

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC ĐẠI NAM
KHOA LUẬT**



CHU THỊ THU THẢO

Lớp: LKT 12-01 Khóa 12

**CHÍNH SÁCH BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**KHÓA LUẬN TỐT NGHIỆP ĐẠI HỌC
CHUYÊN NGÀNH LUẬT KINH TẾ**

Giảng viên hướng dẫn: ThS. Phạm Hồng Nhật

HÀ NỘI - 2022

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC ĐẠI NAM
KHOA LUẬT**



CHU THỊ THU THẢO

Lớp: LKT 12-01 Khóa 12

**CHÍNH SÁCH BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**KHÓA LUẬN TỐT NGHIỆP ĐẠI HỌC
CHUYÊN NGÀNH LUẬT KINH TẾ**

Giảng viên hướng dẫn : ThS. Phạm Hồng Nhật
Nơi thực hiện đề tài : Trường Đại học Đại Nam
Thời gian thực hiện : 21/03/2022 – 27/05/2022

HÀ NỘI - 2022

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đề tài nghiên cứu “*Chính sách bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam*” là nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu và kết quả trong khóa luận là hoàn toàn trung thực, chính xác, có tính cập nhật mới, chưa được công bố trên các trang báo chí truyền thông.

SINH VIÊN THỰC HIỆN

Chu Thị Thu Thảo

LỜI CẢM ƠN

Để hoàn thành được luận văn này, trước tiên, tôi xin được gửi lời cảm ơn đến tất cả quý thầy cô Khoa Luật Trường Đại học Đại Nam, những người đã truyền đạt cho tôi kiến thức hữu ích nói chung và về Luật Kinh tế nói riêng làm cơ sở cho tôi thực hiện luận văn này.

Tôi xin chân thành cảm ơn ThS. Phạm Hồng Nhật – người hướng dẫn khoa học đã tận tình hướng dẫn cho tôi trong suốt thời gian thực hiện luận văn này. Với sự quan tâm chỉ bảo và sự góp ý chân thành của thầy đã cho tôi rất nhiều kinh nghiệm trong quá trình thực hiện cũng như có thể tiến bộ hơn trong những bước nghiên cứu tiếp theo.

Tôi xin gửi lời cảm ơn đến Hội đồng Quản trị, Ban Giám hiệu và các phòng chuyên môn, các thầy Trường Đại học Đại Nam đã tạo điều kiện, tận tình giúp đỡ tôi trong quá trình 04 năm học tập tại trường.

Do thời gian có hạn và kinh nghiệm nghiên cứu khoa học chưa nhiều nên khóa luận không tránh khỏi những thiếu sót, rất mong nhận được ý kiến góp ý của Quý Thầy/Cô giúp tôi hoàn thiện bản khóa luận này.

Xin trân trọng cảm ơn!

DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT

Viết tắt	Tiếng Việt
ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á
BKS	Ban Kiểm soát
BTC	Bộ Tài chính
CTCK	Công ty chứng khoán
CTCP	Công ty Cổ phần
CTĐC	Công ty đại chúng
DN	Doanh nghiệp
DNNN	Doanh nghiệp nhà nước
DNNY	Doanh nghiệp niêm yết
ETF	Quỹ hưu trí tự nguyện
IFC	Tổ chức tài chính quốc tế
NHNN	Ngân hàng nhà nước
NĐT	Nhà Đầu tư
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
SGDCK	Sở Giao dịch chứng khoán
TCLKCK	Tổ chức Lưu ký chứng khoán
TTLKCK	Thị trường Lưu ký chứng khoán
TTCK	Thị trường Chứng khoán
TTCKTT	Thị trường Chứng khoán Tập chung
UBCK	Ủy ban chứng khoán
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán nhà nước
VSD	Vietnam Securities Depository

MỤC LỤC

LỜI CAM ĐOAN	1
LỜI CẢM ƠN	2
DANH MỤC CÁC KÝ HIỆU, CHỮ VIẾT TẮT.....	3
MỞ ĐẦU	7
1. Lý do chọn đề tài.....	7
2. Tình hình nghiên cứu	8
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	10
4. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu.....	10
5. Phương pháp nghiên cứu.....	11
6. Đóng góp của đề tài.....	11
7. Bố cục của đề tài	11
CHƯƠNG 1: LÝ LUẬN VỀ BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	12
1.1. Thị trường chứng khoán Việt Nam và Nhà đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán ...	12
<i>1.1.1. Một số vấn đề cơ bản về thị trường chứng khoán Việt Nam</i>	<i>12</i>
<i>1.1.2. Nhà Đầu tư nhỏ và vai trò của Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán</i>	<i>16</i>
1.2. Quyền lợi và nghĩa vụ của Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán.....	18
<i>1.2.1. Những quyền lợi và nghĩa vụ của Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán</i>	<i>18</i>
<i>1.2.2. Những rủi ro ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán</i>	<i>25</i>
1.3. Lý luận về bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ	33
<i>1.3.1. Khái niệm bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ.....</i>	<i>33</i>
<i>1.3.2. Nguyên tắc bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ</i>	<i>33</i>
<i>1.3.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến bảo hộ quyền lợi NĐT nhỏ.....</i>	<i>34</i>
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1	37

CHƯƠNG 2: THỰC TRẠNG BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM HIỆN NAY.....	38
2.1. Đánh giá tổng quan quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam.....	38
2.2. Thực trạng bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	40
2.2.1. Cơ sở pháp lý về quyền lợi và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	40
2.2.2. Các chính sách bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ bằng các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán.....	49
2.3. Đánh giá thực trạng bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	50
2.3.1. Các quy định về việc công bố Thông tin.....	50
2.3.2. Các quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.....	54
2.4. Các vụ việc làm chấn động thị trường chứng khoán hiện nay	57
2.4.1. Thao túng thị trường chứng khoán – Mức xử phạt đưa ra.....	57
2.4.2. Hành vi Công bố thông tin sai sự thật, che giấu thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu của các Công ty.....	59
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2	60
CHƯƠNG 3: GIẢI PHÁP BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	61
3.1. Quan điểm và mục tiêu bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	61
3.1.1. Quan điểm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt nam	61
3.1.2 Mục tiêu bảo vệ quyền lợi Nhà Đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	62
3.2. Giải pháp bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam.....	63
3.2.1. Nhóm giải pháp dành cho các Công ty Đại chúng.....	63
3.2.2. Nhóm giải pháp dành cho các công ty chứng khoán.....	66
3.2.3. Nhóm giải pháp dành cho các nhà đầu tư.....	67

3.3. Các giải pháp điều kiện và hỗ trợ.....	69
3.3.1. Ổn định kinh tế vĩ mô, tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.....	69
3.3.2. Tăng cung hàng hóa có chất lượng cho thị trường chứng khoán, đa dạng hóa sự lựa chọn cho nhà đầu tư.....	70
3.3.3. Phát triển và đa dạng hóa các loại hình nhà đầu tư, nâng cao tính chuyên nghiệp trong đầu tư chứng khoán.....	71
3.3.4. Nâng cao địa vị pháp lý cho UBCKNN.....	72
3.3.5. Tăng cường hợp tác quốc tế.....	72
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3	73
KẾT LUẬN	74
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	75

MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài

Khẳng định rằng, nhà đầu tư là một trong những thành phần quan trọng nhất của thị trường chứng khoán nói riêng và thị trường tài chính nói chung. Không phân biệt các nhà đầu tư, nhà đầu tư ngoài việc cung cấp vốn cho nền kinh tế còn đóng một phần quan trọng vào việc duy trì và tăng tính thanh khoản cho thị trường. Do đó, quyền lợi và nghĩa vụ của các nhà đầu tư là như nhau. Thị trường chứng khoán có lớn mạnh và phát triển hay không là phụ thuộc vào tầm hiểu biết, khả năng tài chính, niềm tin và nhiệt huyết kinh doanh của mọi nhà đầu tư.

Vấn đề đặt ra ở đây là, việc bảo hộ nhà đầu tư nhỏ đã rõ ràng, đã minh bạch hay chưa? Và các nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán hiện nay đã được bảo hộ hết mức hay chưa? Các nhà quản lý cũng như các nhà khoa học cũng cần có cái nhìn bao quát, cái nhìn tổng thể để thấy được sự bình đẳng, tôn trọng giữa các nhà đầu tư, nhà đầu tư nhỏ hay nhà đầu tư lớn, nhà đầu tư chuyên nghiệp hay nhà đầu tư không chuyên nghiệp

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, kể từ khi thành lập đến nay đã đóng góp không nhỏ đến sự phát triển kinh tế, khơi thông dòng vốn cho sản xuất kinh doanh, tạo ra một môi trường kinh doanh năng động, sáng tạo, một phương tiện huy động vốn hiệu quả cho nền kinh tế nước nhà. Điều quan trọng là đã tạo ra được sân chơi cho các nhà đầu tư lớn nhỏ, trong và ngoài nước.

Có thể thấy rằng, vai trò của mọi nhà đầu tư là như nhau. Nhưng hiện nay, việc bảo hộ nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam lại là một vấn đề đáng quan tâm khi không được quy định rõ ràng. Do đó, để hiểu rõ hơn tầm quan trọng của nhà đầu tư nhỏ hay việc bảo hộ nhà đầu tư nhỏ như thế nào sẽ được làm rõ trong luận án này.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đến hiện tại vẫn là một thị trường non trẻ, đang từng bước khẳng định vị thế của mình, nên việc đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư nhỏ chỉ mới được hình thành trong tư duy các nhà quản lý, chưa được áp dụng và triển khai một cách hiệu quả.

Xuất phát từ thực trạng và nguyên nhân những tồn tại của vấn đề bảo hộ nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam, Khoá luận tốt nghiệp với đề tài: “Chính sách

bảo hộ nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam” mong muốn có thể đề ra được các giải pháp, đề xuất, kiến nghị hiệu quả nhất giúp cho việc bảo hộ cũng như các chính sách bảo vệ quyền và lợi ích nhà đầu tư nhỏ, để nhà đầu tư nhỏ không phải chịu những rủi ro không nên có, yên tâm, tin tưởng đầu tư, góp phần thúc đẩy sự phát triển ổn định, công bằng, minh bạch trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Tình hình nghiên cứu

2.1. Tình hình nghiên cứu trên Thế giới

Không chỉ bảo hộ nhà đầu tư nhỏ mà vấn đề bảo hộ nhà đầu tư nói chung trên thị trường chứng khoán hiện nay trên thế giới hết sức được quan tâm. Quyền và lợi ích của nhà đầu tư ngày càng được chú trọng, nhưng lại chưa có những quy định cụ thể, rõ ràng. Các khó khăn của nhà đầu tư nhỏ, nhà đầu tư cá nhân, nhà đầu tư không chuyên vẫn còn nhiều và cần có các biện pháp giảm thiểu rủi ro cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ một cách triệt để.

Bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư là vấn đề mà được rất nhiều quốc gia trên thế giới quan tâm. Đã có rất nhiều các công trình nghiên cứu của nước ngoài có liên quan đến vấn đề này và có những nghiên cứu, tác phẩm cần phải kể đến:

Cuốn sách “Đầu tư chứng khoán theo chỉ số” của John C. Bogle. John C. Bogle là nhà sáng lập quỹ Vanguard, người tiên phong trong việc đưa quỹ đầu tư thụ động theo chỉ số (ETF) vào thị trường Mỹ và từ đó lan ra toàn thế giới và trở thành trào lưu thượng phong trong đầu tư tại Mỹ hiện nay cũng như tại các thị trường tài chính phát triển trên khắp thế giới. Trong cuốn sách, Ông John C. Bogle đã tiết lộ cho độc giả bí quyết đầu tư hiệu quả: mua và giữ các quỹ chỉ số với chi phí quản lý thấp, bao gồm cổ phiếu của những công ty niêm yết trên các sàn chứng khoán lớn như S&P 500. Với chiến lược này, nhà đầu tư có thể loại bỏ rủi ro trong việc lựa chọn các cổ phiếu riêng lẻ và thu được nhiều lợi tức hơn trong dài hạn.

Năm 1949, cuốn sách “Nhà đầu tư thông minh” của Benjamin Graham là một tác phẩm kinh điển về tư vấn đầu tư, mang triết lý “Đầu tư theo giá trị” bảo vệ nhà đầu tư khỏi những sai lầm lớn và dạy cho nhà đầu tư cách phát triển các chiến lược dài hạn. Với ý nghĩa này, “Nhà đầu tư thông minh” trở thành cẩm nang thị trường chứng khoán kể từ khi xuất bản lần đầu tiên.

Trên thế giới, cũng còn rất nhiều các tác phẩm, bài viết, công trình nghiên cứu khác xoay quanh vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, nhưng đối với nhà đầu tư nhỏ, nhà đầu tư cá nhân, nhà đầu tư không chuyên nghiệp thì không được chú trọng và phân tích cụ thể, rõ ràng.

2.2. Tình hình nghiên cứu trong nước

Hiện nay, ở nước ta, đã có rất nhiều các bài báo, bài viết, các công trình nghiên cứu về vấn đề bảo vệ nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán. Các nghiên cứu, bài viết đều phân tích rất rõ ràng tình hình chứng khoán lúc bấy giờ qua từng năm, nêu rõ được những khó khăn mà nhà đầu tư mắc phải và cũng từ đó và đưa ra được các kiến nghị, giải pháp để hoàn thiện hành lang pháp lý đối với vấn đề này.

Năm 2006, Trên trang Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội, Kinh tế - Luật, T.XXII, Số 4 đã xuất bản bài viết: “Bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư theo Luật Chứng khoán” của Lê Thị Thu Thủy. Bài viết đã cho người đọc thấy 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.

Năm 2008, Luận văn Thạc sĩ chuyên ngành Luật kinh tế của Vũ Nhất Tâm với đề tài: “Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam” đã tập trung nghiên cứu những quy định pháp lý cũng như cơ sở lý luận của vấn đề bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư cá nhân trên TTCK Việt Nam. Đề tài đã đưa ra được những nhận xét, đánh giá thực tiễn về xu hướng bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư cá nhân. Có đóng góp trong việc xây dựng và hoàn thiện những quy định của pháp luật về bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư nói chung và nhà đầu tư cá nhân nói riêng.

Vấn đề bảo vệ quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư trên TTCK ngày càng nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu.

Luận án Tiến sĩ “Pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam ” của NCS Hoàng Thị Quỳnh Chi - Khoa Luật- Đại học Quốc Gia Hà Nội (năm 2008) đã trình bày những vấn đề lý luận của pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung (TTCKTT). Phân

tích thực trạng pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên TTCKTT ở Việt Nam qua tìm hiểu nội dung bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư theo quy định của pháp luật như quyền tham gia thị trường, quyền được cung cấp thông tin, quyền thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán; đồng thời tìm hiểu các biện pháp pháp lý như biện pháp hành chính, biện pháp bồi thường thiệt hại, biện pháp thông qua cơ chế giải quyết tranh chấp và biện pháp hình sự nhằm bảo vệ quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư. Nghiên cứu và đề xuất những giải pháp nhằm hoàn thiện pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên TTCKTT ở Việt Nam: hoàn thiện khung pháp lý và nâng cao năng lực bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư cho các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, năm 2008 Luật Chứng khoán chưa được sửa đổi, bổ sung, Nghị định 85/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán chưa ra đời. Do đó, những giải pháp mà luận án đưa ra có thể đã được bổ sung và áp dụng trong Luật chứng khoán sửa đổi năm 2010 và NĐ 85/NĐ-CP. Tuy nhiên, hiện nay Luật Chứng khoán đã được sửa đổi, bổ sung và các tác giả, các nhà nghiên cứu vẫn chưa thực hiện các nghiên cứu mới cho đề tài này.

Các đề tài đều đã đưa ra được các vấn đề lý luận về nhà đầu tư, nhà đầu tư cá nhân, và quyền lợi, nghĩa vụ của nhà đầu tư. Nêu ra được tầm quan trọng của khung pháp lý trong vấn đề bảo vệ nhà đầu tư, đánh giá được thực trạng bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư lúc bấy giờ cũng như đưa ra một số giải pháp, kiến nghị để nhà đầu tư có được sự bảo vệ tốt hơn.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

3.1. Đối tượng nghiên cứu

Đề tài tập chung vào các NĐT nhỏ, quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT, nghiên cứu các chính sách, biện pháp, công cụ bảo hộ NĐT nhỏ trên thị trường chứng khoán hiện nay.

3.2. Phạm vi nghiên cứu

Phạm vi nghiên cứu của đề tài là trên cả nước trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2022. Tập chung vào các NĐT nhỏ, không chuyên nghiệp đầu tư vào lĩnh vực chứng khoán trên cả nước.

4. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

Đề tài tập chung nghiên cứu những quy định, chính sách liên quan đến bảo vệ quyền và lợi ích của Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Đề tài đưa ra tình

hình thực trạng chứng khoán, những nhận xét, đánh giá thực trạng bảo vệ Nhà Đầu tư nhỏ. Từ đó đưa ra các giải pháp để hoàn thiện đối với vấn đề này.

5. Phương pháp nghiên cứu

Đề tài sử dụng phương pháp phân tích các quy định của Pháp luật Việt Nam đến vấn đề bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các Nhà Đầu tư nhỏ. Cùng với đó là việc sử dụng phương pháp chứng minh, chứng minh cho luận điểm bảo vệ Nhà Đầu tư nhỏ là vấn đề cần chú trọng. Phương pháp liệt kê, dẫn chứng cụ thể giúp người đọc biết được tình hình nghiên cứu đề tài hiện nay cũng như sức nóng của đề tài trong thời đại hiện nay.

6. Đóng góp của đề tài

Bằng việc nghiên cứu, tìm hiểu đề tài một cách cụ thể, chi tiết thì hành lang pháp lý về vấn đề Bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán sẽ ngày càng hoàn thiện, giúp cho Nhà Đầu tư nhỏ không phải chịu những rủi ro không đáng, giảm thiểu hành vi vi phạm trên Thị trường Chứng khoán bên cạnh đó khẳng định tầm quan trọng của Nhà Đầu tư nhỏ, NĐT không chuyên, NĐT cá nhân. Từ đó, các NĐT an tâm đầu tư, có cách đầu tư đúng đắn, thông minh giúp cho thị trường chứng khoán nói riêng lớn mạnh và nền kinh tế nước ta ngày càng phát triển.

7. Bố cục của đề tài

Chương 1: Lý luận về bảo hộ nhà đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 2: Thực trạng bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán Việt Nam

Chương 3: Giải pháp bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán Việt Nam.

CHƯƠNG 1

LÝ LUẬN VỀ BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

1.1. Thị trường chứng khoán Việt Nam và Nhà đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán

1.1.1. Một số vấn đề cơ bản về thị trường chứng khoán Việt Nam

1.1.1.1. Khái niệm, bản chất của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán (TTCK) có tầm quan trọng rất lớn đối với bất kỳ nền kinh tế nào, là nơi rất nhạy cảm với các thông tin của nền kinh tế, là nơi phát tín hiệu nhanh nhất tới các nhà quản lý, các thành viên của thị trường và đặc biệt là các nhà đầu tư để xác định hướng đầu tư thích hợp. Tuy nhiên, TTCK luôn chứa đựng yếu tố rủi ro cũng như khả năng mang lại lợi nhuận cao cho những người tham gia. Do vậy, một số thành viên có thể bất chấp luật pháp hoặc lợi dụng những kẽ hở của luật pháp để thực hiện những hành vi bất chính vì mục tiêu lợi nhuận. Chính vì lý do đó, TTCK luôn cần một hệ thống luật pháp nghiêm minh, một cơ chế quản lý hiệu quả, một môi trường hoạt động minh bạch và một sân chơi công bằng cho các nhà đầu tư.

Xét về mặt hình thức, “TTCK là nơi diễn ra các hoạt động giao dịch, mua bán các loại chứng khoán. Việc mua bán này được tiến hành ở thị trường sơ cấp khi người mua mua được chứng khoán lần đầu từ những người phát hành và ở thị trường thứ cấp khi có sự mua đi bán lại các chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp. Do vậy TTCK là nơi các chứng khoán được phát hành và trao đổi”. Nhưng xét về mặt bản chất thì đây là quá trình vận động của tư bản, chuyển từ tư bản sở hữu sang tư bản kinh doanh. Như vậy có thể nói, *TTCK là nơi các nhà đầu tư tiến hành các hoạt động mua, bán các loại chứng khoán, hay nói cách khác TTCK là nơi trao đổi các nguồn tài chính trung và dài hạn.*

1.1.1.2. Hàng hoá trên thị trường chứng khoán

Hàng hóa được giao dịch trên TTCK là các loại cổ phiếu, trái phiếu và một số công cụ tài chính khác có thời hạn trên 1 năm. Hay nói cách khác, hàng hóa được mua bán, trao đổi trên TTCK là các loại chứng khoán. Trong đó “Chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát

hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử” bao gồm các loại sau đây:

Cổ phiếu (shares): Là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

Người nắm giữ cổ phiếu còn được gọi là “cổ đông”. Có các loại cổ phiếu như sau:

Cổ phiếu thường hay *cổ phiếu phổ thông* là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với tổ chức phát hành và xác nhận cho phép nhà đầu tư được hưởng các quyền lợi thông thường của công ty. Các quyền lợi thông thường bao gồm: Quyền được hưởng cổ tức; Quyền được mua cổ phiếu mới; Quyền bỏ phiếu.

Cổ phiếu ưu đãi: Cổ phiếu ưu đãi là chứng chỉ xác nhận quyền sở hữu trong một công ty, đồng thời cho phép người nắm giữ loại cổ phiếu này được hưởng một số quyền lợi ưu tiên hơn so với cổ đông phổ thông. Có các loại cổ phiếu ưu đãi như sau: Cổ phiếu ưu đãi cổ tức; Cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi.

Trái phiếu (bonds): là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn nợ của tổ chức phát hành. Trái phiếu là một công cụ nợ, đòi hỏi nhà phát hành hoàn trả cho người cho vay (nhà đầu tư) số vốn đã vay cộng với tiền lãi trong một khoảng thời gian nhất định.

Chứng chỉ quỹ là loại chứng khoán xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với một phần vốn góp của quỹ đại chúng. Trong đó, quỹ đại chúng được hình thành từ vốn góp của nhiều nhà đầu tư dùng để đầu tư vào các chứng khoán trên thị trường. Người sở hữu chứng chỉ quỹ là người đồng sở hữu quỹ đầu tư, được chia lợi nhuận tương tự như cổ tức của cổ phiếu.

Chứng khoán phái sinh (derivatives): là một loại tài sản tài chính (chứng khoán) có nguồn gốc từ một loại tài sản cơ sở khác và giá trị của nó phụ thuộc vào giá trị, trạng thái của tài sản cơ sở đó. Các chứng khoán phái sinh chủ yếu bao gồm: Quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, quyền chọn...

1.1.1.3. Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

Trên thị trường chứng khoán, các chủ thể tham gia có thể được chia thành các nhóm như sau: Nhà phát hành, nhà đầu tư, các tổ chức kinh doanh trên TTCK và các tổ chức có liên quan đến TTCK.

- **Nhà phát hành:** Là các tổ chức thực hiện huy động vốn thông qua TTCK, là người cung cấp hàng hóa cho TTCK. Bao gồm:

- *Chính phủ và chính quyền địa phương* là nhà phát hành các trái phiếu chính phủ và trái phiếu chính quyền địa phương.

- *Công ty (doanh nghiệp)* là nhà phát hành các cổ phiếu và trái phiếu công ty (trái phiếu doanh nghiệp).

- *Các tổ chức tài chính* là nhà phát hành các công cụ tài chính như các trái phiếu, chứng chỉ thụ hưởng...

