

# CÁC BIỆN PHÁP PHÁP LÝ BẢO VỆ NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Nguyễn Văn Vân\*

## 1. Dẫn nhập

Bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt đối với các nhà đầu tư là cá nhân, nhu cầu có thực và cần thiết ở mọi quốc gia, kể cả những quốc gia có lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán lâu đời<sup>1</sup>. Nhu cầu này xuất phát từ chức năng, nhiệm vụ và bản chất của thị trường chứng khoán và từ những nguyên lý cơ bản trong nền kinh tế thị trường.

Tại Việt Nam, bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư đã được ghi nhận như một nguyên tắc của pháp luật chứng khoán và đang được tổ chức thực thi. Song, trong quá trình tổ chức thực thi nguyên tắc này vướng phải một số rào cản nhất định. Hiện tượng xâm hại đến quyền lợi của nhà đầu tư chứng khoán không phải là đơn lẻ, hiếm hoi trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian qua. Nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt nhà đầu tư là cá nhân bị chèn ép, bỏ rơi và vô vọng trên thị trường chứng khoán. Chỉ số về mức độ bảo vệ nhà đầu tư theo đánh giá xếp hạng của Ngân hàng Thế giới không cải thiện qua các năm<sup>2</sup>. Bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư

chứng khoán đôi khi chỉ dừng lại là khẩu hiệu để hô hào trong các kỳ họp Đại hội đồng cổ đông hoặc để trang trí tại các công ty chứng khoán. Hiện tượng này làm nhụt chí nhà đầu tư, làm vẫn đục môi trường đầu tư và nguy hiểm hơn có thể dẫn đến thảm họa cho thị trường chứng khoán.

Dưới phương diện học thuật và thực tiễn tổ chức thực thi pháp luật ở Việt Nam chưa có sự thống nhất về các biện pháp bảo vệ cũng như tổng kết, đánh giá tính hiệu quả của các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư đã và đang áp dụng. Bài viết này là nghiên cứu bước đầu về những nội dung trên trong điều kiện kinh tế - xã hội và hệ thống tư pháp Việt Nam hiện hành.

Trong khoa học pháp lý và pháp luật thực định các nước, các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán có thể phân loại theo nhiều tiêu chí khác nhau<sup>3</sup>. Nếu dựa vào tính chất của các biện pháp có thể chia thành: i) Các biện pháp kinh tế; ii) Các biện pháp pháp lý; iii) Các biện pháp mang tính xã hội như giáo dục, vận động tuyên truyền. Nếu dựa vào tiêu chí thời gian của qui trình đầu tư chứng khoán, các biện pháp bảo vệ nhà

\* TS. Luật học, Đại học Luật TP. Hồ Chí Minh.

<sup>1</sup> Về hình thức văn bản pháp luật bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư chứng khoán có thể khác nhau ở mỗi quốc gia. Ví dụ: Tại Cộng hòa Liên bang Nga ban hành một đạo luật riêng: Luật về bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư các giấy tờ có giá từ tháng 2 năm 1999. Cộng hòa Uzbekistan cũng ban hành Luật về bảo vệ quyền của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán vào năm 2001. Một số quốc gia khác không có một đạo luật riêng biệt, những qui định pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư được qui định trong Luật Chứng khoán và thị trường chứng khoán, Luật Công ty cổ phần, pháp luật về hoạt động kiểm toán....

<sup>2</sup> Trong Báo cáo môi trường kinh doanh 2010 do Ngân hàng Thế giới (WB) công bố ngày 9/9/2009, chỉ số bảo vệ nhà đầu tư ở Việt Nam không được cải thiện hơn bao nhiêu, tiếp tục ở nhóm "đội sổ", xếp hạng 172/183 nền kinh tế được khảo sát, tức tụt hạng so

với mức 165/178 của năm 2009. Đánh giá về mức độ bảo vệ nhà đầu tư, chỉ số mức độ công khai thông tin (thang điểm 0 - 10) Việt Nam đạt 6 điểm, chỉ số mức độ trách nhiệm của thành viên hội đồng quản trị, Việt Nam chỉ đạt 0 điểm, chỉ số độ dễ dàng của cổ đông thực hiện việc khiếu kiện Việt Nam đạt 2 điểm, chỉ số mức độ bảo vệ nhà đầu tư Việt Nam đạt 2,7 điểm.

<sup>3</sup> Ví dụ các chuyên khảo sau: Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. Изд. 2. М. 1994; Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг, Под ред.: Треушников М.К. - М.: Городец, 2000; ЩЕРБИНИН С.С., Способы и формы защиты прав инвесторов //Право и экономика, N 12, 2004; Уильям Э. Батлер. Марианн Е. Гаши-Батлер, Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. М.: Зеруало. 1997.

