. Hơn nữa, nó cũng sẽ góp phần nâng cao hiệu quả trong việc bảo vệ tốt hơn quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trong mối quan hệ với CTCK.

Thứ tư, hoàn thiện quy định về đăng ký, lưu ký, thanh toán và bù trừ CK

Để đảm bảo tối ưu quyền lợi của NĐT, nhà nước cần nghiên cứu và từng bước thay đổi quy trình đăng ký, lưu ký CK theo hướng cho phép NĐT được mở một tài khoản lưu ký CK trực tiếp tại TTLK CK thay vì phải lưu ký thông qua tài khoản lưu ký của CTCK như hiện nay.

Về chu kỳ thanh toán, bù trừ: Với đặc điểm của một TTCK ngày một phát triển lớn mạnh như Việt Nam hiện nay thì dường như chu kỳ này đã tỏ ra không còn thực sự phù hợp khi nó không còn đủ khả năng đáp ứng được nhu cầu giao dịch và yêu cầu về tính thanh khoản ngày càng cao của thị trường. Vì vậy, nên hoàn thiện các quy định pháp lý về chu kỳ thanh toán theo hướng từng bước rút ngắn thời gian thanh toán song song, tương ứng với quá trình đổi mới, nâng cấp hệ thống kỹ thuật phục vụ hoạt động lưu ký với mục tiêu ban đầu có thể là rút ngắn chu kỳ thanh toán xuống còn T + 2 sau đó là T + 1.

Thứ năm, hoàn thiện các quy định về bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp đối với người hành nghề CK.

Pháp luật cần ghi nhận bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp đối với CTCK là một trong những loại hình kinh doanh chính mà các tổ chức kinh doanh bảo hiểm được phép triển khai, đồng thời, chính phủ cần sớm ban hành Nghị định hướng dẫn cụ thể loại hình bảo hiểm này trong đó xác định CTCK là chủ thể bắt buộc phải tham gia bảo hiểm như một loại bảo hiểm trách nhiệm dân sự bắt buộc và người thụ hưởng là khách hàng của CTCK.

Thứ sáu, hoàn thiện quy định về giao dịch đối với các CK phái sinh

Các dịch vụ CK phái sinh như repo CK, bán khống CK, cho vay ứng trước CK, cho vay cầm cố CK... là những giao dịch đem lại nhiều tiện ích

cho các NĐT, làm gia tăng tính thanh khoản và hấp dẫn của thị trường. Vì vậy, liên quan đến các giao dịch CK phái sinh, cơ quan quản lý Nhà nước về CK và TTCK và Ngân hàng Nhà nước cần ban hành thông tư liên tịch hướng dẫn cụ thể chi tiết các giao dịch này để các bên có căn cứ pháp lý xác định quyền hạn và phân định rõ trách nhiệm của mình trong quá trình tham gia giao dịch qua đó hạn chế vướng mắc, rủi ro trong quá trình thực hiện, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT.

Thứ bảy, để đảm bảo hoạt động an toàn cho CTCK, pháp luật cần tăng cường các biện pháp giám sát, kiểm tra phát hiện và xử lý nghiêm khắc tình trạng các CTCK cho khách hàng vay tiền, CK.

Thứ tám, hạn chế các rủi ro trong quá trình CTCK tiếp nhận và xử lý lệnh của khách hàng.

#### **3.2.1.2. Hoàn thiện quy định của pháp luật liên quan đến hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán.**

Luận văn kiến nghị các giải pháp nhằm tăng trách nhiệm và chất lượng dịch vụ tư vấn đầu tư CK của CTCK.

#### **3.2.1.3. Hoàn thiện quy định pháp luật về hoạt động tự doanh**

Luận văn kiến nghị giải pháp hoàn thiện quy định pháp luật liên quan đến hoạt động tự doanh theo hướng hạn chế xung đột lợi ích giữa CTCK và khách hàng; hạn chế rủi ro trong quá trình hoạt động của CTCK và đề xuất ghi nhận vai trò trung gian bình ổn và tạo lập thị trường.