Khi phát hành chứng khoán ra thị trường để huy động vốn, nhà phát hành nhận được quyền sử dụng vốn của nhà đầu tư, đổi lại nhà phát hành phải có nghĩa vụ trả lại cho nhà đầu tư những lợi ích theo như thoả thuận của từng loại chứng khoán cụ thể, có trách nhiệm mang lại công bằng cho tất cả các nhà đầu tư lớn và nhỏ. Đối với nhà phát hành là các doanh nghiệp, việc thực hiện các nghĩa vụ để đảm bảo lợi ích hợp pháp cho nhà đầu tư phụ thuộc rất lớn vào trình độ quản trị công ty của ban lãnh đạo doanh nghiệp.

Nhà đầu tư Là các tổ chức hoặc cá nhân tham gia mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán nhằm mục đích tìm kiếm lợi nhuận.

Các tổ chức kinh doanh trên TTCK

Trên TTCK, có rất nhiều các tổ chức tham gia kinh doanh, trong đó phải kể đến các công ty chứng khoán và các ngân hàng thương mại.

- *Công ty chứng khoán:* Là những công ty hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán, có thể đảm nhận một hoặc nhiều trong số các nghiệp vụ chính là bảo lãnh phát hành, môi giới, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư và tư vấn đầu tư chứng khoán. Để thực hiện được các nghiệp vụ nói trên, các công ty chứng khoán phải tuân thủ những điều kiện nhất định về vốn và phải được sự cho phép của cơ quan có thẩm quyền.

- *Các Ngân hàng thương mại:* Các ngân hàng thương mại tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là nhà đầu tư trong trường hợp ngân hàng sử dụng vốn tự có của mình để đầu tư vào chứng khoán nhằm đa dạng hoá lợi nhuận. Tuy nhiên, các ngân hàng chỉ được đầu tư vào chứng khoán trong những điều kiện nhất định nhằm bảo vệ ngân hàng trước những rủi ro về giá, đảm bảo an toàn trong kinh doanh. Một số nước cho phép ngân hàng thành lập các công ty con độc lập để kinh doanh chứng khoán và thực hiện nghiệp vụ

bảo lãnh phát hành (trong đó có Việt Nam). Ngoài ra, một số ngân hàng liên kết với các công ty chứng khoán quản lý tiền của các nhà đầu tư phục vụ cho mục đích mua bán chứng khoán trên thị trường.

- *Công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán*: Là các công ty thực hiện nghiệp vụ quản lý các quỹ đầu tư chứng khoán, trong đó “Quỹ đầu tư chứng khoán là một tập hợp những khoản tiền vốn từ những người đầu tư được hình thành từ việc phát hành các chứng chỉ quỹ đầu tư để đầu tư vào các công cụ trên thị trường tài chính”. Hay nói cách khác, quỹ đầu tư được hình thành do sự đóng góp của các nhà đầu tư cá nhân tạo thành một quỹ, theo đó các công ty quản lý quỹ sẽ tiến hành các hoạt động đầu tư trên TTCK theo một danh mục đầu tư nhất định.

• Các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

Để đảm bảo duy trì các hoạt động của TTCK, không thể thiếu các tổ chức này, bao gồm các cơ quan quản lý Nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán, Tổ chức lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán...

Cơ quan quản lý Nhà nước: Có nghĩa vụ đảm bảo cho các hoạt động của TTCK diễn ra theo đúng những quy định của pháp luật. Cơ quan này có thể có nhiều tên gọi khác nhau như: Hội đồng chứng khoán quốc gia; Ủy ban chứng khoán quốc gia; Ủy ban Chứng khoán Nhà nước...).

- *Sở giao dịch chứng khoán*: Là một pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật, thực hiện việc tổ chức giao dịch chứng khoán cho các chứng khoán của tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán. Tại đây, các hoạt động mua, bán chứng khoán được diễn ra hợp pháp, thuận tiện tùy thuộc vào mức độ chuyên nghiệp và cách thức tổ chức của Sở Giao dịch Chứng khoán. .

- *Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán*: Thường là một tổ chức tự quản của các công ty chứng khoán và một số thành viên khác hoạt động trong ngành chứng khoán, được hoạt động với mục đích bảo vệ lợi ích cho các công ty chứng khoán nói riêng và toàn ngành chứng khoán nói chung.

- *Tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán*: Là tổ chức cung cấp dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán, lưu giữ và quản lý các chứng khoán cho các nhà

đầu tư. Tại Việt Nam, tổ chức đảm nhận vai trò này là Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (Vietnam Securities Depository- VSD)

- *Công ty đánh giá hệ số tín nhiệm*: Là các công ty cung cấp dịch vụ đánh giá về khả năng trả nợ của các tổ chức phát hành. (Công ty Standard & Poor's của Mỹ là một trong những công ty nổi tiếng thế giới trong lĩnh vực này)

1.1.2. Nhà Đầu tư nhỏ và vai trò của Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán

1.1.2.1. Khái niệm Nhà đầu tư nhỏ

Căn cứ Khoản 15 Điều 4 Luật Chứng khoán 2019 quy định: “Đầu tư chứng khoán là việc mua, bán, nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán”.

Hoạt động đầu tư chứng khoán là hoạt động mà nhà đầu tư cân nhắc, tìm hiểu, tính toán để chắc chắn rằng mình đầu tư đúng và thông minh. Nên hoạt động đầu tư là hành động có tính toán, có phân tích một cách khoa học đến môi trường đầu tư, đến những rủi ro có thể xảy ra trong đầu tư.

Theo Luật Chứng khoán 2019 quy định rằng: “Nhà đầu tư là các tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư trên thị trường chứng khoán. Trong Điều này, đã chỉ ra được các đối tượng tham gia hoạt động đầu tư chứng khoán nhưng không đưa ra được bản chất hoạt động đầu tư của các đối tượng đó. Khái niệm này đã không làm rõ được đến hoạt động đầu tư trên TTCK là những hoạt động nào, quy mô của các đối tượng như thế nào và nhằm mục đích gì.

Vậy những nhà đầu tư nhỏ họ có khái niệm cụ thể như nào? Có được quy định cụ thể trong Điều luật nào hay không? Xin khẳng định rằng không, chúng ta chỉ có thể hình dung ra được nhà đầu tư nhỏ là những cá nhân đầu tư vào thị trường chứng khoán với tư cách cá nhân, muốn thu về các quyền lợi nhất định từ khoản đầu tư của bản thân, nhưng họ cũng có chiến lược và cách đầu tư riêng.

1.1.2.2. Vai trò Nhà đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán

Nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán không phân biệt lớn hay nhỏ với các hoạt động mua và bán chứng khoán trên thị trường có vai trò vô cùng to lớn đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng, tới sự phát triển của nền kinh tế nói chung.

- *Thứ nhất*, cung cấp vốn cho các Doanh nghiệp và cho nền kinh tế

Điều quan trọng nhất đối với một doanh nghiệp khi tham gia thị trường chứng khoán là với mục đích huy động vốn. Người có thể đáp ứng được mục tiêu đó của doanh nghiệp chính là các nhà đầu tư. Đối với thị trường sơ cấp, vốn của nhà đầu tư sẽ được chuyển cho nhà phát hành, khi đó nhà phát hành sẽ có vốn để tiến hành các hoạt động sản xuất kinh doanh mà không phải đi vay ngân hàng với chi phí cao.

Ngoài ra, nhà đầu tư còn phát tín hiệu tới các Công ty cổ đông thông qua việc mua bán và định ra giá trị cổ phiếu dựa theo các yếu tố cơ bản như tình hình tài chính của doanh nghiệp, môi trường đầu tư chứng khoán. Trong điều kiện thị trường chứng khoán hoạt động bình thường, công khai và minh bạch, nếu giá của một chứng khoán nào đó có sự sụt giảm mạnh thì thị trường đã phản ánh đúng về tình hình kinh doanh yếu kém của doanh nghiệp, để từ đó các doanh nghiệp buộc phải điều chỉnh chiến lược kinh doanh hoặc tái cơ cấu doanh nghiệp cho phù hợp và ngược lại. Mặt khác, Chính phủ và các cơ quan hữu quan phải xem xét chính sách quản lý ngành và có những động thái điều chỉnh chính sách cho phù hợp.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư còn đóng góp cho Nhà nước một khoản không nhỏ thông qua các khoản thuế phải đóng trên TTCK theo quy định của pháp luật.

- *Thứ hai*, tạo tính thanh khoản cho các loại chứng khoán

Trên thị trường thứ cấp nói riêng và TTCK nói chung, tính thanh khoản là một trong các yếu tố quan trọng nhất. Sự tham gia mua đi bán lại các chứng khoán chính là tạo ra tính thanh khoản cho thị trường. Nếu thị trường chứng khoán có tính thanh khoản cao sẽ thu hút được nhiều hơn nữa các nhà đầu tư tham gia vì họ có thể nhanh chóng thay đổi mục đích đầu tư nếu cần. Nhà đầu tư ngắn hạn trên sàn giao dịch chứng khoán, còn được gọi là những người bám sàn hay những nhà đầu cơ, là những người góp phần quan trọng để tạo nên tính thanh khoản của thị trường, nếu không có những giao dịch ngắn hạn thì TTCK sẽ trở nên buồn tẻ, không sôi động và thiếu tính thanh khoản, vì vậy vai trò của các nhà đầu tư chứng khoán là hết sức quan trọng và đáng trân trọng. Sự phát triển của thị trường thứ cấp sẽ giúp thị trường sơ cấp phát triển thuận lợi hơn, các doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn trong việc huy động vốn để tiến hành sản xuất kinh doanh, góp phần thúc đẩy nền kinh tế phát triển.

- *Thứ ba*, góp phần duy trì và phát triển thị trường chứng khoán

Sự tham gia của các nhà đầu tư sẽ giúp thúc đẩy sự phát triển của TTCK, một thị trường càng có nhiều nhà đầu tư tham gia sẽ càng sôi động, làm tăng tính hấp dẫn của TTCK với các nhà đầu tư khác. Đặc biệt, đối với các nhà đầu tư chuyên nghiệp, họ sẽ là chỗ dựa vững chắc cho TTCK trước những cú sốc kinh tế như hiện tượng rút vốn ồ ạt và tháo chạy khỏi thị trường đối với phần lớn các nhà đầu tư cá nhân. Bên cạnh đó, nhà đầu tư chuyên nghiệp là động lực thúc đẩy sự phát triển các sản phẩm tài chính, minh bạch và hoàn thiện các chuẩn mực quản trị công ty, rất có ích cho sự phát triển bền vững của TTCK.

1.2. Quyền lợi và nghĩa vụ của Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán

1.2.1. Những quyền lợi và nghĩa vụ của Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường chứng khoán

1.2.1.1 Quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư với tư cách là cổ đông nhỏ của Công ty cổ phần

a) Quyền lợi của nhà đầu tư (cổ đông) từ Công ty cổ phần

Quyền lợi của cổ đông là những quyền lợi khi sở hữu cổ phiếu của Công ty cổ phần (CTCP). Khi đó, nhà đầu tư đã trao quyền sử dụng vốn của mình cho doanh nghiệp để đổi lại một số quyền lợi nhất định. Có những quyền lợi mang tính chất đương nhiên, nhưng cũng có những quyền lợi chưa được thống nhất đối với mọi TTCK. Nhìn chung, nhà đầu tư có các “quyền” và “lợi ích” cơ bản sau:

“Quyền” của NĐT bao gồm các quyền được đăng ký quyền sở hữu; quyền được chuyển nhượng cổ phần; quyền được tiếp cận thông tin của

CTCP; quyền được tham gia ĐHĐCĐ và quyền biểu quyết những quyết định quan trọng của DN; quyền được mua cổ phiếu phát hành thêm với giá ưu đãi; quyền khiếu nại khi có sai phạm xảy ra làm ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư.

“Lợi ích” của NĐT bao gồm: Được hưởng cổ tức của CTCP (trong trường hợp CTCP kinh doanh có lợi nhuận); được hưởng chênh lệch giá cổ phiếu (trong trường hợp giá bán cao hơn giá mua); được hưởng lợi ích từ việc mua cổ phiếu phát hành thêm với giá thấp hơn giá thị trường.

Từ các “quyền” và “lợi ích” của nhà đầu tư nêu trên, có thể chia thành các nhóm quyền lợi cơ bản sau:

Nhóm quyền lợi về tài sản. Trong nhóm này, nhà đầu tư có quyền hưởng cổ tức của DN và nhận phần giá trị tài sản còn lại sau khi DN phá sản theo quy định của pháp luật.

Nhóm quyền lợi về quản trị hay quản lý công ty: Nhóm quyền này bao gồm các quyền về tham dự Đại hội đồng cổ đông; quyền tham gia biểu quyết những quyết định quan trọng của DN; quyền bầu và bãi miễn thành viên Hội đồng quản trị, thành viên Ban kiểm soát...

Nhóm quyền lợi về thông tin: Nhóm này bao gồm quyền được tiếp cận đầy đủ các thông tin liên quan đến các hoạt động của DN.

Nhóm quyền về phục hồi quyền lợi: Đây là nhóm quyền lợi mang tính khắc phục, bao gồm quyền được khởi kiện người quản lý DN khi họ vi phạm nghĩa vụ và gây thiệt hại cho DN hoặc cho cổ đông; quyền được yêu cầu huỷ bỏ quyết định của ĐHĐCĐ...

Trong bộ nguyên tắc quản trị công ty của Tổ chức Hợp tác Kinh tế và Phát triển (OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development) trong đó quy định các công ty phải thực hiện các quyền lợi của nhà đầu tư để đạt được trình độ quản trị công ty tốt nhất. Theo đó, cổ đông sau khi mua cổ phiếu sẽ nhận được những quyền lợi cơ bản từ Công ty cổ phần như sau:

Thứ nhất, quyền được đảm bảo các phương thức đăng ký quyền sở hữu;

Các công ty đại chúng cần phải thực hiện đăng ký chứng khoán tại Tổ chức lưu ký chứng khoán (TCLKCK) ; phải cung cấp các thông tin về tổ chức phát hành, thông tin về chứng khoán đăng ký và các thông tin về người sở hữu chứng khoán để TCLKCK ghi nhận trên hệ thống. Đây là cơ sở để TCLKCK xác minh tính hợp lệ về sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư (cổ đông) và chấp nhận chứng khoán đưa vào ký gửi tập trung tại TCLKCK.

Thứ hai, quyền được chuyển nhượng cổ phần;

Khi các nhà đầu tư không có nhu cầu tiếp tục sở hữu cổ phần của công ty đại chúng hoặc muốn chuyển hướng đầu tư, nhà đầu tư sẽ có quyền được chuyển nhượng cổ phần cho chủ thể khác theo quy định của pháp luật.

Thứ ba, quyền được tiếp cận các thông tin liên quan và quan trọng về công ty một cách kịp thời và thường xuyên;

Do nhà đầu tư là người đồng sở hữu công ty nên cổ đông phải có quyền tham gia và được cung cấp đầy đủ thông tin về các quyết định liên quan tới những thay đổi cơ bản của

công ty như: Sửa đổi các quy định hay điều lệ của công ty hay các văn bản quản trị tương đương của công ty; Cho phép phát hành thêm cổ phiếu; Các giao dịch bất thường, bao gồm việc chuyển nhượng tất cả hay một phần lớn tài sản của công ty, dẫn đến việc bán công ty...

Thứ tư, quyền được tham gia và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông;

Nhà đầu tư phải có cơ hội tham gia một cách hiệu quả và biểu quyết tại Đại hội đồng cổ đông, và phải được thông tin về quy định họp Đại hội đồng cổ đông, bao gồm cả thủ tục biểu quyết. Cụ thể:

- Nhà đầu tư cần được thông tin đầy đủ và kịp thời về thời gian, địa điểm và chương trình của các Đại hội đồng cổ đông cũng như thông tin đầy đủ và kịp thời về các vấn đề phải được thông qua tại các đại hội này.

- Nhà đầu tư phải có cơ hội đặt câu hỏi cho Hội đồng Quản trị, kể cả câu hỏi liên quan tới kiểm toán độc lập hàng năm, kiến nghị các vấn đề đưa vào chương trình nghị sự của Đại hội đồng cổ đông, và đề xuất các giải pháp trong giới hạn hợp lý.

- Phải tạo điều kiện cho nhà đầu tư tham gia hiệu quả vào việc ra quyết định quản trị công ty như việc đề cử và bầu chọn thành viên Hội đồng Quản trị.

Nhà đầu tư có thể đưa ra quan điểm của mình đối với chính sách thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và cán bộ quản lý chủ chốt. Thưởng cổ phiếu hay quyền mua cổ phiếu trong kế hoạch thù lao cho thành viên Hội đồng Quản trị và người lao động phải được sự chấp thuận của nhà đầu tư.

- Nhà đầu tư có thể biểu quyết trực tiếp hay vắng mặt và việc biểu quyết trực tiếp hay vắng mặt đều có hiệu lực ngang nhau

Thứ năm, quyền được hưởng lợi nhuận của công ty.

Nhà đầu tư có quyền được nhận cổ tức theo tỉ lệ vốn góp khi công ty kinh doanh có lợi nhuận; Ngoài ra cổ đông cũng có quyền nhận được tài sản của công ty khi công ty phá sản sau khi công ty đã thanh toán các khoản nợ khác theo quy định của pháp luật.

Thứ sáu, quyền được đối xử bình đẳng

Theo OECD, mọi cổ đông sở hữu cổ phiếu cùng loại và cùng một đợt phát hành đều có quyền như nhau. Nhà đầu tư thiểu số phải được bảo vệ khỏi các hành động lạm dụng

trực tiếp hoặc gián tiếp bởi các cổ đông nắm quyền kiểm soát và họ cần có các phương tiện khiếu nại hiệu quả; Một trong những cách cổ đông có thể thực hiện quyền của mình là tiến hành các thủ tục pháp lý và hành chính chống lại Ban Giám đốc và thành viên Hội đồng Quản trị nếu có sai phạm xảy ra. Lòng tin của nhà đầu tư thiểu số tăng lên khi hệ thống pháp lý cung cấp các cơ chế giúp họ khiếu kiện khi quyền của họ bị xâm phạm. Việc cung cấp các cơ chế cưỡng chế thực thi là trách nhiệm chính của các cơ quan quản lý.

Ngoài ra, cần loại bỏ những trở ngại đối với biểu quyết từ nước ngoài; Các quy trình và thủ tục của Đại hội đồng cổ đông phải đảm bảo sự đối xử bình đẳng với mọi nhà đầu tư. Các thủ tục của công ty không được gây khó dễ hoặc phát sinh chi phí không cần thiết khi biểu quyết.

b) Nghĩa vụ của nhà đầu tư đối với CTCP

Đối với CTCP, nhà đầu tư nhỏ cần phải tuân thủ một số nghĩa vụ để giúp cho CTCP thực hiện tốt các quy định của pháp luật liên quan đến quản trị công ty. Mặt khác, việc thực hiện đầy đủ nghĩa vụ của nhà đầu tư cũng góp phần bảo vệ quyền lợi cho chính mình và cho các nhà đầu tư khác.

Thứ nhất, nhà đầu tư cần phải thanh toán đầy đủ số tiền tương ứng với số cổ phần đã đăng ký mua trong thời hạn quy định, và không được chuyển nhượng cổ phần trong thời gian chưa được phép. Thứ hai, nhà đầu tư cần phải tuân thủ điều lệ của công ty cũng như những quy chế quản lý nội bộ của công ty; thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của một cổ đông như việc tham gia Đại hội đồng cổ đông và biểu quyết những vấn đề quan trọng của công ty. Đây là một quyền lợi nhưng cũng là một trách nhiệm của nhà đầu tư đối với tổ chức phát hành. Nếu nhà đầu tư không thực hiện quyền lợi và nghĩa vụ của mình (tham dự Đại hội đồng cổ đông) sẽ có thể khiến cuộc họp không thực hiện được (do chưa đủ tỷ lệ bắt buộc tham gia) làm ảnh hưởng tới kết quả họp ĐHĐCĐ cũng như ảnh hưởng tới các quyết định quan trọng của công ty.

1.2.1.2 Quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư chứng chỉ quỹ từ công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát

Khi tham gia đầu tư vào chứng chỉ quỹ, thông thường nhà đầu tư sẽ có những quyền lợi sau:

Thứ nhất, được hưởng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán tương ứng với tỷ lệ vốn góp (tương tự như hưởng cổ tức của doanh nghiệp).

Thứ hai, NĐT có thể được hưởng các lợi ích và tài sản được chia từ việc thanh lý tài sản quỹ đầu tư chứng khoán.

Thứ ba, NĐT có quyền được yêu cầu công ty quản lý quỹ hoặc ngân hàng giám sát mua lại chứng chỉ (nếu là quỹ mở), hoặc có quyền chuyển nhượng chứng chỉ quỹ theo quy định tại Điều lệ Quỹ.

Thứ tư, NĐT có quyền khởi kiện công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát hoặc các chủ thể khác có liên quan nếu quyền lợi bị xâm hại. Ngoài ra, NĐT còn được thực hiện các quyền cơ bản của mình thông qua Đại hội nhà đầu tư và thực hiện một số quyền khác theo quy định tại Điều lệ quỹ đầu tư chứng khoán.

Bên cạnh đó, NĐT cũng phải có nghĩa vụ chấp hành quyết định của Đại hội NĐT; thanh toán đầy đủ tiền mua chứng chỉ quỹ và thực hiện một số nghĩa vụ khác được quy định tại Điều lệ Quỹ đầu tư chứng khoán.

1.2.1.3 Quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư với tư cách là khách hàng của công ty chứng khoán

a) Quyền lợi của nhà đầu tư từ công ty chứng khoán

Để chứng khoán được giao dịch trên thị trường thứ cấp, nhà đầu tư cần mở tài khoản tại công ty chứng khoán (CTCK). Khi đó, tiền và chứng khoán của nhà đầu tư nằm trong sự quản lý của công ty chứng khoán, mọi việc giao dịch, mua bán chứng khoán của nhà đầu tư đều phải thông qua trung gian là công ty chứng khoán, đổi lại nhà đầu tư phải trả cho công ty chứng khoán một khoản thù lao nhất định tùy thuộc vào từng nghiệp vụ cụ thể. Như vậy, đối với công ty chứng khoán, nhà đầu tư cũng có một số quyền lợi liên quan.

Thứ nhất, nhà đầu tư có quyền sở hữu hợp pháp các chứng khoán và tiền trong tài khoản của mình đã uỷ thác cho CTCK lưu giữ. Nhà đầu tư có quyền được ghi nhận một cách đầy đủ và chính xác số lượng tiền và chứng khoán mà nhà đầu tư thực sự sở hữu tại công ty chứng khoán. Khi đó, nhà đầu tư có toàn quyền định đoạt tài sản của mình trong khi CTCK chỉ là nơi lưu giữ, giúp nhà đầu tư thực hiện các giao dịch và hưởng một khoản hoa hồng nhất định mà không có quyền can thiệp vào tiền và chứng khoán của nhà đầu tư.

Thứ hai, nhà đầu tư chính là các chủ nhân thực sự của các chứng khoán, do đó nhà đầu tư có quyền hưởng các lợi ích về tài sản do việc sở hữu chứng khoán mang lại.

Thứ ba, nhà đầu tư mở tài khoản tại CTCK thường là với mục đích đặt lệnh giao dịch thông qua CTCK đó, do vậy nhà đầu tư có quyền đặt lệnh giao dịch thông qua CTCK

và có quyền được đối xử công bằng khi đặt lệnh. Bên cạnh đó, để đảm bảo đủ bằng chứng cho việc đặt lệnh, tránh những rắc rối xảy ra liên quan đến xung đột lợi ích giữa CTCK và nhà đầu tư xảy ra trong quá trình đặt lệnh, nhà đầu tư có quyền nhận các báo cáo về giao dịch đã thực hiện, nhận lại các bằng chứng cho việc đặt lệnh của mình.