đầu tư chứng khoán có thể chia thành: i) Các biện pháp bảo vệ ở giai đoạn phát hành và niêm yết chứng khoán; ii) Các biện pháp bảo vệ trong giai đoạn giao dịch chứng khoán; iii) Các biện pháp bảo vệ trong giai đoạn giải quyết tranh chấp. Nếu dựa vào tiêu chí các đối tượng có thể xâm hại quyền lợi nhà đầu tư, các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán có thể: i) Bảo vệ nhà đầu tư trong quan hệ với tổ chức phát hành và tổ chức niêm yết; ii) Bảo vệ nhà đầu tư trong quan hệ với các chủ thể kinh doanh dịch vụ chứng khoán trên thị trường chứng khoán; iii) Bảo vệ nhà đầu tư trong quan hệ với các nhà đầu tư khác.... Trong bài viết này chúng tôi tạm chia các biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán thành ba nhóm: i) Biện pháp tự bảo vệ; ii) Biện pháp bảo vệ do các cơ quan quản lý nhà nước thực hiện; iii) Biện pháp bảo vệ bằng con đường tố tụng tòa án.

## **2. Biện pháp tự bảo vệ**

Có thể khẳng định, trong điều kiện xã hội - kinh tế bình thường, không ai có thể bảo vệ mình tốt hơn, hiệu quả hơn là chính mình bảo vệ cho mình<sup>4</sup>. Trong hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán, nếu nhà đầu tư không có ý thức tự bảo vệ, không có nhu cầu được bảo vệ và không hành động để tự bảo vệ mình thì Nhà nước hay bất kỳ chủ thể nào khác không thể can thiệp được với mục đích bảo vệ cho họ.

Về nguyên tắc, tham gia vào hoạt động đầu tư trên thị trường chứng khoán tức là tham gia vào quan hệ pháp luật kinh doanh - thương mại, mỗi nhà đầu tư dù là cá nhân hay tổ chức, qui mô, tiềm lực tài chính lớn hay bé đều biết và buộc phải biết những luật chơi và những kiến thức tối thiểu trong lĩnh vực này. Vì vậy, dưới phương diện lý thuyết, tự bản thân nhà đầu tư hành động để tự bảo vệ là biện pháp bảo vệ hiệu quả nhất. Cũng cần khẳng định thêm rằng, những nhận định

trên chỉ đúng và phù hợp trong một môi trường, điều kiện đầu tư bình thường.

Tuy nhiên, nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân không chuyên nghiệp tham gia vào hoạt động đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay khó có thể tự bảo vệ một cách hiệu quả bởi các nguyên nhân sau:

*Thứ nhất:* Như đã phân tích, trên thị trường chứng khoán chưa bao giờ và có lẽ không bao giờ xuất hiện tình trạng thông tin cân xứng<sup>5</sup>. Sự không cân xứng về cơ hội tiếp cận thông tin, thời điểm tiếp cận thông tin, tính chi tiết và tính chính xác nội dung thông tin sẽ dẫn đến hậu quả bất lợi cho nhà đầu tư cho dù đó là nhà đầu tư thông thái.

*Thứ hai:* Các công đoạn của hoạt động đầu tư chứng khoán và cơ chế vận hành của thị trường được trợ giúp của công nghệ thông tin. Chứng khoán không còn được phát hành dưới hình thức chứng chỉ mà chủ yếu dưới hình thức bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử. Tiền và chứng khoán của nhà đầu tư được quản lý trên tài khoản do nhà đầu tư mở tại công ty chứng khoán. Qui trình đặt lệnh, nhập lệnh, khớp lệnh và thủ tục thanh toán, lưu ký chứng khoán đều tự động hoặc bán tự động. Công nghệ này do Sở Giao dịch chứng khoán và/hoặc Công ty chứng khoán trang bị, kiểm soát, bảo mật và tổ chức vận hành. Trong điều kiện đó, một nhà đầu tư bình thường sẽ không bao giờ có cơ hội kiểm soát được cơ chế vận hành này. Trong thực tế việc chèn lệnh, hủy lệnh diễn ra ảnh hưởng nghiêm trọng đến quyền và lợi ích của nhà đầu tư song nhà đầu tư không bao giờ biết và không có đủ khả năng biết sự vi phạm này. Việc thu thập chứng cứ để chứng minh các vi phạm này của Công ty chứng khoán là việc không thể đối với nhà đầu tư.

<sup>4</sup> Những ngoại lệ đối với nhận định trên có thể tồn tại trong trường hợp người được bảo vệ là trẻ em, người hạn chế năng lực hành vi, người khuyết tật... vì họ không khả năng tự bảo vệ.

<sup>5</sup> Về thông tin bất cân xứng trong thị trường và cách thức kiểm soát thông tin tác động thị trường là nghiên cứu đạt giải Nobel kinh tế năm 2001 của các giáo sư George A. Akerlof, A. Michael Spence và Joseph E. Stiglitz; Xem thêm: Joseph E. Stiglitz (2008), Vận hành toàn cầu hóa, Nxb. Trẻ, 2008 (Lê Nguyễn dịch).