#### **3.2.1.4. Hoàn thiện quy định pháp luật về hoạt động bảo lãnh phát hành**

Luận văn đề xuất sửa đổi, bổ sung Quyết định 27/2007QĐ-BTC theo hướng cho phép CTCK được thực hiện các phương thức bảo lãnh với cố gắng tối đa và bảo lãnh với hạn mức tối thiểu đồng thời thiết lập các điều kiện mà CTCK phải đáp ứng để được tiến hành (những điều kiện này sẽ thấp hơn so với các điều kiện đặt ra với phương thức bảo lãnh với cam kết chắc chắn).

#### **3.2.2. Hoàn thiện các quy định pháp luật có liên quan**

Luận văn đề xuất một số giải pháp nhằm hoàn thiện các quy định về giải quyết tranh chấp trên TTCK; bổ sung, hoàn thiện quy định về xử lý vi phạm hành chính trên TTCK; hoàn thiện các quy định về kinh doanh bảo hiểm; hoàn thiện quy định về trình tự, thủ tục mở thực phá sản đối với CTCK và các doanh nghiệp trong lĩnh vực tài chính.

### **3.2.3. Biện pháp nâng cao nhận thức, kiến thức của nhà đầu tư khi tham gia thị trường chứng khoán**

Luận văn đã đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao năng lực bảo vệ NĐT cho các chủ thể, bao gồm:

- Nâng cao năng lực tự quản lý 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

Cuối chương 3, tác giả đưa ra kết luận tóm tắt các kết quả nghiên cứu của toàn bộ Chương 3

## **KẾT LUẬN**

TTCK là một định chế tài chính quan trọng trong nền kinh tế thị trường, hoạt động theo cơ chế và nguyên tắc riêng. Trên TTCK có nhiều chủ thể tham gia, trong đó CTCK và NĐT là những chủ thể quan trọng nhất, giữ vị trí trung tâm. Giữa hai chủ thể này có mối quan hệ biện chứng với nhau trong quá trình tham gia thị trường. Quyền lợi của CTCK và NĐT vừa thống nhất, vừa có xu hướng xung đột với nhau. Liên quan đến hai chủ thể này, pháp luật CK và TTCK ghi nhận đồng thời cả hai nguyên tắc: nguyên tắc trung gian trên TTCK và nguyên tắc bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT. Vì vậy, việc nghiên cứu các quy định về hoạt động kinh doanh của CTCK và thực tiễn áp dụng pháp luật, từ đó chỉ ra những điểm hạn chế, bất cập của các quy định này trong việc bảo vệ quyền lợi của NĐT 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 kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa 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 hoạt động kinh doanh của CTCK được xem xét trong mối quan hệ với việc bảo vệ quyền lợi của NĐT, kết hợp sử dụng hài hòa các phương pháp nghiên cứu, nội dung của luận văn 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 tiện lý luận và thực trạng pháp luật Việt Nam về hoạt động kinh doanh của CTCK với mục tiêu bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên TTCK đã góp phần làm sáng tỏ những vấn đề sau:

1. TTCK nói chung và TTCKTT nói riêng là một bộ phận quan trọng của thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta. NĐT là chủ thể có vai trò đặc biệt quan trọng, quyết định sự tồn tại và phát triển của TTCK. Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT trong mối quan hệ với các chủ thể trên thị trường là vấn đề cốt yếu để đảm bảo cho TTCK hoạt động một cách có hiệu quả. Trong đó, cần đặc biệt quan tâm bảo vệ NĐT trong mối quan hệ với CTCK vì hoạt động đầu tư của NĐT trên TTCK tập trung bắt buộc phải thực hiện thông qua CTCK. CTCK là chủ thể có ưu thế hơn NĐT trong quá trình thực hiện giao dịch, chuyên môn, nhân lực và khả năng tài chính. Mặt khác, giữa CTCK và NĐT có khả năng xung đột với nhau về lợi ích.