Thứ tư, các CTCK thường cung cấp những nghiệp vụ môi giới chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán... cho nhà đầu tư để nhận lại một khoản thù lao nhất định. Do vậy nhà đầu tư cũng có quyền nhận được những dịch vụ chất lượng từ công ty chứng khoán. CTCK cũng có nghĩa vụ cung cấp những dịch vụ chất lượng từ các nhân viên có chuyên môn cũng như đạo đức nghề nghiệp để đạt được quyền lợi tốt nhất cho nhà đầu tư.

Thứ năm, khi nhà đầu tư muốn chuyển một phần hoặc toàn bộ tài sản sang CTCK khác hoặc chấm dứt hoạt động đầu tư chứng khoán, nhà đầu tư có quyền yêu cầu rút tiền và chứng khoán của mình ra khỏi tài khoản của CTCK hoặc chấm dứt hợp đồng với CTCK. CTCK có nghĩa vụ giúp nhà đầu tư thực hiện yêu cầu một cách nhanh chóng theo đúng quy định của pháp luật.

b) Nghĩa vụ của nhà đầu tư đối với công ty chứng khoán

Nhà đầu tư sau khi mở tài khoản tại công ty chứng khoán cũng có một số nghĩa vụ nhất định phát sinh. Trước hết là những thông tin mà nhà đầu tư điền vào hợp đồng mở tài khoản phải là những thông tin chính xác, nhà đầu tư phải có nghĩa vụ cung cấp các thông tin cá nhân cũng như các thông tin khác có liên quan đến việc mở tài khoản và phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về những thông tin đã cung cấp. Tiếp đến, để việc giao dịch được tiến hành thì nhà đầu tư phải có nghĩa vụ nộp tiền vào tài khoản và có nghĩa vụ đảm bảo tính hợp pháp của số tiền trong tài khoản. Ngoài ra, nhà đầu tư có nghĩa vụ tuân thủ đúng quy định về hoạt động ký quỹ. Bên cạnh đó, khi tiến hành đặt lệnh, nhà đầu tư phải có nghĩa vụ cung cấp các thông tin chính xác trong phiếu đặt lệnh (nếu có) và phải công nhận kết quả giao dịch nếu quy trình đặt lệnh được tiến hành theo đúng quy định. Việc nhà đầu tư thực hiện tốt các nghĩa vụ phần nào giúp đảm bảo quyền lợi hợp pháp cho các công ty chứng khoán, cho chính mình và cho các thành viên khác của thị trường.

1.2.1.4 Quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư từ các tổ chức có liên quan đến TTCK

Các tổ chức liên quan đến TTCK như cơ quan quản lý Nhà nước; các Sở giao dịch CK; Tổ chức Lưu ký và Thanh toán Bù trừ Chứng khoán... là những tổ chức không có mối quan hệ trực tiếp với NĐT mà NĐT chủ yếu thực hiện các quyền và nghĩa vụ của mình

thông qua CTCK, DNNY. Do đó việc thực hiện các quyền của NĐT đối với các tổ chức cũng hạn chế, chủ yếu là thông qua các quyền yêu cầu và kiến nghị.

- *Từ cơ quan quản lý Nhà nước:* cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK có nghĩa vụ đảm bảo cho các hoạt động của TTCK diễn ra theo đúng những quy định của pháp luật. Ở Việt Nam, UBCKNN có trách nhiệm tham mưu cho Bộ Tài chính xây dựng các văn bản pháp luật điều chỉnh các quan hệ xã hội trong lĩnh vực chứng khoán; thực hiện chức năng cấp phép và giám sát đối với các hoạt động của thị trường; giải quyết khiếu nại, tố cáo thuộc thẩm quyền trong lĩnh vực chứng khoán. NĐT là một trong những đối tượng quản lý của UBCKNN trong các quan hệ trên TTCK. UBCKNN vừa có quyền và nghĩa vụ trong quan hệ này nhằm đảm bảo hoạt động ổn định, bền vững của TTCK cũng như các quyền và lợi ích hợp pháp của tất cả các chủ thể tham gia thị trường. Do vậy, tất cả các hoạt động trên thị trường diễn ra trái với pháp luật gây ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư cần được cơ quan quản lý Nhà nước giải quyết thoả đáng nhằm đảm bảo quyền lợi hợp pháp cho nhà đầu tư. Trong trường hợp quyền lợi bị xâm phạm, nhà đầu tư có quyền khiếu nại, tố cáo, đề nghị cơ quan quản lý nhà nước giải quyết các vấn đề thuộc thẩm quyền.

- *Từ Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK):* Nhiệm vụ của SGDCK là Bảo đảm hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường được tiến hành công khai, công bằng, trật tự và hiệu quả; Nhà đầu tư có quyền kiến nghị tới SGDCK nếu thấy các hoạt động giao dịch mua bán trên thị trường diễn ra chưa công khai, công bằng. Mặt khác nhà đầu tư có quyền yêu cầu SGDCK công bố các thông tin hợp pháp liên quan đến tổ chức niêm yết (mà nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu) nếu những thông tin nhà đầu tư có được từ các nguồn khác chưa thoả mãn được quyền lợi hợp pháp của mình theo đúng quy định của pháp luật. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng có quyền yêu cầu huỷ bỏ kết quả giao dịch nếu giao dịch đó là bất hợp pháp và ảnh hưởng đến quyền lợi chính đáng của nhà đầu tư.

- *Từ Tổ chức Lưu ký và Thanh toán Bù trừ Chứng khoán*

Tổ chức lưu ký và thanh toán, bù trừ chứng khoán có chức năng lưu ký và thanh toán, bù trừ chứng khoán cho NĐT và thu phí theo quy định. Do đó NĐT có quyền được cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác các thông tin liên quan đến các quyền lợi phát sinh từ chứng khoán lưu ký của bản thân NĐT.

Ngoài ra NĐT có quyền được bảo mật thông tin liên quan đến tài khoản của mình (trừ trường hợp có yêu cầu của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền). Mặt khác, NĐT có

quyền được đảm bảo để những chứng khoán được lưu ký không bị tổn thất. Bên cạnh đó, NĐT có quyền đòi bồi thường thiệt hại khi tổ chức lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán không thực hiện nghĩa vụ gây thiệt hại đến lợi ích của NĐT.

- Nghĩa vụ của nhà đầu tư đối với các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán:

Nhà đầu tư là một thành viên không thể thiếu của thị trường chứng khoán, bên cạnh những quyền lợi, nhà đầu tư cũng cần phải thực hiện một số nghĩa vụ để góp phần phát triển thị trường chứng khoán thêm công bằng, minh bạch cũng như để bảo vệ quyền lợi cho chính mình và cho các thành viên khác. NĐT có nghĩa vụ phải thực hiện đầy đủ các quy định của pháp luật liên quan đến các hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán mà họ tham gia. Bên cạnh đó, TTCK Việt Nam nằm trong nền kinh tế thị trường theo định hướng XHCN, NĐT ngoài việc không được thực hiện những điều pháp luật cấm mà có một số nội dung chỉ được thực hiện khi có hướng dẫn của cơ quan có thẩm quyền.

Tuy không có mối quan hệ trực tiếp với các tổ chức liên quan đến TTCK, nhưng việc thực hiện tốt nghĩa vụ các tổ chức nêu trên cũng như của các NĐT có ý nghĩa rất lớn đối với sự phát triển của TTCK nói chung, đến vấn đề bảo vệ quyền lợi NĐT nói riêng. Nếu tất cả các chủ thể trong TTCK đều thực hiện tốt nghĩa vụ của mình sẽ góp phần quan trọng vào việc bảo vệ quyền lợi cho chính mình và cho các thành viên khác.

1.2.2. Những rủi ro ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán

Đầu tư chứng khoán là hoạt động chứa đựng nhiều rủi ro, có thể nói hầu hết các rủi ro đều ảnh hưởng đến lợi nhuận của nhà đầu tư nhưng không phải rủi ro nào cũng ảnh hưởng tới quyền lợi hợp pháp của NĐT. Có những rủi ro mà NĐT buộc phải chấp nhận nếu nó xảy ra. Có những rủi ro mang tính hệ thống hoặc bất khả kháng, nằm ngoài khả năng của các chủ thể tham gia thị trường. Những rủi ro này thường mang tính hệ thống tác động đến toàn bộ hoặc hầu hết các CK. Sự bất ổn của môi trường kinh tế nói chung như sự sụt giảm GDP, biến động lãi suất, tốc độ lạm phát thay đổi... là những minh chứng cho rủi ro hệ thống, những biến đổi này tác động đến sự dao động giá cả của các CK trên thị trường và nếu có ảnh hưởng đến lợi nhuận của NĐT thì cũng không nằm trong phạm vi cần được bảo vệ. Do đó trong phạm vi luận án, chỉ đề cập đến những rủi ro ảnh hưởng tới quyền lợi hợp pháp của NĐT và cần được bảo vệ, ví dụ như những rủi ro đến từ các hoạt động bất hợp pháp của các thành viên tham gia thị trường và một số rủi ro mang tính chất sự cố kỹ thuật.

Trong thực tế hoạt động của TTCK, có thể kể đến các rủi ro như sau:

- Rủi ro thị trường: là rủi ro làm thay đổi các giá trị tài sản đang sở hữu theo chiều hướng bất lợi;
- Rủi ro thanh toán: là rủi ro xảy ra khi đối tác không thể thanh toán đúng hạn hoặc không thể chuyển giao tài sản đúng hạn như cam kết;
- Rủi ro thanh khoản: là rủi ro xảy ra khi công ty không thể thanh toán các nghĩa vụ tài chính đến hạn hoặc không thể chuyển đổi các công cụ tài chính thành tiền mặt với giá trị hợp lý trong ngắn hạn do thiếu hụt thanh khoản trong thị trường;
- Rủi ro hoạt động: là rủi ro xảy ra do lỗi kỹ thuật, lỗi hệ thống và quy trình nghiệp vụ, lỗi con người trong quá trình tác nghiệp, hoặc do thiếu vốn kinh doanh phát sinh từ các khoản chi phí, lỗ từ hoạt động đầu tư, hoặc do các nguyên nhân khách quan khác;
- Rủi ro pháp lý; là rủi ro phát sinh từ việc không tuân thủ các quy định pháp lý liên quan đến hoạt động kinh doanh, và từ việc hủy bỏ hợp đồng do hợp đồng bất hợp pháp, vượt quá quyền hạn, thiếu sót các điều khoản hoặc chưa hoàn thiện các tiêu chuẩn hoặc do các nguyên nhân khác.
- Rủi ro đạo đức nảy sinh khi bên có ưu thế thông tin hiểu được tình thế thông tin phi đối xứng giữa các bên giao dịch và tự nhiên hình thành động cơ hành động theo hướng làm lợi cho bản thân bất kể hành động đó có thể làm hại cho bên kém ưu thế thông tin.

Trong toàn bộ quá trình đầu tư chứng khoán, các rủi ro có thể xuất hiện ở bất cứ công đoạn nào trong quá trình đầu tư. Thông thường, đầu tư chứng khoán bao gồm các bước sau:

Bước 1: Tìm hiểu thông tin và nộp tiền vào tài khoản ký quỹ (giai đoạn trước khi mua CK). Ở giai đoạn này, NĐT sẽ tìm hiểu các thông tin có trên thị trường để đưa ra quyết định có nên đầu tư hay không, đầu tư vào một hay nhiều loại chứng khoán, đầu tư với khối lượng bao nhiêu chứng khoán mỗi loại, giá cả như thế nào, mua ở thời điểm nào?... Có thể nói đây là bước quan trọng nhất đối với NĐT và đóng góp một phần không nhỏ vào lợi nhuận của họ sau này. Những rủi ro mà NĐT có thể gặp phải trong giai đoạn này thường là: Thứ nhất, trình độ hiểu biết có hạn, khả năng và kinh nghiệm đầu tư không nhiều khiến cho quyết định đầu tư thiếu chính xác. Thứ hai, chất lượng các thông tin mà NĐT thu được không tốt, do Công ty Đại chúng cổ tình công bố thông tin sai sự thật hoặc không công

khai, minh bạch. Thêm vào đó các NĐT có thể gặp phải những luồng thông tin do sự lừa đảo của các NĐT khác trên thị trường sẽ làm cho NĐT hiểu lầm về CK và có thể dẫn tới quyết định đầu tư sai lầm. Bên cạnh đó, sau khi đã nộp tiền vào tài khoản ký quỹ để giao dịch CK, NĐT rất có thể sẽ bị CTCK chiếm dụng.

Bước 2: Mua và sở hữu chứng khoán

Nếu NĐT mua CK trên thị trường sơ cấp, nơi các CK được phát hành lần đầu. Rủi ro trong giai đoạn này có thể do sự thiếu trung thực hoặc vi phạm của tổ chức phát hành dẫn tới việc chào bán CK bị hủy bỏ, hoặc trong trường hợp sau khi thực hiện chào bán trong một thời hạn nhất định (theo quy định của pháp luật) mà tổ chức chào bán CK không đưa CK lên niêm yết trên TTCK tập trung, làm ảnh hưởng đến tính thanh khoản của cổ phiếu cũng như hoạt động chuyển nhượng của NĐT.

Nếu NĐT mua CK trên thị trường thứ cấp, đầu tiên NĐT phải tìm một CTCK để mở tài khoản giao dịch. Các rủi ro có thể phát sinh trong khâu này là NĐT không tìm được CTCK có tiềm lực tài chính và quản trị công ty tốt. Tiếp theo là những rủi ro trong việc nhận những dịch vụ không tốt của CTCK như dịch vụ tư vấn đầu tư, các khâu đặt lệnh, khớp lệnh.

Giả sử công việc mua CK đã hoàn thành, lúc này NĐT trở thành chủ nhân thực sự của các CK, trở thành cổ đông của CTCP, NĐT có thể gặp rủi ro xuất phát từ những yếu kém trong quản trị công ty của DNNY dẫn tới việc các quyền lợi hợp pháp của cổ đông không được đảm bảo.

Bên cạnh đó, trong giai đoạn này tài sản của NĐT là các loại chứng khoán và tiền (nếu có) có thể sẽ bị CTCK lừa đảo, chiếm dụng.

Mặt khác, NĐT có thể là nạn nhân của các trò lừa đảo, làm giá, lũng đoạn thị trường của các thành viên khác dẫn tới sự biến động của giá chứng khoán một cách giả tạo khiến quyền lợi bị ảnh hưởng.

Bước 3: Bán chứng khoán

Trong giai đoạn này, NĐT sẽ phải đối mặt với những rủi ro về chất lượng thông tin dẫn tới quyết định bán chứng khoán. Thông tin cung cấp trong giai đoạn này thường là các thông tin được cung cấp từ Công ty cổ phần, hoặc có thể là những thông tin các thành viên khác.

Rủi ro tiếp theo trong giai đoạn này có thể là không bán được CK đúng thời điểm do những gian lận trong quá trình đặt lệnh của CTCK hoặc các sự cố kỹ thuật...

Bước 4: Rút tiền hoặc chuyển CK ra khỏi tài khoản

Công đoạn cuối cùng có thể là rút tiền hoặc CK ra khỏi tài khoản để tiến hành các hoạt động đầu tư khác, hoặc chuyển tài khoản sang CTCK khác... Rủi ro trong giai đoạn này có thể là do CTCK chiếm dụng tài sản và không có khả năng bồi hoàn.

Lúc này NĐT phải đối mặt với rủi ro tiếp theo là việc khiếu kiện để đòi lại tài sản không thành công do những lỗ hổng về mặt pháp lý hoặc do các thủ tục rườm rà, hoặc do cơ quan quản lý Nhà nước không có đủ khả năng để bảo đảm quyền lợi cho NĐT.

Tóm lại, thông qua các bước tiến hành của hoạt động đầu tư, NĐT sẽ gặp phải nhiều rủi ro ảnh hưởng tới quyền lợi và cần phải được bảo vệ. Có thể thấy rằng, các rủi ro này đều xuất phát từ việc một số đối tượng có liên quan đến NĐT như CTCP, các tổ chức trung gian thị trường, các tổ chức có liên quan đến TTCK, các NĐT khác và bản thân các NĐT không thực hiện tốt nghĩa vụ của mình khi tham gia vào TTCK.

1.2.2.1 Những rủi ro đến từ Công ty Đại chúng

Một trong những vấn đề quan trọng nhất ảnh hưởng đến quyết định đầu tư là vấn đề tiếp cận thông tin kịp thời, đầy đủ và chính xác. Thực tế cho thấy, có rất ít công ty tự nguyện công bố những thông tin không tốt về công ty trừ khi pháp luật yêu cầu. Khi muốn thu hút nhà đầu tư hoặc vì mục đích nào đó, các công ty sẽ tìm cách công bố những tin tốt thậm chí không đúng sự thật. Trong một số trường hợp, tổ chức phát hành công bố thông tin không chính xác hoặc không hết nội dung, có những chi tiết mập mờ khiến nhà đầu tư đánh giá sai về công ty niêm yết; Cung cấp thông tin riêng cho một số cổ đông hoặc cung cấp thông tin cho cổ đông ở mức độ không giống nhau hoặc không cùng thời điểm...

Trong một công ty cổ phần thường có hai loại cổ đông lớn và nhỏ, những cổ đông lớn nắm giữ một khối lượng lớn cổ phiếu và thường nắm thông tin và kiểm soát công ty. Bên cạnh đó là những cổ đông nhỏ, nắm giữ số cổ phần ít ỏi, có ít lợi thế về thông tin, về quyền kiểm soát... Trên thực tế, những cổ đông lớn thường tận dụng lợi thế của mình về số cổ phần trong công ty, về khả năng tiếp cận thông tin, về số quyền biểu quyết... đã thực hiện những hành vi chuyển những nguồn lực của công ty vào tay những cổ đông lớn làm

tồn hại đến lợi ích của các cổ đông nhỏ. Những hành vi này được coi như việc ăn trộm công khai dưới nhiều hình thức đa dạng và tinh vi như: quyết định phát hành cổ phiếu thưởng vô nguyên tắc; bán rẻ cổ phiếu cho người thân quen bằng cách chọn cổ đông chiến lược; lập quỹ khen thưởng và phúc lợi quá lớn cho người quản lý và nhân viên; dành các hợp đồng quan trọng cho người thân quen; tự động điều chuyển tài sản của công ty cho cổ đông lớn với giá rẻ hoặc không minh bạch, công khai; Các cổ đông lớn biểu quyết cho phép áp dụng giá mệnh giá có lợi cho họ, trong khi những cổ đông nhỏ phải mua giá cao hơn đối với cổ phiếu phát hành thêm...

Do có lợi thế về việc tiếp cận thông tin chính xác và kịp thời nên các cổ đông lớn dễ thực hiện hành vi giao dịch nội gián, thực hiện việc mua, bán số lượng lớn cổ phiếu dựa vào những thông tin quan trọng chưa được công bố nhằm thu lời bất chính, gây thiệt hại cho các cổ đông nhỏ và các nhà đầu tư khác. Đây là hành vi không dễ phát hiện và việc xử lý khá phức tạp.

Bên cạnh đó, một trong những nguy cơ mà nhà đầu tư dễ dàng gặp phải, đó là tình trạng bị mất quyền cổ đông như quyền tham dự ĐHĐCĐ, quyền bỏ phiếu, quyền nhận cổ tức... Hầu hết những hành vi trên đều xuất phát từ một cơ chế quản trị công ty (QTCT) kém hiệu quả.

1.2.2.2 Những rủi ro đến từ các tổ chức trung gian thị trường

Các tổ chức trung gian thị trường chủ yếu cung cấp các dịch vụ như tư vấn đầu tư; môi giới chứng khoán; bảo lãnh phát hành chứng khoán... chủ yếu được thực hiện bởi các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ. Do có những đặc thù về dịch vụ liên quan tới nhà đầu tư mà các tổ chức trung gian nói trên luôn tồn tại những xung đột lợi ích với khách hàng, do đó việc xảy ra tranh chấp về lợi ích là khó tránh khỏi.

Đối với dịch vụ tư vấn đầu tư: dịch vụ này thường được cung cấp bởi các công ty chứng khoán, nếu dịch vụ này là độc lập với các dịch vụ khác như tự doanh, bảo lãnh phát hành, môi giới... thì sẽ không xuất hiện những xung đột lợi ích, tuy nhiên phần lớn các công ty chứng khoán (ở Việt Nam) đều cung cấp hầu hết các dịch vụ chứng khoán, do đó, công ty chứng khoán có thể tư vấn cho nhà đầu tư mua một loại chứng khoán mà bản thân CTCK muốn bán (ở nghiệp vụ tự doanh), điều này sẽ ảnh hưởng đến tính xác thực và hiệu quả của dịch vụ tư vấn. Chính vì vậy, để bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, ở một số nước trên thế giới đã tách riêng dịch vụ tư vấn và các dịch vụ khác một cách độc lập nhằm đảm bảo

tính khách quan, trung thực của dịch vụ tư vấn, không gây ảnh hưởng đến quyền lợi của nhà đầu tư.

Về dịch vụ môi giới chứng khoán: Các công ty chứng khoán sẽ nhận được một khoản hoa hồng môi giới khi giao dịch thành công, giá trị giao dịch càng cao thì phí môi giới thu được càng nhiều, do đó, vì mục tiêu lợi nhuận, các công ty chứng khoán có thể tư vấn sai lệch khiến nhà đầu tư mua hoặc bán một số lượng lớn cổ phiếu mà không phản ánh đúng thực tế của thị trường. Bên cạnh đó CTCK có thể lạm dụng tiền, chứng khoán trong tài khoản của khách hàng để tiến hành giao dịch cần thiết cho công ty hoặc cho nhân viên trong CTCK.

Đối với dịch vụ bảo lãnh phát hành: Với dịch vụ này, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ nhận được hoa hồng từ tổ chức phát hành, số lượng cổ phiếu được bán ra càng nhiều với giá càng cao thì tổ chức bảo lãnh phát hành càng có thu nhập lớn. Do vậy, để đảm bảo tối đa lợi ích cho mình, tổ chức bảo lãnh phát hành sẵn sàng tìm cách bán những chứng khoán (có thể kém chất lượng) cho nhà đầu tư với số lượng nhiều để thu lợi.

Ngoài ra còn một số nguy cơ nảy sinh từ kỹ năng cũng như đạo đức nghề nghiệp của những người hành nghề chứng khoán. Cả hai yếu tố này một cách vô tình hay cố ý đều có thể gây thiệt hại đến lợi ích của nhà đầu tư. Do vậy, những người làm việc trong lĩnh vực chứng khoán cần phải có các kỹ năng phù hợp do chứng khoán là một lĩnh vực đặc thù, các chứng chỉ hành nghề chứng khoán cần phải được cấp ở những tổ chức có uy tín.

1.2.2.3 Những rủi ro đến từ các tổ chức có liên quan đến thị trường chứng khoán

Các cơ quan quản lý Nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán, Tổ chức lưu ký chứng khoán... vì không có xung đột lợi ích trực tiếp với các nhà đầu tư nên bản thân họ không trực tiếp xâm phạm đến quyền lợi của nhà đầu tư.