*Thứ ba:* Trong quan hệ đầu tư chứng khoán các hợp đồng do nhà đầu tư giao kết với các đối tác khác (công ty chứng khoán và các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán) phần lớn thuộc nhóm hợp đồng theo mẫu<sup>6</sup>. Những điều khoản trong hợp đồng này do bên kinh doanh dịch vụ chứng khoán soạn thảo, nhà đầu tư chỉ có hai lựa chọn: hoặc là từ chối toàn bộ hoặc đồng ý toàn bộ các điều khoản của hợp đồng. Trong khi đó, các điều khoản của hợp đồng này có thể có nhiều bất lợi cho nhà đầu tư hoặc quyền và nghĩa vụ của các bên không tương xứng. Phần lớn các mẫu hợp đồng mở tài khoản giao dịch chứng khoán của các công ty chứng khoán khá sơ sài và giống nhau về nội dung. Chúng tôi không dám khẳng định rằng có sự thông đồng, thỏa thuận ngầm giữa các nhà kinh doanh dịch vụ chứng khoán song điều dễ thấy là nhà đầu tư không có sự lựa chọn lớn cho dù số lượng các công ty chứng khoán hiện nay là không nhỏ.

*Thứ tư:* Trong các lĩnh vực đầu tư, kinh doanh khác, tập quán “buôn có bạn, bán có phường” đã hình thành, chi phối và được áp dụng hiệu quả. Trong khi đó, trong hoạt động đầu tư chứng khoán, các nhà đầu tư cá nhân hành động đơn lẻ. Mặc dù Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính đã được thành lập, song phần lớn hội viên là các nhà đầu tư - tổ chức<sup>7</sup>. Mặt khác, các phương thức đầu tư tập thể và khung pháp lý cho hoạt động đầu tư tập thể chưa hoàn thiện, vậy nên khi tham gia vào thị trường chứng khoán các nhà đầu tư không chỉ phải trả chi phí đầu tư khá cao, hiệu suất đầu tư thấp mà còn ảnh hưởng đến hiệu quả khả năng tự bảo vệ của họ.

*Thứ năm:* Khác với các nhà đầu tư chứng khoán ở các quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển, các nhà đầu tư chứng

khoán Việt Nam phần lớn hiểu biết sơ sài hoặc chưa có kiến thức đầu tư chứng khoán.

Với những nguyên nhân nói trên, nhà đầu tư chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay chưa có khả năng tự bảo vệ mình một cách hữu hiệu cho dù họ ý thức và có nhu cầu được bảo vệ.

### **3. Biện pháp bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán do cơ quan quản lý nhà nước thực hiện**

Cũng như trong các lĩnh vực khác của nền kinh tế thị trường, trong lĩnh vực chứng khoán Nhà nước tham gia vào quan hệ này với tư cách là chủ thể quản lý thị trường nhằm duy trì trật tự của thị trường, bảo vệ quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt là các nhà đầu tư là cá nhân, có tiềm lực tài chính yếu. Điều này được ghi nhận tại Điều 7, 8 và chương IX của Luật Chứng khoán 2006. Tại các qui định pháp luật nói trên, Ủy ban Chứng khoán nhà nước (thuộc Bộ Tài chính) là cơ quan chuyên trách quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán với các thẩm quyền cấp, thu hồi giấy chứng nhận chào bán chứng khoán ra công chúng, tiếp nhận dữ liệu đăng ký công ty đại chúng, cấp và thu hồi giấy phép thành lập và hoạt động của các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán, tổ chức và quản lý, giám sát thị trường và thanh tra, giám sát, xử phạt vi phạm hành chính<sup>8</sup>. Luật Chứng khoán qui định Ủy ban Chứng khoán nhà nước có trách nhiệm thụ lý đơn khiếu nại, tố cáo của tổ chức, cá nhân, trong đó có khiếu nại, tố cáo của nhà đầu tư. Qui trình và thời hạn giải quyết khiếu nại, tố cáo liên quan đến lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán được qui định cụ thể tại Điều 133 Luật Chứng khoán.

Không thể phủ nhận những thành công của Ủy ban Chứng khoán nhà nước. Tuy nhiên, đây không phải là biện pháp duy nhất

<sup>6</sup> Hợp đồng theo mẫu được qui định tại Điều 406 Bộ luật Dân sự Việt Nam 2005; xem thêm: Nguyễn Văn Vân, Hợp đồng theo mẫu và vấn đề bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng; *Tạp chí Khoa học pháp lý*, số 4 năm 2000.