Trên thế giới, ở mỗi quốc gia, do có sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế, truyền thống văn hóa, 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 TTCK tập trung nói riêng cũng có sự khác biệt. Có quốc gia ban hành Luật về bảo vệ NĐT CK riêng biệt (Mỹ là một ví dụ). Ở nhiều quốc gia, các quy định về bảo vệ NĐT được quy định trong Luật Chứng khoán và rải rác trong nhiều văn bản pháp luật khác. Tuy nhiên, vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT luôn là vấn đề được pháp luật của tất cả các nước chú trọng, xác định là mục tiêu của việc ban hành Luật Chứng khoán và là nguyên tắc cơ bản

của hoạt động CK và TTCK. Luật CK Việt Nam ghi nhận và bảo đảm quyền lợi của NĐT thông qua việc quy định nghĩa vụ, trách nhiệm của các chủ thể khác, trong đó có CTCK.

Hệ thống pháp luật về CK và TTCK Việt Nam đã tạo cơ sở pháp lý và tạo điều kiện cho CTCK hoạt động kinh doanh, giao dịch CK. Đồng thời, pháp luật CK đã thiết lập các nguyên tắc và nghĩa của CTCK trong quá trình hoạt động nhằm bảo vệ quyền lợi của NĐT như: nghĩa vụ bảo vệ tài sản của khách hàng, thực hiện các biện pháp nhằm hạn chế xung đột lợi ích với khách hàng, xây dựng và áp dụng các quy trình kỹ thuật, quy trình quản trị nội bộ, quản lý rủi ro qua đó hạn chế rủi ro cho khách hàng, ưu tiên khách hàng trước CTCK, tìm hiểu thông tin về khả năng tài chính, khả năng chấp nhận rủi ro của khách hàng. Các quy định này đã góp phần hạn chế rủi ro cho các NĐT khi tham gia thị trường và đặc biệt là trong mối quan hệ với CTCK. Do đó đã thu hút được các NĐT trong đó có các NĐT nước ngoài tham gia thị trường; góp phần tạo nên một môi trường cạnh tranh lành mạnh và minh bạch cho các CTCK hoạt động, qua đó, góp phần bảo vệ NĐT; tạo hành lang pháp lý để cơ quan quản lý Nhà nước thực hiện chức năng quản lý, giám sát TTCK.

Tuy nhiên, bên cạnh những thành công đạt được, pháp luật về CK và TTCK điều chỉnh hoạt động kinh doanh của CTCK vẫn còn một số điểm hạn chế trong việc bảo vệ quyền lợi hợp pháp của NĐT như: các quy định về việc mở tài khoản của khách hàng; quản lý tách bạch tài khoản của CTCK với tài khoản của từng khách hàng; nghĩa vụ tham gia bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp của các CTCK; về chu kỳ, phương thức thanh toán bù trừ CK; quy định liên quan đến việc giao dịch các loại CK phái sinh; về chất lượng, trách nhiệm của hoạt động tư vấn đầu tư CK; về các phương thức bảo lãnh phát hành; vai trò của CTCK trong quá trình thực hiện tự doanh CK; về xử

lý hành vi vi phạm của CTCK; về giải quyết quyền lợi của khách hàng khi CTCK phá sản.

3. Việc hoàn thiện các quy định pháp luật về hoạt động kinh doanh của CTCK để bảo vệ quyền lợi của NĐT trên TTCK là một nhu cầu tất yếu. Để hoàn thiện pháp luật, cần thực hiện đồng bộ các giải pháp sau:

- Hoàn thiện các quy định về hoạt động kinh doanh của CTCK

Luận văn khẳng định để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT cần thiết phải thực hiện sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện các quy định điều chỉnh hoạt động kinh doanh của CTCK. Luận văn đã nêu và phân tích các giải pháp hoàn thiện các quy định của pháp luật CK và các văn bản pháp luật có liên quan để đạt được mục tiêu bảo vệ quyền lợi của NĐT trong mối quan hệ với CTCK.

- Nâng cao năng lực tự 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.