Nhưng với chức năng và nhiệm vụ của mình là đảm bảo một thị trường phát triển minh bạch, công khai, công bằng để tạo môi trường kinh doanh tốt nhất cho các nhà đầu tư. Quyền lợi của nhà đầu tư sẽ không được bảo vệ nếu các cơ quan nói trên không thực hiện hoặc thực hiện không đúng các chức năng và nhiệm vụ của mình. Điều này xảy ra trong những trường hợp sau:

- Các cơ quan quản lý Nhà nước làm không tốt công tác thanh tra, giám sát khiến các hoạt động trên TTCK diễn ra không đúng pháp luật, gây ảnh hưởng tới quyền lợi của nhà đầu tư. Mặt khác, sau khi đã phát hiện ra các sai phạm thì xử lý không nghiêm dẫn tới sự tái phạm diễn ra ngày càng nhiều, gây mất niềm tin trong giới đầu tư, ảnh hưởng tới sự phát triển ổn định của TTCK.

- Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) không phát hiện được hoặc không xử lý kịp thời những trường hợp tổ chức niêm yết không duy trì đầy đủ điều kiện niêm yết theo quy định; không cảnh báo, công bố thông tin theo quy định gây ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường.

- SGDCK không phát hiện được, không xử lý kịp thời các hành vi vi phạm quy chế giao dịch hoặc không chấp hành đúng quy trình giám sát các hoạt động giao dịch theo quy định để xảy ra vi phạm, ảnh hưởng đến tính công bằng, công khai, minh bạch của thị trường;

- SGDCK không tạm ngừng, đình chỉ hoặc huỷ bỏ giao dịch chứng khoán theo Quy chế giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán trong trường hợp cần thiết để bảo vệ nhà đầu tư; không kịp thời cảnh báo hoặc không công bố thông tin về những biến động có ảnh hưởng nghiêm trọng trên thị trường chứng khoán theo quy định.

- TCLKCK vi phạm quy định về hạch toán trên tài khoản lưu ký chứng khoán, về thời gian thanh toán, chuyển giao quyền sở hữu chứng khoán hoặc sửa chữa, thất lạc, giả mạo chứng từ trong thanh toán, chuyển giao quyền sở hữu chứng khoán;

- TCLKCK thực hiện giao dịch chứng khoán khi chưa được TTLKCK hạch toán vào tài khoản chứng khoán giao dịch của thành viên, trừ trường hợp pháp luật quy định khác;

- TCLKCK chưa có biện pháp bảo vệ cơ sở dữ liệu và lưu giữ các chứng từ gốc về đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán theo quy định;

- TCLKCK vi phạm chế độ bảo mật tài khoản lưu ký của khách hàng;

- TCLKCK thực hiện lưu ký trong điều kiện chưa bảo đảm cơ sở vật chất, kỹ thuật, chưa xây dựng quy trình hoạt động, quản lý rủi ro để đảm bảo thực hiện đầy đủ nghĩa vụ theo quy định của pháp luật.

Có thể nói, một trong những nhiệm vụ quan trọng của các cơ quan quản lý Nhà nước chính là bảo vệ quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư trên TTCK. Nếu các tổ chức này

làm tốt chức năng và nhiệm vụ của mình, quyền lợi của các nhà đầu tư sẽ được đảm bảo, niềm tin của nhà đầu tư sẽ ngày càng vững mạnh cũng như tạo tiền đề cho một TTCK phát triển minh bạch và ổn định trong tương lai.

Các tổ chức cung ứng dịch vụ thị trường khác như tổ chức kiểm toán, tuy không có xung đột lợi ích trực tiếp với NĐT nhưng họ cung cấp dịch vụ kiểm toán cho các DNNY, CTCK... là những tổ chức có quyền lợi liên quan trực tiếp tới NĐT. Về mặt nguyên tắc, các tổ chức kiểm toán sẽ cung cấp dịch vụ một cách độc lập và trung thực, tuy nhiên họ là người cung cấp dịch vụ và hưởng lợi ích từ tổ chức cần kiểm toán, do đó không tránh khỏi những kết quả không trung thực, có lợi cho tổ chức được kiểm toán và gây hại cho NĐT.

1.2.2.4 Những rủi ro đến từ các nhà đầu tư khác

Các nhà đầu tư khác có nguy cơ ảnh hưởng lớn tới quyền lợi của nhà đầu tư thường là các nhà đầu cơ bất hợp pháp- là những người vì mục tiêu lợi nhuận mà có thể có những hành vi vi phạm pháp luật, ảnh hưởng nghiêm trọng tới quyền lợi các nhà đầu tư khác, biểu hiện qua các hành vi sau :

- *Gian lận trong giao dịch chứng khoán* : Trực tiếp hay gián tiếp tham gia vào các hoạt động gian lận, tạo dựng thông tin sai sự thật hoặc bỏ sót các thông tin cần thiết gây hiểu nhầm nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến hoạt động phát hành, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, đầu tư chứng khoán và các dịch vụ chứng khoán; Trực tiếp hay gián tiếp tham gia vào việc công bố thông tin sai lệch nhằm lôi kéo, xúi giục việc mua, bán chứng khoán làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán trên thị trường.

- *Thao túng giá chứng khoán*: Thông đồng trong giao dịch chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; Giao dịch chứng khoán bằng hình thức cầu kết, lôi kéo người khác liên tục đặt lệnh mua, bán chứng khoán gây ảnh hưởng lớn đến cung cầu và giá chứng khoán, thao túng giá chứng khoán; Kết hợp hoặc sử dụng các phương thức khác để thao túng giá chứng khoán (như hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán); Những hành vi nói trên dù bị pháp luật cấm nhưng vẫn diễn ra phổ biến trên các TTCK trên thế giới trong đó có Việt Nam. Việc phát hiện và xử lý nghiêm những hành vi nói trên nếu được thực hiện triệt để sẽ là công cụ hữu hiệu để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư chứng khoán chân chính.

1.2.2.5 Những rủi ro đến từ bản thân nhà đầu tư

Nhà đầu tư chính là người ra các quyết định liên quan đến việc mua bán các loại chứng khoán và thực hiện lợi nhuận. Do đó có thể nói NĐT đóng góp một phần không nhỏ vào việc tự bảo vệ quyền lợi của mình. Với kiến thức và kinh nghiệm đầu tư ít ỏi, NĐT dễ mua phải những cổ phiếu không tốt có thể dẫn tới thua lỗ, thậm chí với các DN có cổ phiếu không tốt thường là các DN có tình hình quản trị công ty kém, các quyền lợi của cổ đông cũng không được đảm bảo. Thêm vào đó, việc lựa chọn các CTCK để mở tài khoản giao dịch cũng là một trong các rủi ro mà NĐT hoàn toàn có thể tự mình phòng tránh được nếu có hiểu biết và kinh nghiệm. Một số NĐT có thể biết tự bảo vệ quyền lợi của mình hoặc biết cách quản lý rủi ro thông qua việc mua các chứng khoán phái sinh, mua bảo hiểm và tham gia các lớp đào tạo về đầu tư chứng khoán.

1.3. Lý luận về bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ

1.3.1. Khái niệm bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ

Bảo hộ là giữ gìn, giúp đỡ, che chở cho chủ thể không bị rủi ro, giữ nguyên hiện trạng ban đầu. Vì vậy, bảo hộ NĐT nhỏ có nghĩa là bảo vệ, giúp đỡ các nhà đầu tư nhỏ, nhà đầu tư cá nhân không chuyên tránh khỏi những rủi ro, đàn áp, giúp các NĐT có thể nhận được các quyền lợi xứng đáng.

1.3.2. Nguyên tắc bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ

Cơ chế bảo vệ các nhà đầu tư nhỏ lẻ vẫn còn hổng. Trong khi các cổ đông lớn, cổ đông nội bộ, các quỹ đầu tư và các công ty chứng khoán thường dễ dàng nắm bắt thông tin liên quan đến doanh nghiệp thì các cổ đông thiểu số bên ngoài lại không có cơ hội và tầm ảnh hưởng như vậy.

Như vậy, Nhà Đầu tư nhỏ được bảo hộ theo nguyên tắc nào trong quy định của Pháp luật Chứng khoán Việt Nam hiện nay.

Theo Điều 5 Luật Chứng khoán 2019 quy định về Nguyên tắc hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán:

“Điều 5. Nguyên tắc hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán

1. Tôn trọng quyền sở hữu, quyền khác đối với tài sản trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán; quyền tự do giao dịch, đầu tư, kinh doanh và cung cấp dịch vụ về chứng khoán của tổ chức, cá nhân.

2. Công bằng, công khai, minh bạch.

3. Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

4. Tự chịu trách nhiệm về rủi ro.”

Những nguyên tắc dành cho thị trường chứng khoán nói chung và các tổ chức, cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán nói riêng. Các đối tượng đều phải bắt buộc thực hiện theo nguyên tắc đã quy định tại điều luật này. Nếu vi phạm sẽ bị xử lý, xử phạt theo quy định của Pháp luật Chứng khoán.

1.3.3. Các nhân tố ảnh hưởng đến bảo hộ quyền lợi NĐT nhỏ

Trong quá trình phát triển của TTCK, vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư chịu ảnh hưởng của nhiều nhân tố bao gồm các nhân tố thuộc về nội tại bản thân các nhà đầu tư chứng khoán như mức độ hiểu biết, khả năng tài chính... và các nhân tố đến từ bên ngoài như các tổ chức phát hành, các tổ chức trung gian cung cấp các dịch vụ trên TTCK; ý thức chấp hành pháp luật của các chủ thể; hệ thống pháp luật...

1.3.4.1. Nhân tố nội tại - bản thân nhà đầu tư

Vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư trước hết xuất phát từ bản thân nhà đầu tư, từ mức độ chuyên nghiệp đến khả năng tài chính có ảnh hưởng rất lớn tới mức độ bảo vệ quyền lợi của họ.

Trình độ hiểu biết và kinh nghiệm của nhà đầu tư

Như chúng ta đã biết, nhà đầu tư không chuyên nghiệp thường là những nhà đầu tư cá nhân, nhỏ lẻ với số vốn ít ỏi. Khi tham gia đầu tư, họ thường ít hiểu biết về rủi ro thị trường, thiếu kiến thức để có thể phân tích các chứng khoán một cách chuyên nghiệp dẫn tới việc lựa chọn hàng hóa để đầu tư không được chính xác. Mặt khác, khả năng và điều kiện nắm bắt thông tin bị hạn chế, trong khi đó số các tài khoản đầu tư cá nhân luôn chiếm tỉ trọng lớn trên TTCK; Là đối tượng có ít lợi thế về kiến thức, khả năng tiếp cận thông tin, do đó, khi quyền lợi bị xâm hại, họ cũng thiếu nhiều kinh nghiệm để có thể tự bảo vệ mình.

Trái ngược với nhà đầu tư không chuyên nghiệp, các nhà đầu tư chuyên nghiệp có nhiều lợi thế về kiến thức đầu tư, về hệ thống pháp luật nói chung và pháp luật bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nói riêng, do đó, mức độ tự bảo vệ của các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường cao hơn các đối tượng khác, mặt khác, với tư cách pháp nhân của mình, các nhà đầu tư chuyên nghiệp dễ dàng đòi lại được quyền lợi của mình khi bị xâm hại.

Khả năng tài chính của nhà đầu tư

Một NĐT với khả năng tài chính ít ỏi sẽ đối mặt với vấn đề bảo vệ quyền lợi khác biệt so với NĐT có khả năng tài chính lớn mạnh. Với số vốn ít ỏi, NĐT thường ít quan tâm đến quyền lợi và nghĩa vụ của mình do đó khả năng tự bảo vệ quyền lợi là khó khăn và thậm chí có thể gây ảnh hưởng đến quyền lợi của các NĐT khác. Bên cạnh đó, với khả năng tài chính lớn mạnh, các NĐT (thường là chuyên nghiệp) sẽ biết cách quản trị rủi ro để bảo toàn số vốn cũng như tự bảo vệ quyền lợi của mình. Mặt khác khả năng ảnh hưởng đến TTCK của các NĐT chuyên nghiệp sẽ lớn hơn nhiều so với các NĐT nhỏ lẻ. Việc xâm hại đến quyền lợi của các NĐT chuyên nghiệp thường khó khăn hơn đối với các NĐT nhỏ lẻ, thêm vào đó vấn đề tự bảo vệ quyền lợi của các NĐT với khả năng tài chính tốt sẽ chiếm ưu thế hơn so với các NĐT khác.

1.3.4.2 Nhân tố bên ngoài

TTCK muốn phát triển công khai, minh bạch và công bằng cần phải có một cơ chế chính sách hoàn thiện và hiệu quả. Hệ thống cơ chế chính sách về phát triển TTCK cần phải được thiết lập dựa trên nền tảng nhận thức đúng đắn về vị trí và vai trò của TTCK đối với sự phát triển của nền kinh tế và trong tiến trình hội nhập kinh tế với các quốc gia trên thế giới.

Chính sách phát triển TTCK có hướng tới mục tiêu bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư hay không phụ thuộc rất lớn và đường lối, định hướng phát triển TTCK của các cơ quan quản lý. Nhìn chung đối với hầu hết các TTCK trên thế giới, việc hoàn thiện các hệ thống chính sách nhằm bảo vệ tốt nhất cho quyền lợi của nhà đầu tư luôn là một mục tiêu hàng đầu, bởi vì nhà đầu tư luôn là thành phần không thể thiếu của bất kỳ TTCK nào.

Bên cạnh những chính sách phát triển TTCK cần phải có sự hỗ trợ rất lớn từ chiến lược phát triển kinh tế, các chính sách kinh tế vĩ mô của chính phủ như chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ. Sự điều hành đồng bộ và linh hoạt những chính sách kinh tế vĩ mô cũng có ảnh hưởng không nhỏ đến sự phát triển lành mạnh của TTCK nói chung, tới vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nói riêng. Vấn đề bảo vệ quyền lợi NĐT bị ảnh hưởng rất lớn từ hệ thống luật pháp và khả năng chấp hành luật pháp của các thành viên tham gia thị trường.

Hệ thống pháp luật

Hệ thống pháp luật được coi là nhân tố rất quan trọng trong vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư ở mỗi quốc gia. Trong lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán

trên thế giới nói chung, ở Việt Nam nói riêng, để thị trường hoạt động theo đúng quỹ đạo, lành mạnh, công khai và minh bạch thì yêu cầu phải có một hệ thống luật pháp hoàn chỉnh và đồng bộ. Nhà nước đề ra các công cụ quản lý bằng pháp luật bao gồm các quy định mang tính hành chính, hình sự... nhằm đưa thị trường hoạt động có quy củ và đúng pháp luật.

Để bảo vệ quyền lợi NĐT nhỏ, trước tiên Nhà nước ban hành các quy định mang tính công nhận quyền, lợi ích hợp pháp phát sinh trong quá trình đầu tư CK. Việc công nhận bằng pháp luật đối với quyền, lợi ích của chủ thể này sẽ tạo cơ sở pháp lý để các NĐT có thể tự thực hiện các quyền của họ và khi cần thiết có thể tự mình bảo vệ các quyền lợi đó trước sự xâm hại bởi các hành vi vi phạm pháp luật của các chủ thể khác trên TTCK.

Thứ hai, Nhà nước thiết lập cơ chế bảo vệ quyền lợi của NĐT bằng cách ban hành các quy định về đảm bảo thực hiện quyền của các NĐT, thông qua hoạt động quản lý NN đối với các chủ thể và đối với thị trường. Đây là các quy định tạo ra căn cứ pháp lý cho hoạt động quản lý, giám sát thị trường; thể hiện sự chủ động của NN trong vấn đề bảo vệ quyền lợi NĐT. Các quy định này bao gồm các vấn đề về hoạt động thanh tra, giám sát của Nhà nước. Các quy định về đảm bảo thực hiện quyền của các NĐT có tác dụng bảo vệ vòng hai, tức là duy trì và đảm bảo cho việc thực hiện quyền lợi của NĐT đã được quy định trước đó.

Thứ ba, Nhà nước thực hiện trách nhiệm bảo vệ quyền lợi NĐT thông qua việc Quy định phương thức xử lý các vi phạm và giải quyết các tranh chấp phát sinh trên TTCK. Bằng cách này, NN không chỉ thiết lập được trật tự kỷ cương trong quản lý TTCK và trừng phạt nghiêm khắc đối với hành vi vi phạm quyền lợi của NĐT trên TTCK, mà còn góp phần đảm bảo cho NĐT bảo vệ được các quyền lợi hợp pháp của mình trước hành vi xâm phạm của các chủ thể khác. Do đó, hệ thống pháp luật càng phát huy hiệu quả thì vấn đề bảo vệ quyền lợi NĐT càng được đảm bảo.

Ý thức chấp hành pháp luật của các thành viên tham gia thị trường

Vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư bao gồm các quy định về quyền lợi và những chế tài nhằm thực hiện tốt các quyền lợi đó. Bên cạnh đó là vấn đề xử lý những vi phạm gây ảnh hưởng đến quyền lợi NĐT. Điều này phụ thuộc rất lớn vào ý thức chấp hành và thực thi pháp luật của tất cả các thành viên tham gia thị trường. Một thị trường sẽ phát triển ổn định, công khai và minh bạch cũng như vấn đề bảo vệ quyền lợi NĐT được

thực hiện tốt nếu các thành viên tuân thủ tốt các quy định của pháp luật trên TTCK và ngược lại.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Thị trường chứng khoán tại Việt Nam đang là một thị trường trên đà phát triển, chương I đã đặt ra các cơ sở cho vấn đề bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ hiện nay. Tại chương này, ta hiểu rõ được cái khái niệm trong thị trường chứng khoán, hiểu được thế nào là NĐT nhỏ, lý do bảo hộ NĐT nhỏ, nguyên tắc bảo hộ NĐT và những nhân tố nào ảnh hưởng trực tiếp tới các NĐT. Vậy NĐT đã, đang được bảo hộ như thế nào về quyền và lợi ích của mình trong pháp luật về chứng khoán hiện nay ở Việt Nam.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM HIỆN NAY

2.1. Đánh giá tổng quan quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Trải qua 25 năm thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và 21 năm vận hành thị trường, trên cơ sở xây dựng và triển khai thực hiện có hiệu quả Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến 2010 (theo Quyết định số 162/2003/QĐ-TTg ngày 05/8/2003) và Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020 (Quyết định số 252/2012/QĐ-TTg ngày 01/3/2012) theo từng giai đoạn, TTCK Việt Nam đã không ngừng hoàn thiện về cấu trúc, phát triển mạnh mẽ, trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho nền kinh tế với quy mô huy động vốn qua TTCK giai đoạn 2011- 2020 đạt gần 2,9 triệu tỷ đồng, gấp gần 10 lần so với giai đoạn 2001-2010, đóng góp bình quân 19,5% tổng vốn đầu tư toàn xã hội; góp phần cơ cấu lại hệ thống tài chính Việt Nam theo hướng cân đối, bền vững hơn. Tổng quy mô TTCK (bao gồm tổng GTVH thị trường cổ phiếu và dư nợ thị trường trái phiếu) cuối năm 2020 đạt 131,95% GDP, chiếm tỉ trọng 47% tổng tài sản hệ thống tài chính, ngày càng tiệm cận với quy mô tín dụng ngân hàng năm 2020 là 146,2% GDP và cao hơn nhiều so với tỉ trọng 21% của năm 2010. Trong đó quy mô vốn hóa của thị trường tăng mạnh, đạt 84% GDP năm 2020, vượt mục tiêu đề ra tại Quyết định 252/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán giai đoạn 2011-2020 2015, gấp hơn 2,6 lần so với năm 2015 là 32,4% GDP. Tính đến cuối năm 2020, vốn hóa thị trường đạt 84,1% GDP¹, gấp hơn 7,3 lần so với năm 2010, vượt mục tiêu 70% GDP vào năm 2020.

Dư nợ thị trường trái phiếu chiếm 47,83% GDP tại thời điểm cuối năm 2020, gấp gần 3 lần quy mô dư nợ thị trường trái phiếu trên GDP năm 2011, vượt mục tiêu đề ra tại Quyết định 1191/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ về Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn đến 2030 là 45% GDP vào năm 2020, ngày càng trở thành kênh huy động vốn quan trọng cho doanh nghiệp và Chính phủ.

Trong những tháng đầu năm 2021, mặc dù chịu ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19, TTCK Việt Nam đã có sự bứt phá mạnh mẽ, liên tục lập kỷ lục mới về cả chỉ số và giá trị giao dịch. Tính cuối tháng 10/2021, chỉ số VN-Index đạt 1.444,27 điểm điểm, tăng 30,8% so với cuối năm 2020. Mức vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 7.462 nghìn tỷ đồng, tăng 41% so với cuối năm 2020, tương đương 118,6% GDP. Quy mô niêm yết, đăng ký giao dịch của thị trường tính đến cuối tháng 10 đạt 1.685 nghìn tỷ đồng, tăng 20,2% với cuối năm 2020 với 755 cổ phiếu, CCQ niêm yết trên 2 Sở GDCK và 896 cổ phiếu đăng ký giao dịch trên UPCoM. Mặc dù chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19, tuy nhiên thanh khoản của thị trường tăng mạnh lên mức cao kỷ lục trên 1 tỷ USD mỗi phiên.

Dù còn khá non trẻ nhưng TTCK phái sinh cũng đã phát triển nhanh chóng. Khối lượng giao dịch bình quân phiên năm 2020 gấp hơn 14,2 lần so với năm 2017. Khối lượng hợp đồng mở (OI) tại thời điểm cuối năm 2020 gấp 5 lần so với thời điểm cuối năm 2017. TTCK phái sinh ra đời và vận hành ổn định đã cung cấp thêm cho thị trường các công cụ phòng vệ và đầu tư.

TTCK Việt Nam còn chứng tỏ được sức hút mạnh mẽ đối với các nhà đầu tư trong và ngoài nước thể hiện qua số lượng nhà đầu tư tham gia vào giao dịch trên thị trường ngày càng tăng, từ mức 3000 tài khoản năm 2000 lên gần 2,8 triệu tài khoản vào cuối năm 2020. Đặc biệt, 10 tháng đầu năm 2021 đã có hơn 1 triệu nhà đầu tư mới nâng tổng số tài khoản của nhà đầu tư trong nước đạt gần 3,8 triệu đơn vị, vượt mức trên 3% dân số.

Chất lượng nhà đầu tư ngày càng được nâng cao. Việc tham gia tích cực của khối ngoại và các nhà đầu tư có tổ chức vào TTCK Việt Nam đã góp phần nâng cao chất lượng quản trị công ty theo thông lệ quốc tế đối với các công ty niêm yết. TTCK được xem là “bệ phóng” cho nhiều doanh nghiệp phát triển vượt bậc cả về quy mô và chất lượng, trở thành những tên tuổi lớn trên thương trường.

Trong công tác cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, TTCK đóng vai trò tích cực, tạo thuận lợi doanh nghiệp nhà nước ngày càng công khai, minh bạch, góp phần thực hiện chủ trương tái cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước. Đã có 652 doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa và thoái vốn trong giai đoạn 2011-2020 với tổng số cổ phần đã bán được là hơn 5.718 triệu cổ phần với tổng giá trị thu về là 229 nghìn tỷ đồng.

Bên cạnh đó, tính công bằng và minh bạch trên TTCK đã không ngừng được tăng cường, TTCK Việt Nam cũng đang tiến gần hơn với các chuẩn mực quốc tế, phát triển theo

hướng ngày càng hiện đại hơn, bền vững hơn thể hiện qua sự tham gia tích cực vào các sáng kiến tài chính toàn cầu. Các sáng kiến tiêu biểu là Sáng kiến Tài chính xanh với sự hỗ trợ và hợp tác tích cực của Tổ chức Hợp tác Quốc tế Đức (GIZ), Sáng kiến Quản trị công ty trong khuôn khổ hợp tác với Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), Sáng kiến các Sở Giao dịch chứng khoán bền vững... Đồng thời, TTCK Việt Nam đã chủ động và tích cực hòa mình vào xu hướng hội nhập chung, thông qua các cam kết hội nhập trong lĩnh vực chứng khoán tại các hiệp định đa phương lớn.