<sup>7</sup> Theo thông tin từ website của Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính: <http://www.vafi.org.vn/2006/members.php>

<sup>8</sup> Quyết định 112/2009/QĐ-TTg ban hành ngày 11/09/2009 Về việc quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ủy ban Chứng khoán nhà nước thuộc Bộ Tài chính.

và càng không phải là biện pháp bảo vệ thiết thực và hiệu quả nhà đầu tư chứng khoán trong điều kiện hiện nay. Nhận định trên xuất phát từ các lý do sau:

*Thứ nhất:* Với sự tăng nhanh về qui mô của thị trường, số lượng các tổ chức phát hành, công ty đại chúng, công ty niêm yết, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ và các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán khác, cơ quan thanh tra chứng khoán chưa đủ nhân lực, phương tiện và thẩm quyền để tiến hành hoạt động giám sát, kiểm tra, thanh tra việc thực thi pháp luật để bảo vệ nhà đầu tư. Trong khi đó, những hành vi vi phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán như giao dịch nội gián, mua bán khống, làm giá được thực hiện tinh vi.

*Thứ hai:* Các biện pháp xử phạt vi phạm hành chính chưa đủ mạnh để ngăn chặn và loại bỏ các hành vi vi phạm này, mặc dù các mức phạt tiền hiện nay đã được sửa đổi theo hướng tăng lên mức tối đa là 500 triệu đồng cho một số hành vi vi phạm<sup>9</sup>. Mặt khác, mặc dù pháp luật có qui định các biện pháp xử phạt bổ sung song không phải lúc nào người có thẩm quyền ra quyết định xử phạt cũng áp dụng các hình thức xử phạt bổ sung này. Vì vậy, nhiều hành vi vi phạm trong thực tế có thể mang lại cho người vi phạm các khoản lợi lớn hơn số tiền bị phạt trong trường hợp hành vi bị phát hiện và xử lý.

*Thứ ba:* Trường hợp tổ chức phát hành, công ty đại chúng, tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán vi phạm pháp luật, gây thiệt hại cho nhà đầu tư thì bị xử phạt và thu hồi lợi nhuận từ hành vi vi phạm pháp luật này. Tuy nhiên, toàn bộ tiền phạt và tiền, tài sản bị tịch thu nộp vào ngân sách nhà nước, trong khi đó thiệt hại thì nhà đầu tư vẫn gánh chịu mà không được bù đắp, phục hồi thích đáng. Với cơ chế như vậy không khuyến khích nhà đầu tư giám sát, kiểm tra, phát hiện và tố cáo các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán. Vẫn biết rằng, bản chất của xử phạt

vi phạm hành chính và kiện bồi thường thiệt hại là khác nhau và không thay thế cho nhau. Việc chấp hành quyết định xử phạt vi phạm hành chính không giải phóng khỏi trách nhiệm của bên vi phạm phải bồi thường thiệt hại, cũng không loại bỏ quyền của nhà đầu tư được khởi kiện yêu cầu bồi thường thiệt hại. Tuy nhiên, để thắng kiện trong vụ kiện đòi bồi thường thiệt hại, nhà đầu tư phải thu thập chứng cứ để chứng minh thiệt hại và mối liên hệ nhân quả giữa hành vi vi phạm và thiệt hại. Đây là việc “mò kim đáy bể”, bởi nhà đầu tư không có điều kiện, không có khả năng tiếp cận các sổ sách, chứng từ của các cá nhân, tổ chức vi phạm để chứng minh thành công mối liên hệ nhân quả này. Rốt cuộc thiệt hại của nhà đầu tư vẫn không được bồi thường, khôi phục. Theo Luật Bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường giấy tờ có giá của Cộng hòa Liên bang Nga, số tiền phạt nộp vào ngân sách Liên bang, ngân sách chủ thể Liên bang theo tỷ lệ % nhất định, phần còn lại nộp vào quỹ dự trữ nhằm bù đắp những thiệt hại cho nhà đầu tư là cá nhân trong những trường hợp đặc biệt<sup>10</sup>.

#### **4. Bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán bằng con đường tòa án**

Phải thừa nhận rằng tòa án là địa chỉ tin cậy để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của công dân nói chung và nhà đầu tư chứng khoán nói riêng. Biện pháp bảo vệ nhà đầu tư qua con đường khởi kiện ra tòa án đã được thực tiễn chứng minh là hữu hiệu nhất và được sử dụng nhiều nhất ở các nước.

Pháp luật chứng khoán Việt Nam cũng ghi nhận biện pháp này tại Điều 132 Luật Chứng khoán: “Tổ chức, cá nhân bị thiệt hại

<sup>10</sup> Điều 12 Luật Cộng hòa Liên bang Nga “về Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường giấy tờ có giá” ngày 12 tháng 2 năm 1999 và Luật sửa đổi, bổ sung lần 1 ngày 30/12/2001, sửa đổi, bổ sung lần 2 ngày 09/12/2002, lần 3 ngày 23/12/2003 (ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг” от 05.03.99г. № 46-ФЗ, Принят Государственной Думой 12 февраля 1999 года, Одобрен Советом Федерации 18 февраля 1999 года).

