



# QUẢN LÝ, GIÁM SÁT QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

NGUYỄN PHƯƠNG THẢO

**Quỹ Đầu tư chứng khoán là loại hình quỹ phù hợp với thị trường chứng khoán Việt Nam - một thị trường khá non trẻ, đa phần các nhà đầu tư trên thị trường là nhà đầu tư nhỏ lẻ, kiến thức chuyên môn và khả năng chịu đựng rủi ro còn thiếu và yếu. Tuy nhiên, xuất phát từ bản chất của các Quỹ Đầu tư chứng khoán, đó là nhà đầu tư – người góp vốn hình thành Quỹ lại không có quyền kiểm soát hàng ngày đối với việc ra quyết định đầu tư của Quỹ, do đó việc hoàn thiện các quy định pháp luật về quản lý và giám sát Quỹ Đầu tư chứng khoán nhằm bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư là rất cần thiết trong bối cảnh hiện nay.**

Từ khóa: Nhà đầu tư, quyền quản lý, quyền giám sát, công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát

## MANAGING AND SUPERVISING SECURITIES INVESTMENT FUNDS IN VIETNAM

Nguyen Phuong Thao

*Securities investment fund is defined as a type of fund suitable for the Vietnam's stock market - A relatively young market where most investors in the market are small and reailed investors with limited and vulnerable professional knowledge and ability to withstand risks. However, stemming from the nature of securities investment funds, it is investors - who are funds contributors but do not have daily control over investment decisions. Therefore, improving legal regulations on management and supervision of securities investment fund to protect the benefits of investors is essential.*

*Keywords: Investors, management rights, supervisory rights, fund management company, supervisory bank*

Ngày nhận bài: 13/3/2019

Ngày hoàn thiện biên tập: 5/4/2019

Ngày duyệt đăng: 9/4/2019

## Pháp luật về quản lý và giám sát Quỹ Đầu tư chứng khoán

### Hoạt động quản lý Quỹ Đầu tư chứng khoán

Về mặt lý thuyết, trong mối quan hệ giữa công ty quản lý quỹ và nhà đầu tư (NĐT) đơn lẻ, công ty

quản lý quỹ có nhiều lợi thế hơn. Vì vậy, pháp luật có nhiều quy định nhằm bảo vệ NĐT. Các quy định này thể hiện rõ trong Luật Chứng khoán, Thông tư số 212/2012/TT-BTC hướng dẫn về thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty quản lý quỹ và các văn bản hướng dẫn khác với một số nội dung:

- Công ty quản lý quỹ phải tuân thủ các quy định pháp luật và điều lệ công ty, hợp đồng quản lý đầu tư; tuân thủ các quy tắc về đạo đức nghề nghiệp, tự nguyện, công bằng, trung thực và vì lợi ích cao nhất của khách hàng ủy thác. Công ty cần can thiệp trong các quyết định đầu tư, tránh làm thất thoát tài sản của Quỹ Đầu tư do mình quản lý.

- Công ty quản lý quỹ phải xây dựng và áp dụng thống nhất các quy trình nghiệp vụ, sổ tay định giá, chính sách kế toán phù hợp các quy định của pháp luật, có quy trình kiểm soát nội bộ chặt chẽ, quy tắc đạo đức nghề nghiệp chi tiết tới từng vị trí công tác. Đồng thời, phải xây dựng quy trình, thiết lập cơ cấu tổ chức, hệ thống quản trị rủi ro phù hợp với công ty và loại hình quỹ mà mình quản lý. Điều này là rất quan trọng giúp hoạt động của công ty quản lý quỹ trở nên rõ ràng, minh bạch, dễ kiểm soát và ngăn ngừa rủi ro cũng như các hành vi vi phạm; NĐT theo đó cũng dễ dàng theo dõi, kiểm soát các hoạt động của quỹ và công ty quản lý quỹ.

- Trong quá trình thực hiện nghiệp vụ, công ty quản lý quỹ quản lý độc lập và tách biệt tài sản tới từng khách hàng ủy thác, tách biệt tài sản ủy thác và tài sản của chính công ty. Đây là quy định quan trọng để bảo vệ quyền lợi của NĐT, bởi nếu không có sự tách bạch giữa tài sản của khách hàng và công ty hay của các khách hàng với nhau sẽ dẫn đến tình

trạng nhập nhằng, trục lợi tài sản của khách hàng.