Nhìn lại chặng đường xây dựng và phát triển TTCK đến nay, có thể khẳng định rằng việc xây dựng TTCK là chủ trương rất đúng đắn nhằm tạo lập và hoàn thiện thể chế kinh tế thị trường ở nước ta. Quá trình phát triển TTCK đi từ thấp đến cao, trong đó chú trọng ngay từ đầu đến vấn đề minh bạch, công bố thông tin, quản trị công ty và tự động hoá các khâu giao dịch, thanh toán. Công tác tái cấu trúc được triển khai một cách kiên định, đồng thời hướng tới việc mở rộng các sản phẩm mới, thị trường mới. Đây là kết quả của việc phát huy sức mạnh tổng hợp của Chính phủ, phối hợp chặt chẽ giữa các bộ, ngành, sự chỉ đạo trực tiếp của Bộ Tài chính, sự đoàn kết, nhất trí, quyết tâm cao của tập thể Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán, các thành viên thị trường và các cơ quan thông tấn, báo chí...

2.2. Thực trạng bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Công cụ pháp luật thường được biết đến với cơ sở pháp lý bao gồm các quy định về quyền lợi của NĐT, tiếp đến là các chế tài nhằm bảo vệ các quyền lợi đó và các chế tài ngăn chặn những hành vi có thể gây tổn hại đến lợi ích của NĐT. Bên cạnh đó là hoạt động thanh tra, giám sát và xử lý vi phạm trên thị trường nhằm phát hiện và xử lý kịp thời, giúp đảm bảo quyền lợi NĐT được nguyên vẹn.

2.2.1. Cơ sở pháp lý về quyền lợi và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Hiện nay, các hoạt động trên thị trường chứng khoán đang chịu sự điều chỉnh của Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 của Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam thông qua ngày 26 tháng 11 năm 2019; Nghị định 155/2020/NĐ-CP Quy định chi tiết Thi hành một số Điều luật của Luật Chứng khoán; Nghị định 156/2020/NĐ-CP Quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Và các Thông tư, Thông tư số 120/2020/TT-BTC Quy định giao dịch cổ phiếu niêm yết, đăng ký giao dịch

và chứng chỉ quỹ, trái phiếu doanh nghiệp, chứng quyền có bảo đảm niêm yết trên hệ thống giao dịch chứng khoán; Thông tư số 121/2020/TT-BTC Quy định về hoạt động của công ty chứng khoán. Ngoài ra còn chịu sự điều chỉnh của các luật có liên quan như Luật Doanh nghiệp 2020, Luật Đầu tư 2020. Theo đó, các nhà quản lý mong muốn mang đến một hành lang pháp lý đồng bộ, tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán ngày càng phát triển minh bạch và hiệu quả.

2.2.1.1. Cơ sở pháp lý về quyền lợi và nghĩa vụ của nhà đầu tư với tư cách là cổ đông trên thị trường chứng khoán Việt Nam

a) Cơ sở pháp lý về quyền lợi của nhà đầu tư với Công ty Cổ phần

Để bảo vệ quyền lợi cho cổ đông, trước hết pháp luật quy định những quyền lợi mà cổ đông có thể được hưởng, những quy định này sẽ là căn cứ, là phương tiện để các cổ đông có thể sử dụng để bảo vệ quyền lợi của mình và cũng là căn cứ để các nhà quản lý bảo vệ quyền lợi cho họ. Ở Việt Nam, quyền lợi nhà đầu tư đã được quy định chi tiết trong Điều 115 Luật Doanh nghiệp năm 2020. Sau đó Thông tư số 116/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính (TT 116) về quản trị công ty đã công nhận toàn bộ các quyền lợi của cổ đông được quy định trong Luật Doanh nghiệp và ngoài ra còn nhấn mạnh thêm một số quyền lợi của cổ đông. Cụ thể như sau:

Quyền tham dự và biểu quyết trong Đại hội đồng cổ đông

Theo quy định của Luật Doanh nghiệp, cổ đông có quyền “*Tham dự, phát biểu trong cuộc họp Đại hội đồng cổ đông và thực hiện quyền biểu quyết trực tiếp hoặc thông qua người đại diện theo ủy quyền hoặc hình thức khác do Điều lệ công ty, pháp luật quy định. Mỗi cổ phần phổ thông có một phiếu biểu quyết*” [Điểm a, khoản 1 Điều 115]

Điều 12 TT 116 tại điểm a, Khoản 1 quy định: *Tham dự, phát biểu trong cuộc họp Đại hội đồng cổ đông và thực hiện quyền biểu quyết trực tiếp hoặc thông qua người đại diện theo ủy quyền hoặc hình thức khác do Điều lệ công ty, pháp luật quy định. Mỗi cổ phần phổ thông có một phiếu biểu quyết.* Ở đây, việc tham dự các cuộc họp ĐHĐCĐ không chỉ là quyền lợi của cổ đông mà còn là trách nhiệm, thông tư đã nhấn mạnh tầm quan trọng của việc tham dự và biểu quyết trong các ĐHĐCĐ của các cổ đông. Ngoài ra còn cho phép cổ đông có quyền “bỏ phiếu từ xa”. Điều này giúp tạo điều kiện thuận lợi nhất có thể cho cổ đông thực hiện quyền và nghĩa vụ của mình. Còn đối các cổ đông Cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ [05%] tổng số cổ phần phổ thông trở lên [hoặc một tỷ lệ khác nhỏ hơn

quy định tại Điều lệ công ty] có quyền Yêu cầu Hội đồng quản trị thực hiện việc triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông theo các quy định tại khoản 3 Điều 115 và Điều 140 Luật Doanh nghiệp, quy định tại điểm a, Khoản 2 Điều 12 TT 116.

Quyền được nhận cổ tức

Cổ đông góp vốn cổ phần để trở thành một trong các chủ sở hữu của công ty, vì vậy nếu công ty kinh doanh có lãi, cổ đông sẽ có quyền nhận một phần lợi nhuận theo tỉ lệ vốn góp. “Cổ đông có quyền nhận cổ tức với mức theo quyết định của Đại hội đồng cổ đông”. Luật cũng quy định, khi công ty giải thể hoặc phá sản, cổ đông sẽ được nhận phần tài sản còn lại tương ứng với tỷ lệ số cổ phần góp vốn vào công ty.

Quyền được ưu tiên mua cổ phần mới

Trong quá trình sản xuất kinh doanh, các công ty thường xuyên phải huy động thêm vốn hoặc tăng vốn điều lệ, điều này đồng nghĩa với việc phải phát hành thêm cổ phiếu. Trong những lần phát hành bổ sung, các công ty thường dành một tỉ lệ cổ phần nhất định để bán cho các cổ đông hiện hữu của công ty với giá ưu đãi. Tất cả các cổ đông trong công ty không phân biệt lớn nhỏ đều được mua với giá ưu đãi như nhau, với tỉ lệ công bằng.

Luật Doanh nghiệp 2020 quy định “Ưu tiên mua cổ phần mới tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty” và TT 116 cũng nhấn mạnh “Cổ đông có quyền được Ưu tiên mua cổ phần mới tương ứng với tỷ lệ sở hữu cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong Công ty”.

Quyền tự do chuyển nhượng cổ phần

Theo điểm d, khoản 1 Điều 115 Luật Doanh nghiệp, cổ đông có quyền “Tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác”. Tuy nhiên, đối với cổ đông sáng lập, trong thời hạn ba năm kể từ ngày công ty được cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, cổ đông sáng lập có quyền tự do chuyển nhượng cổ phần phổ thông của mình cho cổ đông sáng lập khác, nhưng chỉ được chuyển nhượng cổ phần phổ thông của mình cho người không phải là cổ đông sáng lập nếu được sự chấp thuận của Đại hội đồng cổ đông. Trong trường hợp này, cổ đông dự định chuyển nhượng cổ phần không có quyền biểu quyết về việc chuyển nhượng các cổ phần đó và người nhận chuyển nhượng đương nhiên trở thành cổ đông sáng lập của công ty. Sau thời hạn ba năm, những hạn chế nêu trên đối với cổ đông sáng lập được bãi bỏ.

Điểm d, Điều 12, TT 116 cũng nhấn mạnh “*Tự do chuyển nhượng cổ phần của mình cho người khác, trừ trường hợp quy định tại khoản 3 Điều 120, khoản 1 Điều 127 Luật Doanh nghiệp và quy định khác của pháp luật có liên quan*”. Tức là cổ đông hoàn toàn có quyền chuyển nhượng cổ phần sau khi thực hiện đầy đủ trách nhiệm thanh toán và được công nhận trong sổ cổ đông của công ty. Trừ một số trường hợp do pháp luật hoặc do công ty quy định cụ thể.

Quyền được tiếp cận thông tin

Quyền tiếp cận thông tin được xem là quyền rất quan trọng đối với cổ đông. Khi góp vốn vào công ty, cổ đông trở thành một trong những chủ sở hữu của công ty, vì vậy cổ đông có quyền cũng như có trách nhiệm phải biết những thông tin liên quan đến công ty mình sở hữu. Luật Doanh nghiệp quy định cổ đông có quyền:

- *Xem xét, tra cứu và trích lục các thông tin trong Danh sách cổ đông có quyền biểu quyết và yêu cầu sửa đổi các thông tin không chính xác;*

- *Xem xét, tra cứu, trích lục hoặc sao chụp Điều lệ công ty, sổ biên bản họp Đại hội đồng cổ đông và các nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông;*

Các quyền lợi nêu trên mới chỉ dừng lại ở việc cổ đông có thể chủ động xem xét, tra cứu các thông tin của công ty liên quan đến Đại hội đồng cổ đông. Tuy nhiên các thông tin liên quan đến thông tin về hoạt động kinh doanh của công ty thì không được đề cập đến. Trong khi những thông tin cổ đông thực sự cần chính là thực trạng các hoạt động của công ty.

Chính vì vậy, TT 116 đã bổ sung phần còn thiếu trong quyền tiếp cận thông tin của cổ đông có quyền: “*Được tiếp cận đầy đủ thông tin định kỳ và thông tin bất thường do Công ty công bố theo quy định của pháp luật*”

Quyền được đối xử công bằng

Trong Luật Doanh nghiệp không quy định cụ thể quyền được đối xử công bằng giữa các cổ đông. Chính vì vậy, để khắc phục những hạn chế đó, TT 116 đã quy định cụ thể trong điểm i, khoản 1, Điều 12 như sau: “*Được đối xử bình đẳng. Mỗi cổ phần của cùng một loại đều tạo cho cổ đông sở hữu các quyền, nghĩa vụ và lợi ích ngang nhau. Trường hợp Công ty có các loại cổ phần ưu đãi, các quyền và nghĩa vụ gắn liền với các loại cổ phần ưu đãi phải được Đại hội đồng cổ đông thông qua và công bố đầy đủ cho cổ đông*”

Điều này cho thấy, pháp luật công nhận không có sự phân biệt giữa các cổ phần phổ thông của công ty, bất kể người sở hữu là ai thì các cổ phần đều được hưởng lợi ích cũng như chịu trách nhiệm ngang nhau. Trừ trường hợp đối với các cổ phần ưu đãi thì các quyền và nghĩa vụ gắn liền với nó phải được công khai và được Đại hội đồng cổ đông chấp thuận.

Quyền được tự bảo vệ các quyền lợi hợp pháp

Tuy rằng pháp luật đã có những quy định cụ thể về quyền lợi hợp pháp của cổ đông cũng như trách nhiệm Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, nhưng trên thực tế, quyền lợi của cổ đông nhiều khi không được đảm bảo do các thành viên ban lãnh đạo không thực hiện đúng quyền và nhiệm vụ được giao, hoặc thực hiện trái với quy định của pháp luật, của điều lệ công ty hoặc Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông; lạm dụng chức vụ, sử dụng thông tin, bí mật, cơ hội kinh doanh của công ty để tư lợi riêng hoặc phục vụ cho lợi ích của cá nhân, tổ chức khác... dẫn đến các quyết định của Đại hội đồng cổ đông, quyết định của Hội đồng quản trị vi phạm pháp luật hoặc vi phạm những quyền lợi cơ bản của cổ đông. Trong trường hợp này “*cổ đông có quyền được bảo vệ các quyền, lợi ích hợp pháp của mình; đề nghị đình chỉ, hủy bỏ nghị quyết, quyết định của Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị theo quy định của Luật Doanh nghiệp*”. bằng cách đề nghị hủy quyết định đó theo trình tự, thủ tục pháp luật quy định. Trường hợp các quyết định vi phạm pháp luật gây tổn hại tới công ty, Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc (Tổng giám đốc) điều hành phải đền bù cho công ty theo trách nhiệm của mình. Cổ đông có quyền yêu cầu công ty bồi thường tổn thất theo quy định của pháp luật.

b) Cơ sở pháp lý về Nghĩa vụ của nhà đầu tư (cổ đông) với Công ty Cổ phần

Theo Điều 119 Luật Doanh nghiệp, cổ đông phổ thông có nghĩa vụ:

- “1. Thanh toán đủ và đúng thời hạn số cổ phần cam kết mua.*
- 2. Không được rút vốn đã góp bằng cổ phần phổ thông ra khỏi công ty dưới mọi hình thức, trừ trường hợp được công ty hoặc người khác mua lại cổ phần. Trường hợp có cổ đông rút một phần hoặc toàn bộ vốn cổ phần đã góp trái với quy định tại khoản này thì cổ đông đó và người có lợi ích liên quan trong công ty phải cùng liên đới chịu trách nhiệm về các khoản nợ và nghĩa vụ tài sản khác của công ty trong phạm vi giá trị cổ phần đã bị rút và các thiệt hại xảy ra.*
- 3. Tuân thủ Điều lệ công ty và quy chế quản lý nội bộ của công ty.*

4. *Chấp hành nghị quyết, quyết định của Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị.*

5. *Bảo mật các thông tin được công ty cung cấp theo quy định tại Điều lệ công ty và pháp luật; chỉ sử dụng thông tin được cung cấp để thực hiện và bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của mình; nghiêm cấm phát tán hoặc sao, gửi thông tin được công ty cung cấp cho tổ chức, cá nhân khác.*

6. *Nghĩa vụ khác theo quy định của Luật này và Điều lệ công ty.”*

Ngoài ra cổ đông còn có nghĩa vụ phải tham dự ĐHĐCĐ, thực tế có nhiều nhà đầu tư không quan tâm đến các cuộc họp ĐHĐCĐ vì họ chỉ theo đuổi mục tiêu lướt sóng ngắn hạn, điều này cũng ảnh hưởng không nhỏ tới tiến trình của Đại hội bởi vì nếu không đủ số người tham dự thì Đại hội cũng không thể diễn ra (lần 1 hoặc lần 2) hoặc kết quả của Đại hội không được công nhận. Đứng trước thực trạng này, để giảm thiểu những chi phí và thời gian cho các doanh nghiệp, Luật doanh nghiệp 2020 tỷ lệ được tổ chức ĐHĐCĐ xuống còn 50% thay vì 51% như trước kia, tức là cuộc họp ĐHĐCĐ lần đầu sẽ được tiến hành nếu có ít nhất 50% tổng số phiếu biểu quyết tham dự (lần 2 là 33%). Điều này sẽ có lợi cho các doanh nghiệp trong việc tổ chức đại hội lần đầu. Bên cạnh đó, điều 148 Luật DN 2020 cũng giảm yêu cầu về tỷ lệ chấp thuận tối thiểu để nghị quyết, quyết định của đại hội đồng cổ đông được thông qua xuống còn 50% đối với quyết định thông thường và 75% đối với phần biểu quyết quan trọng như: “*Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông về nội dung làm thay đổi bất lợi quyền và nghĩa vụ của cổ đông sở hữu cổ phần ưu đãi chỉ được thông qua nếu được số cổ đông ưu đãi cùng loại dự họp sở hữu từ 75% tổng số cổ phần ưu đãi loại đó trở lên tán thành hoặc được các cổ đông ưu đãi cùng loại sở hữu từ 75% tổng số cổ phần ưu đãi loại đó trở lên tán thành trong trường hợp thông qua nghị quyết dưới hình thức lấy ý kiến bằng văn bản.*”. Với tỷ lệ như vậy, Luật Doanh nghiệp đã hoàn thiện khung pháp lý để tránh các rủi ro, đề phòng hoạt động thâm tóm của các cổ đông lớn đối với cổ đông nhỏ (Nhà Đầu tư nhỏ). Vì với tỷ lệ 75% biểu quyết là một con số lớn, cổ đông lớn khó có thể thao túng toàn bộ cổ đông nhỏ để chiếm ưu thế.

- *Thực trạng thực hiện quyền lợi và nghĩa vụ của Nhà Đầu tư đối với Công ty Cổ phần*

Hiện nay, tại Việt Nam cổ đông thiểu số luôn chiếm phần nhỏ trong công ty cổ phần. Vì vậy, vấn đề bảo vệ cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần luôn rất quan trọng và thu hút được nhiều sự quan tâm chú ý của xã hội. Bên cạnh việc quy định những quyền lợi chung của cổ đông thì pháp luật Việt Nam cũng đang dần ghi nhận và quan tâm hơn các

quyền lợi của cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần. Mặc dù “cuộc đua” giữa các nhóm cổ đông trong công ty cổ phần được quyết định phần lớn vào việc ai sở hữu cổ phần chi phối. Tuy nhiên, việc thiết lập cơ chế kiểm soát “quyền lực” trong công ty nhằm dung hòa quyền lợi của nhóm cổ đông thiểu số mới là giải pháp để tăng cường sự giám sát “chéo”, duy trì sự ổn định trong điều hành, quản trị công ty trong dài hạn. Trước một số bất cập của Luật Doanh nghiệp năm 2014 về quyền của cổ đông thiểu số, Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã có nhiều điều chỉnh kịp thời để tạo thuận lợi hơn cho cổ đông thiểu số thực hiện quyền của mình, cụ thể:

- *Thứ nhất*, theo quy định tại điểm a, khoản 5, Điều 115, Luật Doanh nghiệp năm 2020, cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 10% tổng số cổ phần phổ thông trở lên hoặc một tỷ lệ khác nhỏ hơn theo quy định tại Điều lệ công ty có quyền đề cử người vào Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát. Đây là quyền chung của cổ đông thiểu số và cổ đông khác; tuy nhiên, đối với nhóm cổ đông thiểu số, đây là nhóm quyền có ý nghĩa đặc biệt quan trọng để nâng cao quyền lực của cổ đông. Với quy định này, các cổ đông thiểu số khi tập hợp từ 10% tổng số cổ phần phổ thông trở lên sẽ có quyền ứng cử vào Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát và có thể nắm được thông tin nội dung cuộc họp Đại hội đồng cổ đông, tham gia quyết định, ý kiến một số vấn đề quan trọng của công ty.

- *Thứ hai*, Luật Doanh nghiệp năm 2020 cũng điều chỉnh việc giảm tỷ lệ sở hữu cổ phần tối thiểu của cổ đông để thực hiện một số quyền năng nhất định. Đây là quy định mới của Luật Doanh nghiệp nhằm mở rộng việc bảo vệ quyền cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần. Bởi lẽ, trước đây Luật Doanh nghiệp năm 2014 đặt ra quy định, theo đó yêu cầu cổ đông, nhóm cổ đông phải nắm giữ từ 10% tổng số cổ phần trở lên trong tối thiểu 06 tháng mới được hưởng đặc quyền can thiệp vào quản trị và giám sát hoạt động của công ty. Cổ đông, nhóm cổ đông nắm giữ ít nhất 1% tổng số cổ phần trong thời gian tương tự được quyền tự mình hoặc nhân danh công ty khởi kiện thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc.

Nhưng đến với Luật Doanh nghiệp năm 2020, theo quy định tại khoản 2, Điều 115, việc giảm tỷ lệ 10% nêu trên xuống còn 5% để cho phép các cổ đông như thế đã có quyền xem xét, tra cứu, trích lục sổ biên bản và nghị quyết, quyết định của Hội đồng quản trị, báo cáo tài chính giữa năm và hằng năm, báo cáo của Ban kiểm soát, hợp đồng, giao dịch phải thông qua Hội đồng quản trị và tài liệu khác, trừ tài liệu liên quan đến bí mật thương mại, bí mật kinh doanh của công ty; Yêu cầu triệu tập họp Đại hội đồng cổ đông; Yêu cầu Ban

kiểm soát kiểm tra từng vấn đề cụ thể liên quan đến quản lý, điều hành hoạt động của công ty khi xét thấy cần thiết.

Thông qua việc giảm tỷ lệ sở hữu cổ phần của cổ đông trong việc thực hiện quyền của mình, Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã mở rộng quyền của cổ đông thiểu số. Một mặt, trao thêm quyền cho các cổ đông trong việc chủ động tiếp cận các thông tin hoạt động của công ty để giúp họ giám sát công ty, cũng như bảo vệ quyền lợi chính đáng của họ tốt hơn. Đồng thời tương thích với quyền cổ đông sở hữu 5% tại Luật Chứng khoán năm 2019 cũng như phù hợp với thông lệ quản trị trên thế giới khi đề cao quyền cổ đông thiểu số để các cổ đông yên tâm bỏ vốn đầu tư. Quy định mới này đã mở rộng quyền cho nhóm cổ đông thiểu số thông qua việc tạo cho họ sự chủ động trong việc bảo vệ quyền lợi của mình.

- *Thứ ba*, cùng với thông lệ chung về bảo vệ cổ đông thiểu số, Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã bỏ quy định về thời hạn sở hữu cổ phần liên tục trong thời hạn 6 tháng khi cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 10% cổ phần phổ thông trở lên đối với quyền đề cử người vào thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát và quyền khởi kiện đối với người quản lý (Điều 166, Luật Doanh nghiệp năm 2020). Theo quy định tại Luật Doanh nghiệp năm 2014, để thực hiện một số quyền của mình như đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát, triệu tập Đại hội đồng cổ đông bất thường... cổ đông bắt buộc phải sở hữu liên tục cổ phần trong thời hạn 06 tháng với tỷ lệ sở hữu tối thiểu 5% cổ phần phổ thông hoặc một tỷ lệ khác nhỏ hơn quy định tại Điều lệ công ty.

Quy định này làm hạn chế quyền của cổ đông mới khi không được thực hiện ngay quyền làm chủ của mình, thậm chí trong nhiều trường hợp, nhóm cổ đông cũ tranh thủ khoảng thời gian 06 tháng này để thực hiện một số ý đồ tư lợi như sửa đổi Điều lệ, quy chế nội bộ, thay đổi các nhân sự cấp cao để làm hạn chế quyền lực của cổ đông mới. Đây cũng chính là một trong những rào cản, khiến các doanh nghiệp ít mặn mà tham gia cổ phần hóa tại các doanh nghiệp nhà nước thời gian qua. Chính vì vậy, Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã bãi bỏ việc yêu cầu cổ đông sở hữu cổ phần trong thời hạn liên tục ít nhất 6 tháng là điều kiện tiên quyết để có thể thực thi một số quyền như: Đề cử người vào Hội đồng quản trị và Ban kiểm soát; Quyền tự mình hoặc nhân danh công ty khởi kiện trách nhiệm dân sự đối với thành viên Hội đồng quản trị, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc... Đây là cách tiếp cận phù hợp với thông lệ quản trị tốt trên thế giới, thay vì giới hạn quyền lợi của cổ đông thiểu số để đảm bảo sự an toàn, ổn định của doanh nghiệp thì chính bản thân doanh nghiệp phải tự xây dựng hệ thống quy chế nội bộ để thích ứng với những rào cản, biến động của

thị trường. Quy định này sẽ áp dụng với tất cả cổ đông công ty, không phân biệt tỷ lệ sở hữu cổ phần.