<sup>9</sup> Pháp lệnh số 04/2008/UBTVQH12 ngày 2/4/2008 sửa đổi, bổ sung một số điều của Pháp lệnh Xử lý vi phạm hành chính.

hoặc tổn thất do hành vi vi phạm quy định của Luật này và pháp luật khác có liên quan có quyền tự mình hoặc cùng với tổ chức, cá nhân bị thiệt hại khác tiến hành khởi kiện để yêu cầu tổ chức, cá nhân gây ra thiệt hại phải bồi thường” và khoản 1 Điều 131 Luật Chứng khoán 2006 qui định: “Tranh chấp phát sinh trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán tại Việt Nam có thể được giải quyết thông qua thương lượng, hoà giải hoặc yêu cầu trọng tài hoặc tòa án giải quyết theo quy định của pháp luật”.

Tuy nhiên, trong thực tế các tranh chấp phát sinh trong hoạt động đầu tư chứng khoán được tòa án thụ lý, giải quyết trong thời gian qua khá hiếm hoi, phần lớn là các tranh chấp liên quan đến hoạt động chuyển nhượng cổ phần, phân chia cổ tức, phân chia quyền mua cổ phần hoặc tranh chấp liên quan đến trình tự, thủ tục và hiệu lực của các nghị quyết, quyết định của lãnh đạo công ty cổ phần. Lý giải nguyên nhân của tình trạng này, theo chúng tôi, có các nguyên nhân sau:

*Thứ nhất:* Cho đến thời điểm hiện nay chưa có văn bản hướng dẫn của tòa án nhân dân tối cao về thủ tục thụ lý và giải quyết các tranh chấp liên quan đến hoạt động đầu tư chứng khoán, điều này có nghĩa sẽ áp dụng theo thủ tục chung được qui định tại Bộ luật Tố tụng Dân sự năm 2004. Với thủ tục này có thể làm nản lòng nhà đầu tư khi có ý định khởi kiện bởi thủ tục, trình tự tố tụng tòa án phức tạp và thời gian và chi phí cho vụ kiện không nhỏ.

*Thứ hai:* Với các qui định về nghĩa vụ chứng minh và thu thập chứng cứ theo Bộ luật Tố tụng Dân sự hiện hành thì nhà đầu tư, đặc biệt là các cá nhân sẽ rơi vào tình trạng “con kiến một chân kiện củ khoai”, bởi nhà đầu tư không có cơ hội tiếp cận sổ sách, chứng từ cũng như các dữ liệu của công ty chứng khoán, tổ chức phát hành, công ty quản lý quỹ.

*Thứ ba:* Việc xác định thiệt hại để yêu cầu bên gây thiệt hại bồi thường và mối liên hệ nhân quả giữa hành vi vi phạm và thiệt hại là yêu cầu mà không phải nhà đầu tư nào cũng chứng minh được bởi tính phức tạp

trong việc xác định giá chứng khoán trong hoạt động đầu tư chứng khoán. Ví dụ, trong trường hợp người biết thông tin nội bộ, sử dụng thông tin này để mua, bán chứng khoán hoặc tiết lộ thông tin này để người khác mua, bán chứng khoán thu lợi bất chính. Hành vi này rõ ràng gây thiệt hại cho nhà đầu tư, song để xác định mức thiệt hại cho một nhà đầu tư cụ thể là việc không thể.

*Thứ tư:* Những vướng mắc và hạn chế trong việc xác định chủ thể có quyền khởi kiện làm giảm hiệu quả của biện pháp này. Thật vậy, theo Điều 56, Điều 161, 162 Bộ luật Tố tụng Dân sự năm 2004 thì quyền khởi kiện, để yêu cầu tòa án bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư chỉ có thể chính là nhà đầu tư có quyền và lợi ích bị cho là xâm hại<sup>11</sup>. Các chủ thể khác không thể nhân danh nhà đầu tư thực hiện quyền khởi kiện nếu không được ủy quyền. Trong khi đó các nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân khó có thể thực hiện quyền này trong thực tế bởi những hạn chế đã phân tích ở trên.

Khác với pháp luật Việt Nam, pháp luật Cộng hòa Liên bang Nga cho phép các Hội, Hiệp hội nhà đầu tư cá nhân trên thị trường giấy tờ có giá được quyền khởi kiện để yêu cầu tòa án bảo vệ quyền và lợi ích của các nhà đầu tư cá nhân (thành viên của Hiệp hội)<sup>12</sup>. Ngoài ra, pháp luật Cộng hòa Liên bang Nga cũng cho phép Ủy ban hành pháp Liên bang về thị trường các giấy tờ có giá được quyền khởi kiện ra tòa án trong các trường hợp sau:

- Để bảo vệ quyền và lợi ích của Nhà nước, lợi ích công cộng và lợi ích được pháp luật bảo vệ của nhà đầu tư;

<sup>11</sup> Điều 162 Bộ luật Tố tụng Dân sự năm 2004 chỉ ghi nhận quyền khởi kiện vụ án dân sự để bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người khác giới hạn trong 2 trường hợp, đó là cơ quan về dân số, gia đình và trẻ em, Hội Liên hiệp phụ nữ và Công đoàn cấp trên của công đoàn cơ sở trong những trường hợp đặc biệt được pháp luật qui định.