- Tuân thủ nghiêm chỉnh các quy định về hạn chế đối với hoạt động của công ty quản lý quỹ và nhân viên của công ty quản lý quỹ. Nội dung này góp phần giảm thiểu xung đột lợi ích khi tiến hành nghiệp vụ quản lý quỹ. Ví dụ như: Quy định công ty quản lý quỹ không được đầu tư vào chứng chỉ quỹ của chính quỹ đại chúng đó hoặc của một quỹ đầu tư khác; hay công ty quản lý quỹ không được là người liên quan của ngân hàng giám sát, ngân hàng lưu ký, công ty đầu tư chứng khoán...

Ngoài ra, công ty quản lý quỹ còn phải tuân thủ các quy định hạn chế về đầu tư nhằm giảm thiểu nguy cơ hao hụt tài sản của quỹ, ví dụ như: Không được đầu tư quá 20% tổng giá trị tài sản của quỹ vào chứng khoán đang lưu hành của một tổ chức phát hành; cho vay hoặc bảo lãnh cho bất kỳ khoản vay nào...

### **Hoạt động giám sát Quỹ Đầu tư chứng khoán**

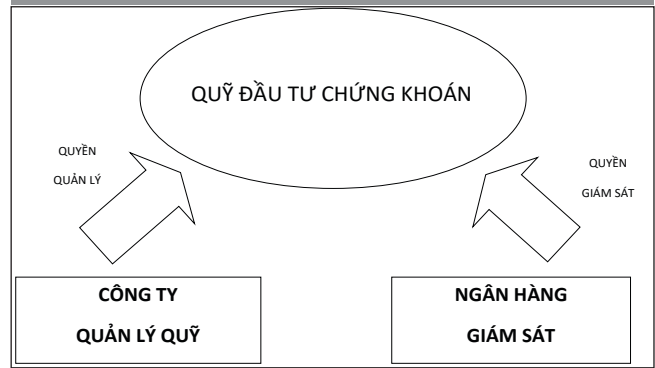
Đối với các ngân hàng giám sát với vai trò là bên thứ 3 đứng ra giám sát các hoạt động của công ty quản lý quỹ, đây là chủ thể có vai trò quan trọng trong việc đảm bảo quyền lợi của NĐT không bị xâm hại. Bởi khi tham gia vào các Quỹ Đầu tư chứng khoán, NĐT chỉ đóng góp tiền mà không được trực tiếp điều hành hoạt động của quỹ, mọi hoạt động của quỹ được trao cho một chủ thể có năng lực đầu tư chuyên nghiệp, đó là các công ty quản lý quỹ, do đó để ngăn ngừa các công ty này tìm cách chiếm dụng vốn của quỹ, NĐT buộc phải có một chủ thể thứ 3 kiểm tra và theo dõi hoạt động của công ty quản lý quỹ.

Nội dung giám sát của ngân hàng giám sát đối với các Quỹ Đầu tư được thể hiện thông qua 2 khía cạnh:

- Hoạt động bảo quản các tài sản của Quỹ Đầu tư: Bao gồm các hoạt động lưu ký tài sản của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán; Thực hiện hoạt động thu, chi, thanh toán và chuyển giao tiền, chứng khoán liên quan đến hoạt động của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán theo yêu cầu hợp pháp của công ty quản lý quỹ hoặc Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty đầu tư chứng khoán.

- Hoạt động kiểm tra, giám sát các hoạt động của quỹ: Giám sát để bảo đảm công ty quản lý quỹ quản lý quỹ đại chúng, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc công ty đầu tư chứng khoán quản lý tài sản của công ty tuân thủ quy định tại Luật Chứng khoán, Điều lệ Quỹ Đầu tư chứng khoán, Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán; Giám sát việc tuân thủ chế độ báo cáo và công bố thông tin của công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán; báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước khi phát hiện công ty quản

### **SƠ ĐỒ: QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN**



*Nguồn: Tác giả tổng hợp*

lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán và tổ chức, cá nhân có liên quan vi phạm pháp luật hoặc Điều lệ Quỹ Đầu tư chứng khoán, Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán; Định kỳ cùng công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán đối chiếu sổ kế toán, báo cáo tài chính và hoạt động giao dịch của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán.