- *Thứ tư*, xét về nhóm quyền thông tin; việc dựa trên Bộ Nguyên tắc OECD (bộ nguyên tắc quản trị công ty), thông tin phải được công bố bao gồm: các kết quả hoạt động kinh doanh và tài chính của công ty như báo cáo tài chính, các mục tiêu hoạt động của công ty, hay việc sở hữu của các cổ đông chính và có quyền biểu quyết...Nhóm quyền này giúp cổ đông thiểu số nắm bắt tình hình hoạt động của công ty và có những biện pháp nhằm kiểm tra, ngăn ngừa những hành vi vi phạm. Ngoài ra, Luật Doanh nghiệp năm 2020 còn bổ sung quy định về tập hợp và cập nhật danh sách những người có liên quan đến công ty, thành viên hội đồng quản trị phải công khai các lợi ích liên quan đến mình với công ty (Điều 164, Luật Doanh nghiệp năm 2020). Với quy định này, pháp luật Việt Nam đã tạo điều kiện cho nhóm cổ đông thiểu số có thể kiểm soát được giao dịch giữa hội đồng quản trị với những người liên quan, giúp cho mọi giao dịch được trở nên minh bạch và công bằng hơn.

- *Thứ năm*, Luật Doanh nghiệp năm 2020 còn mở rộng thời hạn lập danh sách cổ đông có quyền dự họp Đại hội đồng cổ đông và thời hạn gửi thông báo mời họp. Theo đó, khoản 1, Điều 141, Luật Doanh nghiệp năm 2020, việc quy định danh sách cổ đông có quyền dự họp Đại hội đồng cổ đông được lập không quá 10 ngày trước ngày gửi giấy mời họp nếu Điều lệ công ty không quy định thời hạn ngắn hơn. khoản 1, Điều 143, Luật Doanh nghiệp năm 2020 quy định về việc thông báo mời họp đến tất cả cổ đông trong danh sách cổ đông có quyền dự họp chậm nhất là 21 ngày trước ngày khai mạc nếu Điều lệ công ty không quy định thời hạn dài hơn (Trước đây, Luật Doanh nghiệp năm 2014 quy định về vấn đề này là chậm nhất 10 ngày).

Nhìn chung, việc bảo vệ quyền lợi của cổ đông thiểu số là một vấn đề được nhiều quốc gia quan tâm, trong đó có cả Việt Nam. Gần đây, với những quy định mới của Luật Doanh nghiệp năm 2020 đã có sự điều chỉnh nhằm hướng đến việc đảm bảo quyền và lợi ích cho cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần. Những điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp năm 2020 được đánh giá là đòn bẩy quan trọng trong việc bảo đảm thực thi quyền của cổ đông thiểu số. Tuy nhiên, việc thực thi các quyền này trên thực tế vẫn chưa đạt hiệu quả cao và triệt để bởi lẽ việc thực thi các quy định này còn phụ thuộc vào nhận thức của chính cổ đông thiểu số cũng như tầm nhìn của bản thân mỗi doanh nghiệp. Đây là một vấn đề quan trọng, vì vậy cần phải quan tâm để đưa ra những giải pháp tốt nhất nhằm bảo vệ quyền

và lợi ích hợp pháp của nhóm cổ đông thiểu số trong công ty cổ phần; có như vậy mới tạo thêm động lực để thu hút các nguồn vốn đầu tư vào doanh nghiệp.

2.2.2. Các chính sách bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ bằng các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán

2.2.2.1. Tôn trọng quyền sở hữu, quyền khác đối với tài sản trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán; quyền tự do giao dịch, đầu tư, kinh doanh và cung cấp dịch vụ về chứng khoán của tổ chức, cá nhân.

Quyền sở hữu tài sản đối với mỗi cá nhân được đặt lên hàng đầu, các NĐT có quyền tự quyết định đối với tài sản của mình. Có thể tự do trao đổi, mua bán, giao dịch chứng khoán. Nguyên tắc này đã thừa nhận tầm quan trọng của các NĐT, không phân biệt NĐT nhỏ hay lớn, NĐT cá nhân hay tổ chức, NĐT chuyên nghiệp hay không chuyên nghiệp.

2.2.2.2. Công bằng, công khai, minh bạch.

Công bằng đối với các giao dịch phải đảm bảo quyền lợi, lợi ích hợp pháp của tất cả các đối tượng tham gia giao dịch. Cần công khai những thông tin đầy đủ, chính xác tới NĐT, nhằm bảo vệ NĐT và để NĐT sẽ tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của bản thân.

2.2.2.3. Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Hiện nay, TTCK Việt Nam với lượng NĐT cá nhân đông đảo, có thể thấy tầm quan trọng của các NĐT nhỏ đóng góp vào TTCK và nền kinh tế nước ta. Vì vậy, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp cho NĐT nhỏ luôn là mục tiêu của pháp luật chứng khoán. Bảo hộ NĐT nhỏ là bảo hộ sự phát triển của nền kinh tế nước ta bây giờ.

2.2.2.4. Tự chịu trách nhiệm về rủi ro.”

Với nguyên tắc này, hành lang pháp lý về chứng khoán của pháp luật hiện nay phải thật sự hoàn chỉnh để các NĐT nói chung và NĐT nhỏ nói riêng phải tuân thủ các quy định pháp luật về chứng khoán và TTCK.

2.3. Đánh giá thực trạng bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam

2.3.1. Các quy định về việc công bố Thông tin

Việc công bố thông tin trên TTCK đã được quy định cụ thể, rõ ràng trong văn bản pháp luật Việt Nam. Tại Luật Chứng khoán 2019 có các Điều khoản quy định về việc công bố thông tin trên TTCK, Thông tư số 96/2020/TT-BTC của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành Thông tư hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

Tại Thông tư đã hướng dẫn chi tiết quy định công bố Thông tin trên TTCK theo Luật Chứng khoán 2019, với cụ thể các đối tượng, quy định tại Điều 2 TT96/2020/TT-BTC:

“1. Các đối tượng công bố thông tin bao gồm:

- a) Công ty đại chúng;*
- b) Tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng;*
- c) Tổ chức phát hành thực hiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng;*
- d) Tổ chức niêm yết trái phiếu doanh nghiệp;*

đ) Công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán; chi nhánh công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam và chi nhánh công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam (sau đây gọi là chi nhánh công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam); văn phòng đại diện công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam; quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

e) Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam và công ty con (sau đây gọi là Sở giao dịch chứng khoán), Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam;

g) Nhà đầu tư thuộc đối tượng công bố thông tin theo quy định pháp luật.

2. Cơ quan, tổ chức, cá nhân khác có liên quan đến hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.”

2.3.2. Quy định về chào bán chứng khoán ra công chúng.

Căn cứ pháp lý theo Điều 14, 15 Luật Chứng khoán 2019:

“Điều 14. Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng

1. Hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng bao gồm chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng, chào bán thêm cổ phiếu hoặc quyền mua cổ phần ra công chúng và các hình thức khác.

2. Chính phủ quy định chi tiết hình thức chào bán chứng khoán ra công chúng.

Điều 15. Điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng

1. Điều kiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của công ty cổ phần bao gồm:

a) Mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 30 tỷ đồng trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;

b) Hoạt động kinh doanh của 02 năm liên tục liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán;

c) Có phương án phát hành và phương án sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán cổ phiếu được Đại hội đồng cổ đông thông qua;

d) Tối thiểu là 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành phải được bán cho ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn; trường hợp vốn điều lệ của tổ chức phát hành từ 1.000 tỷ đồng trở lên, tỷ lệ tối thiểu là 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành;

đ) Cổ đông lớn trước thời điểm chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của tổ chức phát hành phải cam kết cùng nhau nắm giữ ít nhất 20% vốn điều lệ của tổ chức phát hành tối thiểu là 01 năm kể từ ngày kết thúc đợt chào bán;

e) Tổ chức phát hành không thuộc trường hợp đang bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc đã bị kết án về một trong các tội xâm phạm trật tự quản lý kinh tế mà chưa được xóa án tích;

g) Có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu ra công chúng, trừ trường hợp tổ chức phát hành là công ty chứng khoán;

h) Có cam kết và phải thực hiện niêm yết hoặc đăng ký giao dịch cổ phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán;

i) Tổ chức phát hành phải mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua cổ phiếu của đợt chào bán.

2. Điều kiện chào bán thêm cổ phiếu ra công chúng của công ty đại chúng bao gồm:

- a) Đáp ứng quy định tại các điểm a, c, e, g, h và i khoản 1 Điều này;
- b) Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán;
- c) Giá trị cổ phiếu phát hành thêm theo mệnh giá không lớn hơn tổng giá trị cổ phiếu đang lưu hành tính theo mệnh giá, trừ trường hợp có bảo lãnh phát hành với cam kết nhận mua toàn bộ cổ phiếu của tổ chức phát hành để bán lại hoặc mua số cổ phiếu còn lại chưa được phân phối hết của tổ chức phát hành, phát hành tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu, phát hành để hoán đổi, hợp nhất, sáp nhập doanh nghiệp;
- d) Đối với đợt chào bán ra công chúng nhằm mục đích huy động phần vốn để thực hiện dự án của tổ chức phát hành, cổ phiếu được bán cho các nhà đầu tư phải đạt tối thiểu là 70% số cổ phiếu dự kiến chào bán. Tổ chức phát hành phải có phương án bù đắp phần thiếu hụt vốn dự kiến huy động từ đợt chào bán để thực hiện dự án.
3. Điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng bao gồm:
- a) Doanh nghiệp có mức vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký chào bán từ 30 tỷ đồng trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- b) Hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký chào bán phải có lãi, đồng thời không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký chào bán; không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 01 năm;
- c) Có phương án phát hành, phương án sử dụng và trả nợ vốn thu được từ đợt chào bán được Đại hội đồng cổ đông hoặc Hội đồng quản trị hoặc Hội đồng thành viên hoặc chủ sở hữu công ty thông qua;
- d) Có cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức phát hành đối với nhà đầu tư về điều kiện phát hành, thanh toán, bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các điều kiện khác;
- đ) Có công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký chào bán trái phiếu ra công chúng, trừ trường hợp tổ chức phát hành là công ty chứng khoán;
- e) Đáp ứng quy định tại điểm e khoản 1 Điều này;
- g) Có kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với tổ chức phát hành trái phiếu theo quy định của Chính phủ về các trường hợp phải xếp hạng tín nhiệm và thời điểm áp dụng;

h) Tổ chức phát hành phải mở tài khoản phong tỏa nhận tiền mua trái phiếu của đợt chào bán;

i) Tổ chức phát hành có cam kết và phải thực hiện niêm yết trái phiếu trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán.

4. Điều kiện chào bán trái phiếu chuyển đổi ra công chúng áp dụng theo quy định tại khoản 2 và điểm d khoản 3 Điều này.

5. Điều kiện chào bán chứng chỉ quỹ lần đầu ra công chúng bao gồm:

a) Tổng giá trị chứng chỉ quỹ đăng ký chào bán tối thiểu là 50 tỷ đồng;

b) Có phương án phát hành và phương án đầu tư vốn thu được từ đợt chào bán chứng chỉ quỹ phù hợp với quy định của Luật này;

c) Phải được giám sát bởi ngân hàng giám sát theo quy định của Luật này;

d) Chứng chỉ quỹ chào bán ra công chúng phải được niêm yết trên hệ thống giao dịch chứng khoán sau khi kết thúc đợt chào bán, trừ trường hợp chào bán chứng chỉ quỹ mở.

6. Chính phủ quy định điều kiện, hồ sơ chào bán chứng khoán ra công chúng để chuyển doanh nghiệp nhà nước, công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do doanh nghiệp nhà nước nắm giữ 100% vốn điều lệ, đơn vị sự nghiệp công lập thành công ty cổ phần; chào bán cổ phiếu với giá thấp hơn mệnh giá; chào bán chứng khoán ra công chúng của cổ đông công ty đại chúng; chào bán chứng khoán ra công chúng của tổ chức tín dụng được kiểm soát đặc biệt; chào bán chứng khoán ra nước ngoài và các trường hợp chào bán, phát hành khác.”

Quy định về chào bán chứng khoán đảm bảo cung cấp cho TTCK những hàng hoá có kiểm định, chất lượng, giúp cho các NĐT nhỏ, riêng lẻ an tâm đầu tư, TTCK thu hút nguồn đầu tư lớn từ các tài khoản chứng khoán cá nhân.

Ngoài ra, điều kiện chào bán chứng khoán ra công chúng còn được quy định chi tiết tại Nghị định số 155/2020/NĐ-CP quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.

2.3.2. Các quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK

Vừa qua, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Nghị định này có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2021.

Tăng mức phạt tiền đối với cá nhân, tổ chức vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán

Các hình thức xử phạt chính đối với vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán bao gồm: Cảnh cáo; phạt tiền; đình chỉ giao dịch chứng khoán có thời hạn từ 01 tháng đến 12 tháng; tước quyền sử dụng giấy chứng nhận đăng ký hoạt động văn phòng đại diện, chứng chỉ hành nghề chứng khoán có thời hạn từ 01 tháng đến 24 tháng. Trong đó, mức phạt tiền đối trong hình thức phạt tiền theo Điều 5 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP được quy định như sau:

- Mức phạt tiền tối đa đối với hành vi vi phạm quy định tại khoản 1 Điều 35 và khoản 1 Điều 36 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP là 10 lần khoản thu trái pháp luật đối với tổ chức và 05 lần khoản thu trái pháp luật đối với cá nhân. Trường hợp không có khoản thu trái pháp luật hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP thì áp dụng mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP để xử phạt.

- Mức phạt tiền tối đa trong xử phạt vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm khác trong lĩnh vực chứng khoán là 3.000.000.000 đồng đối với tổ chức và 1.500.000.000 đồng đối với cá nhân.

Mức phạt này đã tăng so với quy định trước đây tại khoản 1 Điều 1 Nghị định 145/2016/NĐ-CP: Mức phạt tiền tối đa với tổ chức vi phạm là 2.000.000.000 đồng; với cá nhân vi phạm là 1.000.000.000 đồng.

- Mức phạt tiền quy định tại Chương II Nghị định số 156/2020/NĐ-CP được áp dụng đối với tổ chức, trừ trường hợp quy định tại khoản 3 và khoản 4 Điều 15, khoản 2 và khoản 4 Điều 30, khoản 3 và khoản 5 Điều 39 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định mức phạt tiền áp dụng đối với cá nhân. Trường hợp cá nhân có hành vi vi phạm như của tổ chức thì mức phạt tiền bằng 1/2 mức phạt tiền đối với tổ chức.

Nghiêm cấm sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán

Theo quy định tại Điều 35 Nghị định này, hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán mà chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự sẽ bị phạt tiền gấp 10 lần khoản thu trái pháp luật nhưng không thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP.

Trường hợp không có khoản thu trái pháp luật hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định này thì áp dụng mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định này để xử phạt.

Ngoài ra, đối tượng có hành vi vi phạm còn có thể bị xử phạt bổ sung:

- Đình chỉ hoạt động kinh doanh, dịch vụ chứng khoán trong thời hạn từ 01 tháng đến 03 tháng đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, chi nhánh công ty chứng khoán hoặc công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam có hành vi vi phạm.

- Tước quyền sử dụng chứng chỉ hành nghề chứng khoán trong thời hạn từ 18 tháng đến 24 tháng đối với người hành nghề chứng khoán có hành vi vi phạm.

Bên cạnh đó, đối tượng có hành vi vi phạm bị buộc nộp lại khoản thu trái pháp luật có được do sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán.

Vi phạm thao túng thị trường chứng khoán

Theo Nghị định, “thao túng thị trường chứng khoán” là việc thực hiện hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán quy định tại khoản 3 Điều 12 Luật Chứng khoán, gồm một, một số hoặc tất cả các hành vi dưới đây:

1. Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng liên tục mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo.

2. Đặt lệnh mua và bán cùng loại chứng khoán trong cùng ngày giao dịch hoặc thông đồng với nhau giao dịch mua, bán chứng khoán mà không dẫn đến chuyển nhượng thực sự quyền sở hữu hoặc quyền sở hữu chỉ luân chuyển giữa các thành viên trong nhóm nhằm tạo giá chứng khoán, cung cầu giả tạo.

3. Liên tục mua hoặc bán chứng khoán với khối lượng chi phối vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa thị trường nhằm tạo ra mức giá đóng cửa hoặc giá mở cửa mới cho loại chứng khoán đó trên thị trường.

4. Giao dịch chứng khoán bằng hình thức cầu kết, lôi kéo người khác liên tục đặt lệnh mua, bán chứng khoán gây ảnh hưởng lớn đến cung cầu và giá chứng khoán, thao túng giá chứng khoán.

5. Đưa ra ý kiến một cách trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua phương tiện thông tin đại chúng về một loại chứng khoán, về tổ chức phát hành chứng khoán nhằm tạo ảnh hưởng đến giá của loại chứng khoán đó sau khi đã thực hiện giao dịch và nắm giữ vị thế đối với loại chứng khoán đó.

6. Sử dụng các phương thức hoặc thực hiện các hành vi giao dịch khác hoặc kết hợp tung tin đồn sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch ra công chúng để tạo cung cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán.

Căn cứ Điều 35 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP, hành vi thao túng thị trường chứng khoán mà chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự sẽ bị phạt tiền 10 lần khoản thu trái pháp luật nhưng không thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP.

Trường hợp không có khoản thu trái pháp luật hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định này thì áp dụng mức phạt tiền tối đa quy định tại khoản 2 Điều 5 Nghị định này để xử phạt.

Ngoài ra, đối tượng có hành vi thao túng thị trường chứng khoán có thể bị áp dụng các hình thức xử phạt bổ sung là đình chỉ hoạt động kinh doanh, dịch vụ chứng khoán trong thời hạn từ 01 tháng đến 03 tháng hoặc tước quyền sử dụng chứng chỉ hành nghề chứng khoán trong thời hạn từ 18 tháng đến 24 tháng...

Đáng chú ý, đối với hành vi vi phạm xảy ra trước thời điểm Nghị định số 156/2020/NĐ-CP có hiệu lực mà bị phát hiện hoặc xem xét ra quyết định xử phạt khi Nghị định số 156/2020/NĐ-CP đã có hiệu lực thì áp dụng quy định của Nghị định số 156/2020/NĐ-CP nếu Nghị định này không quy định trách nhiệm pháp lý hoặc quy định trách nhiệm pháp lý nhẹ hơn.

Đối với quyết định xử phạt vi phạm hành chính đã được ban hành trước ngày Nghị định số 156/2020/NĐ-CP có hiệu lực thi hành mà cá nhân, tổ chức bị xử phạt vi phạm hành chính còn khiếu nại thì áp dụng quy định của Luật Xử lý vi phạm hành chính, Nghị định số 108/2013/NĐ-CP và Nghị định số 145/2016/NĐ-CP để giải quyết.

Tại Nghị định này đã quy định chi tiết mức xử phạt cho các hành vi vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. Đặc biệt là hành vi thao túng TTCK đã được quy định một cách cụ thể và có tính dẫn đe lớn đối với các đối tượng đã, đang và sẽ thực hiện hành vi thao túng thị trường này. Các hành vi nội dán, tung tin đồn không đúng sự thật cũng sẽ bị xử phạt thích đáng.

2.4. Các vụ việc làm chấn động thị trường chứng khoán hiện nay

2.4.1. Thao túng thị trường chứng khoán – Mức xử phạt đưa ra

Ngày 29-3, Cơ quan cảnh sát điều tra Bộ Công an ra quyết định khởi tố vụ án, khởi tố bị can với ông Trịnh Văn Quyết - chủ tịch hội đồng quản trị Công ty Cổ phần Tập đoàn FLC, để điều tra tội thao túng thị trường chứng khoán.

Cơ quan điều tra đã áp dụng biện pháp bắt bị can để tạm giam, đồng thời ra lệnh khám xét nơi ở, nơi làm việc của chủ tịch FLC Trịnh Văn Quyết để phục vụ điều tra.

Viện Kiểm sát nhân dân tối cao đã phê chuẩn các quyết định và lệnh trên.

Theo trung tướng Tô Ân Xô, Cơ quan cảnh sát điều tra Bộ Công an (C01) đã tiến hành điều tra, xác minh với ông Trịnh Văn Quyết và các cá nhân thuộc Công ty CP Tập đoàn FLC, Công ty CP Chứng khoán BOS và các công ty có liên quan về hành vi "thao túng thị trường chứng khoán", "che giấu thông tin trong hoạt động chứng khoán" xảy ra ngày 10-1, gây thiệt hại nghiêm trọng cho nhà đầu tư, ảnh hưởng đến hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Hành vi trên của ông Trịnh Văn Quyết đã đủ yếu tố cấu thành tội "thao túng thị trường chứng khoán", quy định tại điều 211 Bộ luật hình sự.

Từ các căn cứ trên, ngày 29-3, Cơ quan cảnh sát điều tra Bộ Công an đã ban hành quyết định khởi tố vụ án hình sự, các quyết định khởi tố bị can, lệnh bắt tạm giam ông Trịnh Văn Quyết. Đồng thời, cơ quan điều tra cũng tổ chức khám xét chỗ ở, nơi làm việc của các đối tượng liên quan tại 21 địa điểm.

Trước đó, chủ tịch FLC Trịnh Văn Quyết đã bị cơ quan điều tra ra quyết định tạm hoãn xuất cảnh một tháng để phục vụ điều tra. Quyết định được cơ quan điều tra ban hành ngày 26-3.

Những hành vi của ông Quyết xảy ra hồi tháng 1 từng gây rúng động dư luận và làm chao đảo thị trường chứng khoán.

Cụ thể sau nhiều ngày cổ phiếu FLC được "đánh lên" với giá rất cao, ngày 10-1, chủ tịch hội đồng quản trị Công ty cổ phần Tập đoàn FLC đã giao dịch bán 74,8 triệu cổ phiếu FLC nhưng không báo cáo, không công bố thông tin trước khi thực hiện giao dịch.

Đáng chú ý, chỉ trong một phiên giao dịch, có tới gần 135 triệu cổ phiếu FLC được khớp lệnh, cao bất thường. Trong khi lâu nay mỗi ngày cổ phiếu FLC chỉ giao dịch khối lượng trung bình 15 - 40 triệu cổ phiếu.

Cũng trong phiên này, nhiều nhà đầu tư vừa mới "đua lệnh" mua cổ phiếu FLC giá tràn vào buổi sáng, đến chiều bị giảm sàn.

Sau sự việc người đứng đầu Tập đoàn FLC "bán chui" cổ phiếu, thị trường chứng khoán chao đảo, nhà đầu tư liên tục bán tháo FLC và các cổ phiếu liên quan đến ông Quyết, hàng chục mã cổ phiếu khác cũng bị vạ lây.

Ngay sau đó, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã có quyết định phong tỏa tài khoản chứng khoán của ông Trịnh Văn Quyết nhằm ngăn ngừa, ngăn chặn các hành vi tiếp theo không đúng quy định.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cũng có văn bản chỉ đạo Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM (HoSE) hủy bỏ giao dịch bán 74,8 triệu cổ phiếu FLC ngày 10-1 của ông Trịnh Văn Quyết, nhiều nhà đầu tư được hoàn tiền đã mua.