<sup>12</sup> Khoản 1 Điều 18 Luật Cộng hòa Liên bang Nga về Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường giấy tờ có giá, tldd.

- Phá sản pháp nhân hoặc chấm dứt hoạt động của cá nhân kinh doanh dịch vụ chứng khoán nhưng không có giấy phép; quyết định hủy bỏ đợt chào bán; về yêu cầu tuyên giao dịch các giấy tờ có giá vô hiệu<sup>13</sup>.

*Thứ năm:* Việc xác định tư cách tham gia vụ kiện của các chủ thể không tham gia trực tiếp vào quan hệ với nhà đầu tư nhưng có lỗi cố ý gây thiệt hại cho nhà đầu tư còn nhiều bất cập. Những chủ thể này có thể là công ty kiểm toán, kiểm toán viên, các tổ chức định mức tín nhiệm, tổ chức định giá tài sản, tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức tư vấn phát hành chứng khoán. Về nguyên tắc các chủ thể này vi phạm pháp luật chứng khoán, pháp luật kiểm toán gây thiệt hại cho nhà đầu tư thì có nghĩa vụ phải bồi thường. Như vậy, khi tham gia vụ kiện, những chủ thể này tham gia với tư cách đồng bị đơn với tổ chức phát hành hay với tư cách bên thứ ba có nghĩa vụ liên quan? Ví dụ về trách nhiệm tổ chức kiểm toán được chấp thuận, người ký báo cáo kiểm toán báo cáo tài chính (hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng hoặc hồ sơ niêm yết) có hành vi làm sai lệch các số liệu, giả mạo, thông đồng gây hiểu nhầm nghiêm trọng cho nhà đầu tư và dẫn đến thiệt hại cho nhà đầu tư. Mặc dù Điều 17 Luật Chứng khoán 2006 có quy định các chủ thể này phải chịu trách nhiệm trong phạm vi liên quan đến hồ sơ đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng, nhưng không xác định đây là trách nhiệm trực tiếp và liên đới với tổ chức phát hành hay gián tiếp thông qua tổ chức phát hành. Pháp luật chứng khoán các nước quy định rõ cơ chế trách nhiệm liên đới của các chủ thể này, tức là cho phép nhà đầu tư khởi kiện các chủ thể này với tư cách là đồng bị đơn<sup>14</sup>.

### **5. Một số giải pháp nâng cao hiệu quả pháp luật bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán**

<sup>13</sup> Khoản 3 Điều 18 Luật Cộng hòa Liên bang Nga về Bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư trên thị trường giấy tờ có giá, tldd.

<sup>14</sup> Khoản 4 Điều 5 Luật Cộng hòa Liên bang Nga về Bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường giấy tờ có giá, tldd.

Bên cạnh những biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích nhà đầu tư chứng khoán đã và đang áp dụng với những kết quả không thể phủ nhận, việc tiếp tục hoàn thiện cơ chế pháp lý để bảo vệ nhà đầu tư là nhu cầu có thực và phải được tiếp tục nghiên cứu. Với mục đích này, những nội dung được trình bày dưới đây sẽ là những gợi ý sơ khai để tiếp tục hoàn thiện cơ chế pháp lý bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

*Một là:* Sẽ hữu ích và thiết thực nếu chúng ta nghiên cứu triển khai mô hình bảo vệ nhà đầu tư cá nhân thông qua việc thành lập một tổ chức bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư chứng khoán là cá nhân. Tổ chức này có thể là một định chế tài chính công, phi lợi nhuận do Nhà nước đầu tư vốn ban đầu. Các chủ thể kinh doanh dịch vụ chứng khoán trên thị trường chứng khoán có nghĩa vụ đóng phí để tạo lập quỹ tiền tệ dự phòng, quỹ này được sử dụng để chi trả, bù đắp một phần những thiệt hại, mất mát cho nhà đầu tư là cá nhân trong trường hợp các chủ thể kinh doanh dịch vụ chứng khoán bị phá sản, mất khả năng thanh toán. Tổ chức này hoạt động theo mô hình và chế độ tài chính tương tự Tổ chức bảo hiểm tiền gửi Việt Nam<sup>15</sup>. Ngoài ra có thể tham khảo mô hình hoạt động của Công ty bảo vệ đầu tư chứng khoán Mỹ (SIPC - Securities Investor Protection Corporation)<sup>16</sup>.

*Hai là:* Kinh doanh dịch vụ chứng khoán là lĩnh vực kinh doanh tiềm ẩn và chứa đựng nhiều rủi ro. Khi các chủ thể kinh doanh

<sup>15</sup> Nghị định số 89/1999/NĐ-CP ngày 01/9/1999 của Chính phủ về bảo hiểm tiền gửi và Nghị định số 109/2005/NĐ-CP ngày 24/9/2005 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 89/1999/NĐ-CP.