Như vậy, tài sản của Quỹ Đầu tư chứng khoán sẽ được quản lý tại các ngân hàng giám sát. Mọi hoạt động đầu tư bằng tài sản của Quỹ cũng sẽ phải thực hiện qua ngân hàng giám sát. Điều này giúp ngăn chặn tình trạng các công ty quản lý quỹ đầu tư chiếm dụng tài sản của quỹ hay có những hành vi đầu tư tràn lan, không hiệu quả, xâm hại đến quyền lợi của quỹ cũng như của NĐT.

Tuy nhiên, để đảm bảo hiệu quả trong hoạt động giám sát, pháp luật cũng có những quy định nhằm đảm bảo tính khách quan, độc lập của các ngân hàng giám sát. Cụ thể là: “Ngân hàng giám sát, thành viên hội đồng quản trị (HĐQT), người điều hành và nhân viên trực tiếp của ngân hàng giám sát làm nhiệm vụ giám sát hoạt động quỹ đại chúng và bảo quản tài sản quỹ của ngân hàng giám sát không được là người có liên quan hoặc có quan hệ sở hữu, vay hoặc cho vay với công ty quản lý quỹ, công ty đầu tư chứng khoán và ngược lại.

Ngân hàng giám sát, thành viên HĐQT, người điều hành và nhân viên của ngân hàng giám sát trực tiếp làm nhiệm vụ giám sát và bảo quản tài sản của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán không được là đối tác mua, bán trong giao dịch mua, bán tài sản của quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán.”

### **Một số tồn tại, hạn chế và giải pháp khắc phục**

Mặc dù, trong quá trình xây dựng, ban hành các quy định về quản lý và giám sát Quỹ Đầu tư chứng khoán các cơ quan quản lý nhà nước đã quan tâm đến việc bảo vệ quyền lợi của NĐT, nhưng thực tế



hiện nay vẫn còn tồn tại một bất cập sau:

*Một là*, theo quy định của pháp luật hiện hành, vốn pháp định của các công ty quản lý quỹ là 25 tỷ đồng, trong khi đó mức vốn tối thiểu để thành lập các Quỹ Đầu tư chứng khoán thường là 50 tỷ đồng, một công ty quản lý quỹ có thể quản lý nhiều Quỹ Đầu tư chứng khoán.

Như vậy, có thể xảy ra trường hợp, một công ty quản lý quỹ có mức vốn chỉ bằng mức vốn pháp định (25 tỷ đồng) nhưng có thể quản lý một quỹ hoặc nhiều quỹ đầu tư có mức vốn cao hơn nhiều so với tài sản của nó. Điều này tạo ra rủi ro lớn đối với NĐT góp vốn vào Quỹ, bởi khi công ty quản lý quỹ sử dụng vốn của Quỹ Đầu tư không hiệu quả gây tổn thất, thiệt hại cho Quỹ thì nó không có đủ năng lực tài chính để bồi hoàn cho Quỹ. Do đó, nên chăng các quy định cần được sửa đổi, bổ sung theo hướng nâng mức vốn pháp định đối với ngành quản lý quỹ lên ít nhất bằng với mức vốn tối thiểu để lập quỹ và bổ sung thêm quy định trong trường hợp một công ty quản lý quỹ quản lý nhiều quỹ đầu tư, thì phải có vốn điều lệ ít nhất bằng tổng mức vốn của các quỹ mà nó quản lý.

*Hai là*, theo quy định của pháp luật hiện hành thì Đại hội NĐT Quỹ Đầu tư chứng khoán – Cơ quan có quyền quyết định cao nhất trong Quỹ Đầu tư chứng khoán có quyền thay đổi ngân hàng giám sát. Thông thường ở giai đoạn đầu khi thành lập quỹ, công ty quản lý quỹ luôn tự lựa chọn các ngân hàng giám sát và khi nhận thấy có sự bất ổn thì đại hội NĐT mới quyết định thay đổi ngân hàng giám sát. Ngay ở giai đoạn này, công ty quản lý quỹ có thể lựa chọn những ngân hàng có quan hệ tốt với mình, để từ đó làm giảm đi hiệu quả và tính độc lập của hoạt động giám sát và khi đại hội NĐT quyết định thay đổi ngân hàng giám sát thì quyền lợi của NĐT đã bị ảnh hưởng. Việc quy định Đại hội NĐT Quỹ Đầu tư chứng khoán có quyền thay đổi ngân hàng giám sát là chưa đủ để bảo vệ quyền lợi NĐT, cần sửa đổi Luật theo hướng quy định Đại hội NĐT Quỹ Đầu tư chứng khoán có quyền quyết định ngân hàng giám sát.