Ngày 18-1, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ban hành quyết định xử phạt hành chính ông Trịnh Văn Quyết 1,5 tỉ đồng, mức cao nhất theo quy định.

Đồng thời chủ tịch Tập đoàn FLC cũng bị áp dụng hình thức xử phạt bổ sung là đình chỉ hoạt động giao dịch chứng khoán 5 tháng.

Trong sự cố này gây một số tác động tâm lý đến nhà đầu tư chứng khoán, dẫn đến các cổ phiếu "họ FLC" bị nhiều nhà đầu tư bán ra, rớt giá, mất thanh khoản. Và hơn thế nữa Vụ án "Thao túng thị trường chứng khoán" xảy ra tại Công ty cổ phần Tập đoàn FLC đã được Ban Chỉ đạo Trung ương đưa vào diện "theo dõi" trong cuộc họp và sáng ngày 27/4/2022 Ban Nội chính trung ương tổ chức buổi thông báo kết quả cuộc họp thường trực Ban Chỉ đạo trung ương về phòng, chống tham nhũng, tiêu cực.

Vụ án bị xử lý theo Bộ Luật Hình sự, tại Khoản 4 Điều 211 Bộ luật Hình sự 2015 có quy định mức phạt cụ thể cho pháp nhân thương mại phạm tội:

“4. Pháp nhân thương mại phạm tội quy định tại Điều này, thì bị phạt như sau:

a) Phạm tội thuộc trường hợp quy định tại khoản 1 Điều này, thì bị phạt tiền từ 2.000.000.000 đồng đến 5.000.000.000 đồng;

b) Phạm tội thuộc trường hợp quy định tại khoản 2 Điều này, thì bị phạt tiền từ 5.000.000.000 đồng đến 10.000.000.000 đồng;

c) Phạm tội thuộc trường hợp quy định tại Điều 79 của Bộ luật này, thì bị đình chỉ hoạt động vĩnh viễn;

d) Pháp nhân thương mại còn có thể bị phạt tiền từ 500.000.000 đồng đến 2.000.000.000 đồng, cấm kinh doanh, cấm hoạt động trong một số lĩnh vực nhất định từ 01 năm đến 03 năm hoặc cấm huy động vốn từ 01 năm đến 03 năm.”

Sau khi vụ án xảy ra, đã gây ra những hậu quả cho nền chứng khoán nói chung và NĐT nói riêng. Một khi TTCK bị đe dọa và gây thiệt hại lớn đến nền kinh tế và lợi ích của NĐT thì dần dần NĐT sẽ dần mất niềm tin đầu tư, số lượng NĐT sẽ giảm, đi theo đó là nền chứng khoán, nền kinh tế bị giảm sút. Các NĐT đã bị lừa trong vụ việc thổi bùng giá cổ phiếu của Ông Trịnh Văn Quyết, vì vậy họ đã bị mất quyền lợi chính đáng, đe dọa đến tài sản của họ. Vụ việc này cho thấy các chính sách bảo hộ NĐT còn có các lỗ hổng trong quản lý, phổ cập và áp dụng.

2.4.2. Hành vi Công bố thông tin sai sự thật, che giấu thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu của các Công ty

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) vừa phát đi thông tin liên quan tới việc hoàn trả tiền cho các nhà đầu tư liên quan tới vụ việc “trái phiếu Tân Hoàng Minh”.

Theo đó, căn cứ hồ sơ, tài liệu xác định có hành vi công bố thông tin sai sự thật, che giấu thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu của các công ty: Công ty TNHH Thương mại dịch vụ khách sạn Tân Hoàng Minh (Công ty Khách sạn Tân Hoàng Minh), Công ty cổ phần Cung điện Mùa Đông (Công ty Cung điện Mùa Đông), Công ty TNHH Đầu tư bất động sản Ngôi Sao Việt (Công ty Ngôi Sao Việt) và Công ty cổ phần Đầu tư và dịch vụ Khách sạn Soleil (Công ty Khách sạn Soleil), căn cứ quy định tại Luật Chứng khoán 2019, trên cơ sở đề nghị của cơ quan có thẩm quyền, ngày 3/4/2022, UBCKNN đã ban hành Quyết định số 181/QĐ-UBCK về việc huỷ bỏ 9 đợt chào bán trái phiếu từ tháng 7/2021 đến tháng 3/2022 với tổng trị giá 10.030 tỷ đồng.

Hiện nay, Cơ quan Cảnh sát điều tra Bộ Công an đã khởi tố vụ án, khởi tố bị can đối với Đỗ Anh Dũng, Chủ tịch Hội đồng thành viên, Tổng giám đốc Công ty Khách sạn Tân Hoàng Minh; Nguyễn Mạnh Hùng, Chủ tịch Hội đồng thành viên Công ty Ngôi Sao Việt; Trần Hồng Sơn, Chủ tịch Hội đồng quản trị Công ty Khách sạn Soleil; Nguyễn Khoa Đức, Chủ tịch Hội đồng quản trị kiêm Giám đốc Công ty Cung điện Mùa Đông để điều tra về tội “Lừa đảo chiếm đoạt tài sản” theo quy định tại Điều 174 Bộ luật Hình sự liên quan đến các vi phạm trong hoạt động chào bán, huy động vốn của các nhà đầu tư tại 9 đợt chào bán trái phiếu từ tháng 7/2021 đến tháng 3/2022 bị hủy bỏ theo Quyết định số 181/QĐ-UBCK ngày 3/4/2022 của UBCKNN.

Vì vậy, Tập đoàn Tân Hoàng Minh phải hoàn trả tiền, chi trả quyền lợi cho các NĐT liên quan trong việc công bố thông tin sai sự thật này. Chính vì vậy, khẳng định rằng, hành vi này là hành vi có ảnh hưởng trực tiếp tới quyền và lợi ích của NĐT, đặc biệt là các NĐT nhỏ. NĐT nhỏ, cá nhân, không chuyên nghiệp họ không có kiến thức chuyên môn sâu rộng, không có những chiến lược cụ thể nên họ khó có thể lường được trước các rủi ro trong TTCK.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Qua 02 vụ việc lớn vừa xảy ra trên TTCK Việt Nam, ta nhận thấy hàng rào pháp luật về bảo hộ NĐT nhỏ còn rất nhiều khiếm khuyết, cần tiếp tục sửa đổi, bổ sung. Khi TTCK ngày càng phát triển, các hành vi gian lận trong lĩnh vực ngày càng tinh vi từ những NĐT lớn, có chuyên môn sẽ ngày càng nhiều. Hiện tượng “Cá lớn nuốt cá bé” sẽ ngày càng nhiều, quyền và lợi ích hợp pháp của NĐT nhỏ bị đe dọa, khiến cho họ dần mất niềm tin vào đầu tư, hạn chế đầu tư và sợ hãi đầu tư. Chính vì vậy, vấn đề bảo hộ NĐT nhỏ trên TTCK Việt Nam là một vấn đề quan trọng cần chính xác, minh bạch và rõ ràng. Cần có các chính sách, điều luật quy định cụ thể hơn về vấn đề này, để NĐT nhỏ được bảo hộ một cách tốt nhất.

CHƯƠNG 3

GIẢI PHÁP BẢO HỘ NHÀ ĐẦU TƯ NHỎ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. Quan điểm và mục tiêu bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.1.1. Quan điểm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt nam

Trong quá trình phát triển của TTCKVN, nhận thấy những vấn đề về quản trị công ty, tăng cường minh bạch và công bố thông tin, vấn đề đảm bảo quyền lợi NĐT được xác định là những yêu cầu cấp thiết nhằm củng cố và phát triển hơn nữa hoạt động của các thành viên tham gia trên TTCK. Đây cũng chính là những hành động cần thực hiện để triển khai toàn diện việc tái cấu trúc lại TTCKVN theo đề án đã được Chính Phủ phê duyệt.

UBCKNN với vai trò là cơ quan quản lý TTCK nhận thức rõ ràng về tầm quan trọng của công tác bảo vệ NĐT và trang bị thêm kiến thức về đầu tư, tài chính cho NĐT tham gia trên TTCK. Như một bước đi song hành cùng các cơ chế chính sách bảo vệ quyền lợi NĐT nhằm tạo lòng tin cho NĐT, nâng cao trách nhiệm của các chủ thể cung cấp các hàng hóa và dịch vụ trên

TTCK. Do đó, để vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư được thành công trên TTCK VN hiện nay, cần quán triệt một số quan điểm sau:

Thứ nhất, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư chính là bảo vệ thị trường từ gốc, nhà đầu tư là một thành phần quan trọng không thể thiếu của TTCK, vì vậy việc bảo vệ quyền lợi chính đáng và hợp pháp của nhà đầu tư chính là bảo vệ sự phát triển bền vững của TTCK.

Thứ hai, bảo vệ tất cả các quyền lợi của nhà đầu tư đã được pháp luật quy định. Hiện nay, hệ thống luật pháp về TTCK ngày càng được hoàn thiện, những quy định của pháp luật liên quan đến vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư ngày càng được các cơ quan quản lý quan tâm, các chế tài xử lý vi phạm trên TTCK có ảnh hưởng đến quyền lợi nhà đầu tư cũng ngày càng khắt khe, mức phạt được nâng cao và triệt để hơn nhằm thể hiện rõ tính răn đe của pháp luật. Do đó việc bảo vệ những quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư đã được quy định trong hệ thống luật pháp là vô cùng quan trọng đối với nhà đầu tư nói riêng, với sự phát triển ổn định và an toàn của TTCK nói chung.

Thứ ba, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư cần có sự kết hợp hài hòa giữa tất cả các bên tham gia thị trường chứng khoán. Quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp tới hầu hết các thành viên tham gia thị trường, do đó vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư là vấn đề quan tâm chung của toàn thị trường và tất cả các bên phải có nghĩa vụ bảo vệ.

Thứ tư, cần bảo vệ ở mức tối đa những thiệt hại phi thị trường mà nhà đầu tư bị xâm hại. Cần có những lộ trình cụ thể để triển khai từ phía các cơ quan quản lý Nhà nước, các cơ quan giải quyết tranh chấp đến các thành viên của thị trường để giảm thiểu những thiệt hại mà nhà đầu tư gặp phải, thời gian giải quyết tranh chấp cần nhanh gọn để nhà đầu tư thực hiện những dự định tiếp theo.

Thứ năm, vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư cần phải phù hợp với xu thế phát triển chung của thế giới. Thực tế cho thấy, đã có rất nhiều các thị trường chứng khoán phát triển trên thế giới có lịch sử hàng trăm năm với nhiều kinh nghiệm bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư. Vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư ở Việt Nam cần được tiếp cận ngày một gần với các thông lệ và chuẩn mực trên thế giới (thông lệ tốt về quản trị công ty, các tổ chức bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư...). Mặt khác, trong thời đại quốc tế hóa TTCK như hiện nay, việc tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài vào TTCK Việt Nam ngày càng đa dạng, do đó để thị trường tồn tại và phát triển trong xu thế quốc tế hóa thì vấn đề bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nói riêng cần phải phù hợp với các chuẩn mực quốc tế.

Thứ sáu, cần điều tra, xử lý nghiêm minh các vụ việc vi phạm Pháp luật chứng khoán. Dồn hạn chế các vụ việc liên quan đến thâm tóm thị trường, thông tin sai sự thật, lừa đảo, cá lớn nuốt cá bé, các vụ việc liên quan trực tiếp đến các NĐT nhỏ, yếu thế, non nớt trong lĩnh vực chứng khoán.

3.1.2 Mục tiêu bảo vệ quyền lợi Nhà Đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Trên cơ sở quán triệt những quan điểm cơ bản về bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhằm thực hiện các mục tiêu sau đây:

Thứ nhất, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nhằm nâng cao nhận thức và củng cố niềm tin cho các nhà đầu tư khi tham gia thị trường với mục đích đảm bảo thị trường chứng khoán phát triển ổn định và lành mạnh.

Thứ hai, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nhằm mục đích thu hút đông đảo các nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia thị trường. Thông thường, số lượng nhà đầu tư tỷ lệ thuận với sự phát triển của TTCK, do đó muốn TTCK phát triển ổn định và bền vững thì nhất thiết phải thu hút được đông đảo các nhà đầu tư. Đặc biệt, các nhà đầu tư nước ngoài mang theo nguồn vốn lớn đầu tư vào TTCK VN sẽ giúp nền kinh tế tiếp cận được nguồn vốn từ nước ngoài với mức giá hợp lý.

Thứ ba, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư nhằm đảm bảo cho việc thực thi pháp luật trên TTCK Việt Nam được diễn ra nghiêm minh, nhằm đạt tới một TTCK phát triển minh bạch và hiệu quả.

Thứ tư, bảo vệ quyền lợi NĐT nhỏ nhằm mục tiêu nâng cao quản trị rủi ro của các tổ chức kinh doanh trên TTCK, nâng cao chất lượng hoạt động của các CTCK, qua đó làm giảm nguy cơ thua lỗ, phá sản và thất thoát tài sản của NĐT.

Thứ năm, bảo vệ quyền lợi NĐT nhỏ nhằm tạo uy tín trên thị trường quốc tế; nâng cao tính chuyên nghiệp của TTCKVN theo thông lệ quốc tế.

Thứ sáu, hạn chế tối đa các hành vi vi phạm Pháp luật chứng khoán, đặc biệt các hành vi thao túng chứng khoán và tung tin sai sự thật.

TTCK VN còn khá non trẻ, do đó việc tạo uy tín trên thị trường quốc tế là rất quan trọng, việc bảo vệ tốt quyền lợi nhà đầu tư còn tạo nhiều thuận lợi cho Việt Nam trước những đánh giá khách quan của các tổ chức quốc tế, không những sẽ thu hút được các nguồn lực bên ngoài đến với TTCK VN mà còn đến với nền kinh tế Việt Nam.

3.2. Giải pháp bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên thị trường chứng khoán Việt Nam

3.2.1. Nhóm giải pháp dành cho các Công ty Đại chúng

Để bảo vệ quyền lợi của NĐT trên TTCK, Công ty Đại chúng đóng một vai trò quan trọng trong việc tự nguyện tuân thủ pháp luật trên TTCK, đặc biệt là hoạt động Quản trị công ty (QTCT) và Công bố thông tin (CBTT). Các doanh nghiệp cần nhận thức rõ nghĩa vụ của mình đối với cổ đông có ảnh hưởng như thế nào tới uy tín trên thị trường, một doanh nghiệp có QTCT tốt sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư tham gia. Để tạo được niềm tin cho NĐT, các DN không những cần phải tuân thủ những thông lệ tốt về QTCT đã được quy định trong các văn bản pháp luật mà còn nên chú trọng đến vấn đề nâng cao quyền lợi NĐT

hơn nữa, thể hiện sự tự nguyện và tinh thần trách nhiệm trong việc nâng cao chất lượng QTCT.

Trước hết, vấn đề thủ tục và quy trình tổ chức ĐHĐCĐ cần phải được tổ chức theo đúng thời gian quy định, giấy mời cần phải được thông báo đúng hạn và cung cấp các thông tin cần thiết cho cổ đông. Mặt khác, trong ĐHCĐ cần có sự tham gia của kiểm toán độc lập để nhà đầu tư có thể đưa ra các câu hỏi hoặc các thắc mắc của mình về vấn đề tài chính của công ty...

Bên cạnh đó, DN cần thành lập các tiểu ban chuyên trách nhằm tăng tính trách nhiệm của HĐQT đối với các vấn đề quan trọng của công ty. Hơn nữa cần nhấn mạnh vai trò của BKS đối với việc đánh giá HĐQT và kiểm toán độc lập một cách khách quan. Các DN nên tuân thủ yêu cầu về tỉ lệ 1/3 thành viên HĐQT độc lập theo quy định của pháp luật. Tuy nhiên để đảm bảo tính hiệu quả của những thành viên này, nên chọn ra những cá nhân có nhiều kinh nghiệm và hiểu biết sâu rộng trong các lĩnh vực kinh tế, pháp luật và có mức thù lao tương xứng. Trách nhiệm của những thành viên HĐQT độc lập là can thiệp vào các quyết định của ban điều hành trong mọi trường hợp, nhất là khi các quyết định này đứng về phía lợi ích của các cổ đông lớn. Điều này giúp giảm thiểu những vi phạm của cổ đông lớn tới quyền lợi của các cổ đông nhỏ trong công ty. Mặt khác, việc tận dụng những mối quan hệ bên ngoài với các thành viên HĐQT độc lập cũng có thể là một lợi thế đối với doanh nghiệp trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh.

Ngoài ra, để bảo vệ quyền lợi cổ đông tại CTĐC, HĐQT, BKS và BGĐ phải tuân thủ những nguyên tắc sau:

Thứ nhất, sự điều hành của HĐQT, BGĐ phải đảm bảo vì quyền lợi tối cao của các cổ đông, đồng thời phải bảo vệ và tôn trọng quyền và lợi ích hợp pháp của cổ đông.

Thứ hai, thành viên HĐQT, BKS và Tổng giám đốc điều hành, các lãnh đạo DN phải chịu trách nhiệm cao nhất trước các cổ đông trong việc lãnh đạo, kiểm tra, giám sát và điều hành hoạt động của công ty.

Thứ ba, HĐQT, BGĐ, BKS phải thực hiện các nhiệm vụ do Luật và

Điều lệ công ty quy định trên cơ sở có đầy đủ thông tin, với nghĩa vụ phải cẩn trọng và trung thành với lợi ích tối đa của công ty và của toàn bộ các cổ đông trong công ty. Bên cạnh đó, HĐQT cần đối xử công bằng với mọi cổ đông, đặc biệt chú ý đến những quyết định có thể gây ảnh hưởng khác nhau đến các nhóm cổ đông khác nhau về mặt lợi ích. Mặt

khác, HĐQT cần phải chỉ định ít nhất một thành viên có trách nhiệm liên hệ và đối thoại với các cổ đông, có thể có những cuộc thảo luận với các cổ đông trong bất cứ thời gian nào ngoài ĐHĐCĐ về những vấn đề quan trọng của công ty. Điều đặc biệt quan trọng là các quy tắc và chuẩn mực về đạo đức nghề nghiệp của lãnh đạo công ty, điều này ảnh hưởng lớn tới việc bảo đảm quyền lợi hợp pháp cho các cổ đông (nhất là các cổ đông nhỏ). Sau cùng, HĐQT cần phải có đủ năng lực và trình độ cũng như kinh nghiệm để có thể đánh giá khách quan, trung thực về hoạt động của công ty cũng như điều hành công ty một cách hiệu quả.

Thứ tư, BKS của công ty cần phải là một đơn vị thực hiện chức năng kiểm soát có hiệu quả, hoạt động độc lập với HĐQT và báo cáo trực tiếp đến ĐHĐCĐ. Để BKS thực hiện tốt nhiệm vụ của mình thì cần phải hoạt động như một ban kiểm toán, trung thành với lợi ích tối cao của công ty và của toàn bộ cổ đông. Thêm vào đó, các thành viên của BKS phải có khả năng đưa ra ý kiến độc lập để giải quyết các vấn đề thuộc thẩm quyền và trách nhiệm của mình.

Thứ năm, các thành viên HĐQT và Ban giám đốc cần chủ động trong việc nâng cao và cập nhật kiến thức giúp làm tốt công việc của mình một cách hợp pháp, góp phần bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư. Các thành viên HĐQT và Ban giám đốc tối thiểu phải trải qua các lớp tập huấn về quản trị công ty do các đơn vị đào tạo có chuyên môn thực hiện như Trung tâm Nghiên cứu Khoa học và Đào tạo chứng khoán hoặc các trường đại học, các viện nghiên cứu có chức năng đào tạo về chứng khoán.

Về mặt công bố thông tin, các CTĐC cần phải cung cấp đầy đủ thông tin về HĐQT và BKS theo đúng quy định của pháp luật như: kinh nghiệm của các thành viên HĐQT, BKS; sự tham gia của thành viên HĐQT, BKS tại các DN khác, tính độc lập của các thành viên HĐQT, thông tin về chế độ đãi ngộ đối với ban lãnh đạo ... để nhà đầu tư có được thông tin tốt nhất về ban lãnh đạo công ty nhằm đưa ra quyết định phù hợp nhất.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp cần nêu rõ trong các báo cáo về tình hình thực hiện kế hoạch của DN. Điều này rất quan trọng đối với các nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư muốn gắn bó lâu dài với công ty.

Hiện nay, hầu hết các DN đều có trang thông tin điện tử, tuy nhiên chất lượng thông tin được công bố còn chưa được hoàn thiện, do vậy các DN cần chú ý cung cấp đầy đủ các thông tin như Điều lệ công ty, Quy chế nội bộ về

QTCT, các báo cáo tài chính quý, năm; đặc biệt là toàn văn Nghị quyết ĐHĐCĐ, bộ phận phụ trách quan hệ cổ đông...

Mặt khác, các DN phải có nghĩa vụ tích cực thiết lập quy trình tiếp nhận khiếu nại minh bạch và dễ tiếp cận, phải đảm bảo những người tố giác sai phạm sẽ nhận được mọi sự hỗ trợ cần thiết trong trường hợp họ khiếu kiện.

Ngoài ra, Mỗi doanh nghiệp bổ nhiệm một thành viên HĐQT chịu trách nhiệm giám sát việc tuân thủ các thông lệ quản trị DN. Các DN nên tự chấm điểm QTCT thông qua thẻ điểm của các tổ chức quốc tế như IFC hoặc ADB hoặc thẻ điểm Công bố thông tin và minh bạch của SGDCK Hà Nội, từ đó biết được mức độ minh bạch và bảo vệ quyền lợi NĐT của DN mình để có được hướng đi thích hợp.

Như vậy, để tiến tới một TTCK trong đó các thành viên tự giác tôn trọng luật chơi, công bằng với mọi đối tượng nhà đầu tư là cả một chặng đường dài, nhưng để đi đến đích thì sự sát sao của cơ quan quản lý và việc áp dụng một cơ chế quản trị tiên tiến, minh bạch là hai động lực lớn. Quyền lợi của NĐT chỉ được bảo vệ khi các DN sẽ phải trả giá đắt cho các hành vi vi phạm và được vinh danh xứng đáng cho sự minh bạch. Vì vậy để tạo chữ tín trên thị trường, các công ty nên hướng tới việc tuân thủ và tự nguyện áp dụng những thông lệ quản trị công ty tốt nhất, tạo con đường phát triển dài lâu cho công ty nói riêng, cho TTCK nói chung.

3.2.2. Nhóm giải pháp dành cho các công ty chứng khoán

Trong những năm gần đây, thị trường chứng khoán phát triển không mấy thuận lợi do nhiều yếu tố chủ quan và khách quan, kéo theo các CTCK gặp không ít khó khăn để tồn tại và phát triển. Tuy nhiên cho dù trong giai đoạn khó khăn cũng vẫn có những công ty với tiềm lực tài chính mạnh, có khả năng kiểm soát và quản trị rủi ro tốt, khả năng đáp ứng tốt các dịch vụ trên thị trường... vẫn phát triển ngày càng lớn mạnh. Thực tế cho thấy, nhà đầu tư ngày càng cẩn trọng hơn trong việc lựa chọn nhà cung cấp dịch vụ cho mình, do đó các CTCK cần phải chuẩn bị tốt những yếu tố nền tảng nhằm cung cấp những dịch vụ tốt nhất và bảo vệ quyền lợi NĐT trên TTCK. Cụ thể như sau:

Một là, tăng cường quản trị rủi ro của các CTCK. Về nguyên tắc, quy trình quản trị rủi ro của một CTCK bao gồm: các nội dung xác định rủi ro, đo lường rủi ro, giám sát rủi ro, báo cáo rủi ro và xử lý rủi ro. CTCK phải thiết lập một hệ thống thông tin quản trị rủi ro phục vụ thực hiện quy trình quản trị rủi ro. Ngoài 4 loại rủi ro trọng yếu: rủi ro thị

trường, rủi ro thanh toán, rủi ro thanh khoản và rủi ro hoạt động, CTCK còn phải đối mặt với những rủi ro như rủi ro chiến lược kinh doanh, rủi ro danh tiếng....