<sup>16</sup> Đây là một công ty phi lợi nhuận đã được Quốc hội Mỹ thành lập theo Luật Bảo vệ các nhà đầu tư chứng khoán năm 1970. SIPC bảo đảm cho chứng khoán là tiền mặt trong tài khoản của khách hàng đặt tại các công ty chứng khoán thành viên trong trường hợp các công ty này có sai phạm trong hoạt động trên Sở Giao dịch chứng khoán Mỹ. Tất cả các nhà môi giới và kinh doanh có đăng ký giao dịch với SEC và các Sở Giao dịch chứng khoán trên toàn nước Mỹ phải là thành viên của SIPC. Xem thêm thông tin về SIPC tại: <http://sipc.com/index.cfm>.

dịch vụ chứng khoán gặp rủi ro dẫn đến mất khả năng thanh toán, phá sản thì khách hàng (nhà đầu tư) là những người cuối cùng gánh chịu các rủi ro này. Với những sứ mạng và vai trò của mình, bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp là lá chắn hữu hiệu để bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán khỏi các rủi ro này. Điều 71 Luật Chứng khoán 2006 qui định công ty chứng khoán phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp cho nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán tại công ty hoặc trích lập quỹ bảo vệ nhà đầu tư để bồi thường thiệt hại cho nhà đầu tư do sự cố kỹ thuật và sơ suất của nhân viên trong công ty. Kể cả các hoạt động nghề nghiệp của nhà tư vấn đầu tư chứng khoán, kiểm toán viên, nhân viên môi giới cũng không loại trừ nghĩa vụ phải mua bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp. Trong thời gian qua, số lượng các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ thực hiện qui định này không nhiều. Để loại bỏ điểm yếu này trong quá trình tổ chức thực thi pháp luật chứng khoán, thiết nghĩ Bộ Tài chính cần ban hành Bộ qui tắc về điều kiện bảo hiểm, phạm vi bảo hiểm, mức phí bảo hiểm và hạn mức trách nhiệm bảo hiểm đối với sản phẩm bảo hiểm bắt buộc trách nhiệm nghề nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh dịch vụ chứng khoán. Ủy ban Chứng khoán nhà nước cần hướng dẫn cụ thể danh mục các rủi ro phải bảo hiểm bắt buộc, tăng cường giám sát và có chế tài nghiêm khắc với các đối tượng vi phạm nghĩa vụ bảo hiểm trách nhiệm nghề nghiệp bắt buộc. Trong các hợp đồng giữa các chủ thể kinh doanh dịch vụ chứng khoán với khách hàng là nhà đầu tư cần thiết phải viện dẫn giấy chứng nhận bảo hiểm như là một trong những điều kiện về năng lực chủ thể để các chủ thể kinh doanh dịch vụ chứng khoán giao kết hợp đồng với nhà đầu tư.

**Ba là:** Cách thức tự bảo vệ hữu hiệu nhất là các nhà đầu tư phải liên kết thành các hội, hiệp hội. Thông qua các hội, hiệp hội này nhà đầu tư có thể thể hiện được tiếng nói, nguyện vọng của mình. Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (Vietnam Association

of Financial Investors-VAFI)<sup>17</sup> được thành lập ngày 05/11/2003 và đi vào hoạt động từ năm 2004. Qua 5 năm hoạt động, VAFI đã khẳng định được vai trò của mình và đạt được một số kết quả nhất định<sup>18</sup>, tuy nhiên những hoạt động của VAFI chủ yếu là tư vấn khoa học và phản biện xã hội trong quá trình xây dựng pháp luật và hoạch định các chính sách kinh tế tài chính mà chưa có những đóng góp nhiều trong lĩnh vực bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư tài chính, thành viên của VAFI chưa phải là đại diện của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân.

Mặt khác, chức năng, nhiệm vụ của VAFI cũng chỉ giới hạn trong khuôn khổ của một hội nghề nghiệp thông thường mà chưa phải là đại diện cho quyền lợi của nhà đầu tư tài chính. Theo pháp luật một số nước, thẩm quyền của Hiệp hội bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán bao hàm cả quyền tham dự các phiên họp, phiên điều trần giải quyết khiếu nại của nhà đầu tư do cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán tiến hành. Các hội, hiệp hội này có quyền khởi kiện yêu cầu tòa án bảo vệ quyền lợi của hội viên là các cá nhân đầu tư chứng khoán. Thiết nghĩ những kinh nghiệm pháp luật này có thể tham khảo và nghiên cứu áp dụng tại Việt Nam.