*Ba là*, khi xem xét quyền khởi kiện của NĐT đối với các công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát thì Luật Chứng khoán có quy định rất rõ quyền này tại điểm d khoản 1 Điều 84. Tuy nhiên, trên thực tế, NĐT sẽ gặp rất nhiều khó khăn nếu như khởi kiện với tư cách cá nhân, bởi không dễ để chứng minh công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát đã xâm hại đến quyền lợi của cá nhân NĐT mà chỉ có thể chứng minh các chủ thể này đã làm tổn thất đến lợi ích của quỹ đầu tư. Do đó, nên quy định quyền khởi kiện cho Ban đại diện quỹ đầu tư là đại diện của NĐT, do NĐT trực tiếp bầu.

*Bốn là*, chưa có quy định bắt buộc mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nhân viên của công ty quản lý quỹ. Hiện nay, theo quy định pháp luật hiện hành việc mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp là do công ty quản lý quỹ tự xem xét lựa chọn nếu thấy cần thiết. Tuy nhiên, gần như không có một công ty quản lý quỹ nào thực hiện việc mua bảo hiểm này mà chỉ trích lập quỹ dự phòng rủi ro với mức khá nhỏ (với mức 5% lợi nhuận sau khi thực hiện các nghĩa vụ tài chính), quyền lợi của NĐT sẽ khó được đảm bảo khi có các hành vi vi phạm pháp luật của các nhân viên công ty quản lý quỹ.

Việc mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp là cần thiết, vì nó không chỉ giúp các NĐT an tâm mà còn giúp chính các công ty quản lý quỹ coi bỏ gánh nặng về tài chính. Bởi, chỉ bỏ ra một số tiền không lớn để mua bảo hiểm nhưng các công ty quản lý quỹ luôn đảm bảo thanh toán được tiền bồi thường cho khách hàng khi nhân viên có hành vi vi phạm.

**Theo quy định của pháp luật hiện hành, vốn pháp định của các công ty quản lý quỹ là 25 tỷ đồng, trong khi đó mức vốn tối thiểu để thành lập các Quỹ Đầu tư chứng khoán thường là 50 tỷ đồng, một công ty quản lý quỹ có thể quản lý nhiều Quỹ Đầu tư chứng khoán.**

Có thể thấy rằng, việc đầu tư trên thị trường chứng khoán thông qua các Quỹ Đầu tư chứng khoán sẽ giúp NĐT nhỏ lẻ, đặc biệt là những NĐT không chuyên tiết kiệm thời gian, hạn chế rủi ro, đảm bảo mức lợi nhuận ổn định. Tuy nhiên, nếu như hoạt động quản lý và giám sát quỹ đầu tư không thực sự hiệu quả thì lợi ích của các NĐT cũng không được đảm bảo. Do đó, việc siết chặt các quy định pháp luật về quản lý và giám sát Quỹ Đầu tư chứng khoán là một yêu cầu bức thiết không chỉ nhằm bảo vệ NĐT, mà còn đảm bảo thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển an toàn, bền vững.

#### Tài liệu tham khảo:

1. Luật Chứng khoán năm 2006, sửa đổi bổ sung năm 2010;
2. Thông tư số 212/TT-BTC hướng dẫn về thành lập, tổ chức và hoạt động của công ty quản lý quỹ;
3. Thông tư số 146/2014/TT-BTC hướng dẫn chế độ tài chính đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ;
4. Lê Thị Thu Thủy, Giáo trình pháp luật về thị trường chứng khoán, NXB Đại học Quốc gia Hà Nội, năm 2017, trang 274.

#### Thông tin tác giả:

ThS. Nguyễn Phương Thảo - Học viện Ngân hàng

Email: [Thaonp@hvn.edu.vn](mailto:Thaonp@hvn.edu.vn)