Do đó thiết lập và thực hiện tốt quy trình quản trị rủi ro giúp các CTCK xác định giá trị các rủi ro trong hoạt động để từ đó ước đoán nguy cơ rủi ro và có biện pháp chủ động xử lý các rủi ro này, trước khi chúng trở thành những thiệt hại thực tế.

Hai là, tăng cường năng lực tài chính và sức cạnh tranh trên cơ sở phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng, hiện đại hóa công nghệ thông tin, nâng cao trình độ chuyên môn, nghiệp vụ, và mở rộng phạm vi và địa bàn hoạt động nghiệp vụ kinh doanh, cung cấp dịch vụ chứng khoán; chuyên nghiệp hóa và hiện đại hóa các hoạt động kinh doanh chứng khoán; Từng bước phát triển mô hình tổ chức kinh doanh chứng khoán đa năng, đăng ký các hoạt động kinh doanh chứng khoán theo nhu cầu, phù hợp với thông lệ quốc tế; khuyến khích các tổ chức này mở rộng phạm vi hoạt động, cung cấp dịch vụ chứng khoán tại các thị trường quốc tế; thành lập các công ty con cung ứng dịch vụ chứng khoán tại nước ngoài.

Ba là, nâng cao chất lượng nhân viên hành nghề thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán; chuẩn hóa các chương trình đào tạo cấp phép hành nghề kinh doanh chứng khoán và các quy tắc đạo đức nghề nghiệp theo các chuẩn mực cao nhất; cẩn trọng trong việc tuyển dụng nhân viên, tăng số lượng và nâng cao chất lượng nhân viên hành nghề thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán; bảo đảm các nhân viên hành nghề tuân thủ các quy tắc đạo đức nghề nghiệp theo các chuẩn mực cao nhất.

3.2.3. Nhóm giải pháp dành cho các nhà đầu tư

Nhà đầu tư cần chủ động nâng cao kiến thức đầu tư, chủ động trong việc tự bảo vệ quyền lợi của mình

Để việc bảo vệ nhà đầu tư thực sự có hiệu quả thì trên hết là các nhà đầu tư phải biết tự bảo vệ mình. Việc nâng cao kiến thức về thị trường chứng khoán cũng như các quyền lợi và nghĩa vụ liên quan là hết sức quan trọng. Kiến thức của nhà đầu tư thể hiện ở khả năng tiếp cận và xử lý thông tin nhất là trong bối cảnh tin đồn gây nhiễu nhiều thị trường như hiện nay. Tiếp đến là khả năng nắm và hiểu được những chính sách, chủ trương của Đảng và Nhà nước về phát triển thị trường chứng khoán. Sau đó là hiểu được các thủ đoạn, mánh khoé trên thị trường để biết cách phòng tránh. Để tránh trở thành những NĐT trắng tay (ví dụ tại các Ngân hàng thương mại bị mua lại với giá 0 đồng), NĐT cần phải luôn quan tâm đến các thông tin của Doanh nghiệp, nếu phát hiện có chậm chễ hoặc có điều gì

bất thường cần phải nhanh chóng kiến nghị lên ban lãnh đạo công ty, nếu không được đáp ứng thì phải tiến hành khiếu kiện cho đến khi có được thông tin chính xác, hoặc có thể nhanh chóng bán cổ phiếu để tránh thiệt hại.

Tìm hiểu kỹ về loại chứng khoán trước khi quyết định đầu tư

NĐT nên thận trọng trong việc quyết định lựa chọn chứng khoán để đầu tư, nên hướng tới những DN có triển vọng kinh doanh lành mạnh và tình hình quản trị công ty tốt.

Tham gia đầu tư vào các quỹ hay các công ty đầu tư chứng khoán nhằm giảm thiểu những rủi ro do thiếu kinh nghiệm và khả năng tài chính hạn hẹp

Đối với các NĐT không có khả năng hoặc điều kiện để nâng cao kiến thức thì khuyến khích tham gia vào các quỹ đầu tư, vì hiện nay trong quá trình tái cấu trúc TTCK, các mô hình mới về NĐT chuyên nghiệp, quỹ mở, quỹ ETF, quỹ hưu trí tự nguyện đã và đang được thành lập và hoạt động trên thị trường, và qua đó làm nền tảng hỗ trợ sự tăng trưởng của TTCK và tăng thêm lựa chọn cho các NĐT. Quy định pháp lý cho sự ra đời của công ty đầu tư CK đã được BTC ban hành cách đây 3 năm nhưng vẫn chưa xuất hiện, vì NĐT ít quan tâm do các quỹ mở hoạt động chưa tốt. NĐT có thói quen tự mình đầu tư thay vì ủy thác cho các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp, do trình độ phát triển của TTCK Việt Nam còn chưa cao, các phương thức và sản phẩm giao dịch đơn giản (đa phần là mua bán cổ phiếu). Số lượng hàng hóa ko quá nhiều khiến NĐT khó khăn trong việc lựa chọn danh mục đầu tư. Mặt khác, ở Việt Nam chưa có chế độ đãi ngộ khuyến khích hợp lý với các NĐT tham gia vào các quỹ như kinh nghiệm ở một số thị trường ck trên thế giới. (ưu đãi về phí, thuế giao dịch).

Nên lựa chọn những CTCK có khả năng tài chính lành mạnh, có quản trị rủi ro tốt. Bên cạnh đó, NĐT cần chủ động rà soát các giấy tờ, hợp đồng đã ký với các CTCK, thu thập các bằng chứng chứng minh quá trình giao dịch tại CTCK để sử dụng khi cần thiết, trong một số trường hợp cần có những thỏa thuận bổ sung và chi tiết về việc bồi thường thiệt hại đối với tài sản trong tài khoản của NĐT nếu bị CTCK chiếm dụng trái phép.

Các nhà đầu tư cần có sự liên kết với nhau để bảo vệ quyền lợi của mình

Thực tế cho thấy, trong không ít công ty cổ phần đã xảy ra sự bất công bằng về quyền lợi, mà trong đó những người thua thiệt là các cổ đông nhỏ. Vậy các cổ đông nhỏ cần liên kết thành nhóm cổ đông để tạo dựng tiếng nói đủ lớn, tham gia quyết định các vấn

đề trong hoạt động của doanh nghiệp nhằm hạn chế tới mức thấp nhất nguy cơ bị thua thiệt khi sở hữu số cổ phần ít ỏi.

Cần hình thành và phát triển các loại hình câu lạc bộ nhà đầu tư để các thành viên có thể gặp gỡ, trao đổi, học hỏi kinh nghiệm và giúp đỡ nhau khi gặp phải những khó khăn liên quan đến quyền lợi của mình.

3.3. Các giải pháp điều kiện và hỗ trợ

3.3.1. Ổn định kinh tế vĩ mô, tạo điều kiện thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán và bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư

TTCK có phát triển bền vững hay không phụ thuộc rất lớn vào sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô. Khả năng bảo vệ quyền lợi NĐT trên TTCK cũng phụ thuộc rất lớn vào sự phát triển bền vững của TTCK. Nhìn chung, việc ổn định kinh tế vĩ mô phụ thuộc rất nhiều yếu tố, trong đó rất cần sự hỗ trợ trên nhiều phương diện:

Thứ nhất, Chính phủ cần chỉ đạo và điều hành các Bộ thực thi chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ một cách đồng bộ, kiên định với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô trong vòng ít nhất là vài năm tới, không nên nóng vội theo đuổi mục tiêu tăng trưởng khi nền kinh tế chưa đủ tiềm lực.

Thứ hai, NHNN Việt Nam cần điều hành giải pháp tiền tệ một cách linh hoạt và đảm bảo tính dài hạn bởi TTCK rất nhạy cảm với sự biến động của lãi suất và của dòng tiền tín dụng; cần phối hợp với Bộ Tài chính và chia sẻ thông tin nhằm quản lý dòng vốn đầu tư nước ngoài gián tiếp trên TTCK.

Bên cạnh đó, NHNN cần phối hợp với Bộ Công Thương, Bộ Tài chính, Bộ Kế hoạch đầu tư thực hiện giám sát và chia sẻ thông tin với nhau nhằm tăng cường năng lực giám sát dòng vốn nước ngoài ra và vào TTCK. Mặt khác, cần điều hành thị trường ngoại tệ theo hướng bình ổn giá vàng và ngoại tệ, giảm tình trạng đô la hóa nhằm chuyển dịch vốn đầu tư trong nước về kênh TTCK.

Thứ ba, cần xây dựng cơ chế kết nối thị trường tiền tệ, thị trường vốn, TTCK, thị trường bảo hiểm nhằm tạo điều kiện phát triển các sản phẩm liên kết đầu tư. Đặc biệt là sự gắn kết giữa thị trường bảo hiểm và thị trường chứng khoán, nhằm mang lại cho nhà đầu tư những sản phẩm bảo hiểm cho các rủi ro trong đầu tư chứng khoán.

Thứ tư, cần tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp như cho phép doanh nghiệp phát hành cổ phiếu dưới mệnh giá trên cơ sở ý kiến của ĐHĐCĐ về giá phát hành dưới mệnh giá; xem xét tháo gỡ cho doanh nghiệp trong vấn đề huy động vốn qua phát hành trái phiếu; cần có các giải pháp ưu đãi về thuế đối với các loại quỹ đầu tư mới; kéo dài việc miễn giảm về thuế đối với lĩnh vực chứng khoán.

Thứ năm, phát triển và ứng dụng công nghệ thông tin tại UBCKNN trong công tác quản lý TTCK đảm bảo thực hiện công tác quản lý, giám sát, điều hành TTCK công bằng minh bạch và hiệu quả; Xây dựng hệ thống tổng hợp thông tin hiện đại đồng bộ cho toàn bộ thị trường, nâng cao chất lượng hoạt động và giao dịch trên TTCK.

3.3.2. Tăng cung hàng hóa có chất lượng cho thị trường chứng khoán, đa dạng hóa sự lựa chọn cho nhà đầu tư

Tăng cung hàng hóa có chất lượng cho TTCK là một trong các biện pháp hữu hiệu nhằm đa dạng hóa danh mục đầu tư và gia tăng lựa chọn cho các nhà đầu tư tham gia thị trường, tạo điều kiện cho NĐT có nhiều cơ hội tiếp cận với các DN có tình hình sản xuất kinh doanh tốt.

Trước hết, cần đẩy mạnh hơn nữa công cuộc cổ phần hóa DNNN, các tập đoàn kinh tế. các ngân hàng thương mại nhà nước, các tổ chức cung cấp dịch vụ trên TTCK như các CTCK cần đẩy mạnh hoạt động chào bán chứng khoán lần đầu thông qua đấu giá, thúc đẩy nhanh quá trình niêm yết, đăng ký giao dịch các chứng khoán mới.

Cải thiện quy trình chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng theo thông lệ quốc tế; sử dụng phương pháp dựng sổ đăng ký mua cho hoạt động đấu giá cổ phần hóa. Đẩy mạnh công tác gắn hoạt động đấu giá cổ phần hóa với niêm yết, đăng ký giao dịch theo các tiêu chí sau:

- Chỉ các DNNN đáp ứng đủ các điều kiện niêm yết và có cam kết thực hiện niêm yết mới được thực hiện việc đấu giá cổ phần công khai, bán cổ phần cho cán bộ công nhân viên, hoặc chào bán cho các cổ đông không phải là đối tác chiến lược. Đối với các DN không đủ điều kiện niêm yết thì chỉ được bán cho các cổ đông chiến lược

- Quy định khoảng thời gian tối đa để DNNN cổ phần hóa phải thực hiện niêm yết

- Cổ phiếu của DN cổ phần hóa phải được đăng ký, lưu ký và đưa vào giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung trong khoảng thời gian kể từ khi kết thúc việc đấu giá cổ phần.

Nâng cao tính công khai trong đấu giá; xây dựng và ban hành các quy định hướng dẫn về trình tự, thủ tục hồ sơ, chế độ báo cáo và công bố thông tin trong đấu giá cổ phần, chào bán IPO trên cơ sở hồ sơ chào bán ra công chúng; nâng cao chất lượng tư vấn cổ phần hóa của các công ty chứng khoán; tăng cường tập huấn, đào tạo về quản trị công ty cho các DN cổ phần hóa.

Hoàn thiện công tác chuẩn hóa các quy định phát hành ra công chúng cho gần với thông lệ của khu vực và trên thế giới bằng cách đơn giản hóa các thủ tục cấp phép phát hành; giảm bớt các thủ tục hành chính; từng bước chuyển sang cơ chế phát hành dựa trên chế độ công bố thông tin đầy đủ;

Tăng cường công tác quản lý, giám sát đối với hoạt động phát hành, đề ra các chế tài xử lý phù hợp cho các trường hợp vi phạm.

Bên cạnh đó, cần thu hẹp dần thị trường phi chính thức hay còn gọi là thị trường tự do, (thị trường chợ đen). Khuyến khích các công ty đại chúng thực hiện đăng ký giao dịch trên thị trường Upcom nhằm từng bước đưa TTCK phát triển ngày càng công khai, minh bạch.

3.3.3. Phát triển và đa dạng hóa các loại hình nhà đầu tư, nâng cao tính chuyên nghiệp trong đầu tư chứng khoán

Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức như quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí để trở thành nhà đầu tư chính trên thị trường chứng khoán. Đa dạng hóa các tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, khuyến khích các tổ chức, cá nhân đầu tư khác tham gia thị trường chứng khoán. Muốn thực hiện tốt điều này cần sớm ban hành khuôn khổ pháp luật và chính sách tài chính thích hợp để tạo điều kiện hình thành và phát triển các tổ chức đầu tư, như: Quỹ bất động sản; quỹ đầu tư chỉ số; quỹ bảo hiểm liên kết; quỹ hưu trí tự nguyện và một số loại hình quỹ đầu tư khác.

Thêm vào đó cần xây dựng cơ chế thu hút nhà đầu tư nước ngoài, khuyến khích đầu tư dài hạn bằng cách khuyến khích tổ chức đầu tư nước ngoài đầu tư dài hạn vào Việt Nam phù hợp với khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế thông qua chính sách tài chính ưu đãi (thuế và phí) và đơn giản hóa thủ tục đăng ký đầu tư; cho phép thí điểm một số loại hình công ty niêm yết cho phép nhà đầu tư chiến lược nước ngoài nắm giữ cổ phiếu không có quyền biểu quyết vượt trên tỉ lệ 49% (ngoại trừ một số ngành nghề kinh doanh có điều kiện); cho phép nhà đầu tư nước ngoài sở hữu đến 100% cổ phần trong các tổ chức kinh doanh chứng khoán.

3.3.4. Nâng cao địa vị pháp lý cho UBCKNN

UBCKNN cần được nâng cao địa vị pháp lý vì với mô hình hiện tại, UBCKNN có nhiều hạn chế trong việc bảo vệ quyền lợi NĐT một cách kịp thời, chủ động. Theo kinh nghiệm của một số nước có UBCKNN độc lập trực thuộc Chính phủ (Mỹ, Anh, Trung Quốc, Thái Lan...) sẽ giúp UBCK có quyền chủ động trong quản lý và giám sát hoạt động của thị trường và chịu trách nhiệm trước Chính phủ. Điều này sẽ thuận lợi cho UBCK trong việc đưa ra những quyết định quản lý phù hợp với diễn biến của thị trường, đặc biệt là trong những tình huống khẩn cấp. Bên cạnh đó,

UBCKNN sẽ chủ động hơn trong việc ban hành các văn bản quy phạm pháp luật điều chỉnh các hoạt động của thị trường một cách sát thực và hợp lý nhất. Mặt khác UBCKNN có thể chủ động đề đạt những nguyện vọng của thị trường tới các thành viên của Chính phủ cũng như có những định hướng phát triển cho phù hợp với các chính sách kinh tế vĩ mô của đất nước.

Theo IOSCO, cơ quan quản lý NN về TTCK cần có vị trí độc lập, có đủ thẩm quyền ban hành chính sách để quản lý, giám sát thị trường. Vị trí độc lập của cơ quan quản lý NN về TTCK cần được quy định trong văn bản pháp luật. Thẩm quyền của cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và TTCK Việt Nam hiện được đánh giá là khá hạn chế. Để đảm bảo khả năng điều tra, xử lý các hành vi giao dịch nội gián và thao túng trên thị trường, các chuyên gia nước ngoài đều khuyến nghị cần tăng thẩm quyền cho UBCK, từ đó tăng cường năng lực quản lý cho cơ quan quản lý TTCK là phù hợp với thông lệ quốc tế

3.3.5. Tăng cường hợp tác quốc tế

Trong bối cảnh toàn cầu hóa nền kinh tế thế giới, cần tăng cường hợp tác quốc tế nhằm hỗ trợ xây dựng chính sách, quản lý thị trường và đào tạo nhân lực cho thị trường chứng khoán; hợp tác và chia sẻ thông tin nhằm giám sát, phát hiện và xử lý vi phạm các hành vi vi phạm xuyên biên giới.

Bên cạnh đó, cần áp dụng các chuẩn mực và thông lệ quốc tế về công bố thông tin, quản trị công ty và xây dựng cơ chế bảo vệ nhà đầu tư nhỏ, trên cơ sở xây dựng cơ chế công bố thông tin của công ty đại chúng dựa trên quy mô vốn và tính đại chúng và hướng dẫn doanh nghiệp từng bước áp dụng thông lệ quốc tế về quản trị công ty và quản trị rủi ro; xây dựng các quy định và chế tài bảo vệ nhà đầu tư thiểu số.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

NĐT nhỏ phải có những chính sách bảo hộ riêng, cụ thể, rõ ràng và minh bạch để họ an tâm đầu tư. Thị trường chứng khoán Việt Nam có phát triển được nữa hay không chính là dựa vào sức và lượng đầu tư của các NĐT, trong khi những năm gần đây, số tài khoản chứng khoán mới mở gia tăng một cách nhanh chóng. Đây chính là vốn quỹ đáng quan tâm và phát triển của TTCK nói riêng và nền kinh tế cả nước nói chung. Các mục tiêu bảo hộ, chính sách bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT nhỏ đều dựa vào những thực trạng thực tế trên TTCK mà các NĐT nhỏ gặp phải. Các NĐT nhỏ luôn mong muốn được hưởng các quyền và lợi ích xứng đáng với số vốn mình bỏ ra, nhưng bên cạnh đó những NĐT cá nhân với số vốn nhỏ và kỹ năng, kiến thức về sàn chứng khoán này lại là một thách thức lớn đối với họ.

KẾT LUẬN

Trên thế giới, thị trường chứng khoán là kênh cung ứng vốn quan trọng bậc nhất cho nền kinh tế, đặc biệt là vốn đầu tư dài hạn. Thị trường này "bổ khuyết" cho thị trường tín dụng ngân hàng - là kênh chủ yếu cung cấp vốn ngắn hạn. Đó là lý do để việc phát triển thị trường chứng khoán luôn được các nước đi theo kinh tế thị trường dành sự quan tâm đặc biệt.

Việt Nam đang trên con đường đó. Nhưng, trong nỗ lực chuyển đổi và phát triển nhanh nền kinh tế thị trường, khó tránh khỏi những va vấp, nhất là đối với các thị trường bậc cao, phức tạp và tinh vi như thị trường chứng khoán.

Điều đó có nghĩa là dù có những trục trặc xảy ra, phải khẳng định thị trường chứng khoán ở Việt Nam vẫn cần được thúc đẩy phát triển mạnh, cần được bảo vệ, để cùng với hệ thống ngân hàng, trở thành yếu tố bảo đảm ổn định vĩ mô, thúc đẩy tăng trưởng và phát triển kinh tế hiệu quả nhất. Và quan trọng nhất đó chính là chỉnh sửa, hoàn thiện, đổi mới các chính sách bảo hộ, hoàn chỉnh rào chắn bảo vệ, giúp các NĐT nhỏ tránh khỏi các rủi ro. Xuất phát từ thực trạng này, một số giải pháp bảo vệ quyền lợi NĐT đã được khóa luận đề cập đến.

Và đề tài “*Chính sách Bảo hộ Nhà Đầu tư nhỏ trên Thị trường Chứng khoán Việt Nam*” sẽ là một vấn đề đáng quan tâm đối với Nhà nước, cơ quan Pháp Luật, Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước, Công ty Đại chúng và các công ty chứng khoán trong giai đoạn hiện nay để phát triển nền kinh tế nước nhà một cách vượt bậc.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tài liệu tham khảo bằng Tiếng Việt:

- [1] Bộ Luật Dân sự năm 2015;
- [2] Bộ Luật Hình sự năm 2015;
- [3] Luật Chứng khoán năm 2019 ;
- [4] Luật Đầu tư năm 2020 ;
- [5] Luật Doanh nghiệp năm 2020;
- [6] Nghị định số 156/2020/NĐ-CP Quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và Thị trường chứng khoán, Bộ trưởng Bộ Tài chính;
- [7] Nghị định số 47/2021/NĐ-CP Quy định chi tiết một số Điều của Luật Doanh nghiệp, theo đề nghị của Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư;
- [8] Thông tư số 116/2020/TT-BTC hướng dẫn một số điều về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng tại Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31 tháng 12 năm 2020 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán;
- [9] Quyết định số 252/QĐ-TTg Phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020, Thủ tướng Chính phủ;
- [10] Diễm My, Thao túng thị trường chứng khoán là gì? Bị xử lý thế nào? Tin tức Pháp luật – Thư viện Pháp luật, ngày 29 tháng 03 năm 2022;
- [11] Hoàng Giang, Thông điệp của Chính phủ rất rõ ràng: Bảo vệ các doanh nghiệp và nhà đầu tư, Báo Điện tử Chính phủ, ngày 15 tháng 04 năm 2022;
- [12] Thùy Dương, Xử lý nghiêm các trường hợp lợi dụng thao túng thị trường trái phiếu, Vietnam+, truy cập ngày 24/04/2022;
- [13] John C.Bogle - Đầu tư chứng khoán theo chỉ số, Mai dịch;
- [14] Benjamin Graham - cuốn sách “Nhà đầu tư thông minh” ;
- [15] Lê Thị Thu Thủy “Bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư theo Luật Chứng khoán”, Năm 2006, Trên trang Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế - Luật, T.XXII, Số 4 ;

- [16] Vũ Nhất Tâm, “Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam”, Năm 2008, Luận văn Thạc sĩ chuyên ngành Luật kinh tế;
- [17] Hoàng Thị Quỳnh Chi - Khoa Luật- Đại học Quốc Gia Hà Nội, Luận án Tiến sĩ “Pháp luật về bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tập trung ở Việt Nam ”, năm 2008;

2. Tài liệu tham khảo bằng Tiếng Anh:

- [18] Benjamin Graham và David Dodd (1934), Security Analysis, Hoa Kỳ;
- [19] John C. Bogle (2007), The Little Book of Common Sense Investing: The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns;

3. Danh mục các Website tham khảo:

- [20] <https://baochinhphu.vn/>
- [21] <https://www.tapchicongsan.org.vn/web/guest/trang-chu>
- [22] <https://thuvienphapluat.vn/>
- [23] <https://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/>
- [24] <https://tuoitre.vn/>
- [25] <https://mof.gov.vn/webcenter/portal/btcvn>