**Bốn là:** Để khai thông và đảm bảo quyền khởi kiện của nhà đầu tư yêu cầu tòa án bảo vệ các quyền và lợi ích bị xâm hại, Tòa án nhân dân tối cao cần có những hướng dẫn cụ thể về qui trình thụ lý đơn kiện của nhà đầu tư chứng khoán, cách thức xác định tư cách người tham gia tố tụng, cách thức xác định thiệt hại để bồi thường cho nhà đầu tư... Ngoài ra, quyết định xử phạt vi phạm hành

<sup>17</sup> Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (Vietnam Association of Financial Investors-VAFI) được thành lập theo quyết định số 74/2003/QĐ - BNV của Bộ Nội vụ ngày 05/11/2003. Tôn chỉ, mục đích, chức năng, nhiệm vụ của Hiệp hội có thể tham khảo tại website: <http://www.vafi.org.vn>

<sup>18</sup> Xem Báo cáo tổng kết hoạt động của Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam giai đoạn 2004-2009, <http://www.vafi.org.vn>

chính đối với những hành vi vi phạm pháp luật chứng khoán do người có thẩm quyền ban hành đã có hiệu lực có thể xem là chứng cứ mặc nhiên mà nguyên đơn (nhà đầu tư) không cần phải chứng minh.

## 6. Kết luận

Nhà đầu tư chứng khoán là nhân vật trung tâm của thị trường chứng khoán. Không có nhà đầu tư thì không có thị trường, không có nguồn vốn đầu tư, tất yếu sẽ không tăng trưởng và phát triển kinh tế. Bảo vệ nhà đầu tư chính là bảo vệ thị trường chứng khoán và ổn định xã hội. Pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư chỉ phát huy hết tính hữu dụng và hoàn thành toàn bộ sứ mệnh của nó khi và

chỉ khi những qui định pháp luật đó tương tác đồng bộ với hệ thống pháp luật còn lại và được tổ chức thực thi một cách nghiêm túc trong thực tiễn. Việc bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán sẽ không hiệu quả nếu chúng ta chỉ chú trọng pháp luật chứng khoán mà bỏ qua các qui định pháp luật thuộc các lĩnh vực khác, đặc biệt là pháp luật tố tụng, pháp luật doanh nghiệp, pháp luật kế toán - kiểm toán... Nhà đầu tư sẽ không được bảo vệ trọn vẹn nếu chúng ta chỉ chú trọng đến một, một vài biện pháp mà bỏ qua các biện pháp khác, bởi xét cho cùng các biện pháp nói trên là một thể thống nhất, giữa chúng có sự tương tác, bổ sung và hỗ trợ nhau.

### *(Tiếp theo trang 22 – Pháp luật hàng hải ...)*

2. Việc nghiên cứu hoạch định chính sách hàng hải phải được tiến hành đồng bộ trong mối quan hệ tổng thể các hoạt động hàng hải nhưng phải có lựa chọn những chính sách trọng tâm, trọng điểm áp dụng cho từng thời kỳ cụ thể. Tránh việc ban hành một lúc hàng loạt các chính sách, không có chính sách ưu tiên cho từng thời kỳ dẫn đến việc ban hành nhiều nhưng không khả thi.

3. Cần phân định các loại chính sách như một số nước đang áp dụng. Nếu là các chính sách mang lại quyền lợi cho người dân mà không yêu cầu nghĩa vụ thì Nhà nước có thể quyết định ngay (ví dụ, việc gia nhập Công ước quốc tế về tìm kiếm cứu nạn trên biển là công ước mang tính nhân đạo nên Chính phủ Úc có thể quyết định gia nhập công ước mà không cần trưng cầu ý dân), nhưng đối với những chính sách liên quan đến quyền và nghĩa vụ của các doanh nghiệp thì cần phải lắng nghe ý kiến rộng rãi các nhà nghiên cứu lý luận, các nhà quản lý và các doanh nghiệp, trước khi đưa ra quyết định. Thực hiện yêu cầu này sẽ tránh việc các nhà hoạch định chính sách đưa ra các chính sách theo ý chí chủ quan của một hoặc

một nhóm nhỏ người. Đây là bước công việc mà nhiều nước đang áp dụng khi hoạch định chính sách hàng hải.

4. Để có cơ sở điều chỉnh các chính sách phù hợp với tình hình phát triển của hoạt động hàng hải, cần phải có tổng kết thực hiện các quy định pháp luật. Nếu tính khả thi của qui định đó không cao thì cần phải xem xét lại tại sao chính sách đó lại không được thực hiện hoặc khó thực hiện? Do bản thân chính sách chưa phù hợp hay do sự phối hợp và các giải pháp thực hiện chưa tốt. Và đây là cơ sở để chúng ta điều chỉnh chính sách cho phù hợp hơn.

Nói tóm lại, vấn đề hoạch định chính sách kinh tế luôn đóng một vai trò quan trọng đối với sự phát triển kinh tế của đất nước và chính sách hàng hải lại đóng một vai trò quan trọng đối với sự phát triển của ngành hàng hải của quốc gia đó. Do đó, mỗi ngành kinh tế phải có sự đầu tư, quan tâm thích đáng đến việc hoạch định chính sách phát triển của ngành mình. Còn pháp luật chỉ có trách nhiệm thể chế các chính sách đó vào cuộc sống.