



## MỘT SỐ VẤN ĐỀ VỀ QUẢN TRỊ RỦI RO TRONG CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

PGS., TS. Lê Hoàng Nga \*

**T**rong chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam 2010-2020 đã được Chính phủ ký ban hành ngày 1/3/2012 theo Quyết định số 252/QĐ-TTg, việc tái cơ cấu lại các công ty chứng khoán (CTCK) là một nội dung quan trọng. Nổi bật trong quá trình này là vấn đề quản trị rủi ro tại CTCK.

Các CTCK Việt Nam phát triển mạnh vào những năm 2006-2007 và hoạt động cho tới nay với khung pháp lý đang ở trong quá trình hoàn thiện và sự quan tâm của các nhà đầu tư. Nếu xét theo cách thức thành lập thì có một số

cách: Một là, do các cổ đông góp vốn thành công ty cổ phần; hai là, do các chuyên gia có kinh nghiệm về tài chính - ngân hàng thành lập; ba là, do các tổ chức tín dụng thành lập; bốn là, do các công ty đa ngành thành lập; năm là, do nhà đầu tư nước ngoài góp vốn 100% (đến nay, chưa có). Hiện nay, có 105 CTCK được thành lập, phần lớn các sáng lập viên là tập đoàn, tổ chức tài chính (ngân hàng, bảo hiểm...) và được tổ chức dưới hình thức: công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn (TNHH). Tuy nhiên, đến nay, sau khi một số CTCK đã chuyển đổi (cổ phần hóa) thì chỉ còn lại một

số CTCK thuộc loại hình TNHH như: CTCK Ngân hàng ACB, CTCK Ngân hàng Techcombank, CTCK Habubank, CTCK VPBank. Còn các CTCK của các ngân hàng khác đều đã IPO và chuyển sang công ty cổ phần.

### 1. Quản trị rủi ro của CTCK

Quản trị rủi ro của CTCK là quá trình nhận diện, phân loại, xử lý, đánh giá và dự báo các rủi ro nhằm phòng tránh, giảm thiểu tổn thất khi rủi ro xảy ra, đảm bảo hoạt động kinh doanh của công ty ổn định và phát triển. Một hệ thống quản trị rủi ro trong CTCK là bắt buộc khi CTCK thành lập và

\* Ủy ban Chứng khoán Nhà nước





xin cấp giấy phép hoạt động, bao gồm rất nhiều nội dung và được thể hiện ở việc thiết lập các quy định quản lý nội bộ theo quy định của Luật Chứng khoán, Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK và Điều lệ công ty.

- Thiết lập và duy trì hệ thống kiểm soát nội bộ độc lập và chuyên trách. Hệ thống kiểm soát nội bộ phải được thiết lập tại trụ sở chính, chi nhánh của CTCK; phải chịu sự điều hành, quản lý của tổng giám đốc CTCK, có chức năng giám sát tuân thủ trong CTCK về tuân thủ quy trình nghiệp vụ, giám sát tỷ lệ vốn khả dụng và các tỷ lệ an toàn tài chính, quản lý tách biệt tài sản của khách hàng... Quy trình kiểm soát nội bộ được lập chính thức bằng văn bản, được công bố trong nội bộ công ty. Mọi nhân viên của công ty phải tuân thủ quy định về kiểm soát nội bộ. Bộ phận kiểm soát nội bộ phải định kỳ báo cáo kết quả lên hội đồng quản trị hoặc giám đốc công ty để hoàn thiện các biện pháp kiểm soát nội bộ. Ngoài ra, bộ phận kiểm soát nội bộ của công ty có trách nhiệm giám sát việc tuân thủ quy tắc đạo đức nghề nghiệp của lãnh đạo và nhân viên công ty.

- Thiết lập hệ thống kiểm soát rủi ro, kiểm toán và giám sát trong CTCK đáp ứng các quy định của Ủy ban Chứng khoán (UBCK). Việc này bao gồm cả đầu tư vào công nghệ để thực hiện quản trị rủi ro thường xuyên và tự động theo chương trình đã cài đặt.

- Thực thi tốt các nguyên tắc của quản trị công ty trong CTCK theo quy định bắt buộc của Bộ Tài chính và UBCK.

- Thiết lập quy trình quản trị rủi ro trong CTCK theo nghiệp vụ kinh doanh, bao gồm nhận diện, phân loại, xử lý, đánh giá và dự báo các

rủi ro, trong đó có bộ phận nghiên cứu chiến lược chuyên biệt. Việc xây dựng các cấm nang hoặc sổ tay hướng dẫn về quản trị rủi ro là một khuyến cáo nên thực hiện. Triệt để tuân thủ 2 quy tắc vàng trong kinh doanh chứng khoán là “hiếu khách hàng” và “phù hợp với khách hàng”.

- Phân công người có đủ điều kiện theo quy định làm công tác quản trị rủi ro và kiểm soát tuân thủ trong CTCK. Thường xuyên đào tạo họ bằng nhiều cách thức và nâng cao nhận thức thực sự về quản trị rủi ro.

Hiệu quả hoạt động quản trị rủi ro trong CTCK cao hay thấp thể hiện ở: (i) Mức độ độc lập của hệ thống kiểm soát nội bộ và hệ thống quản trị rủi ro đối với các bộ phận tác nghiệp trong nội bộ CTCK; (ii) Mức độ khả thi và hiệu lực của các quyết định quản trị rủi ro; (iii) Về mặt tài chính: phải đảm bảo các tỷ lệ an toàn tài chính do UBCK quy định, hàng năm, phải trích từ lợi nhuận sau thuế theo tỷ lệ do UBCK quy định để thành lập quỹ phòng ngừa rủi ro; (iv) Kiểm soát được các xung đột lợi ích và rủi ro.

Ngoài ra, CTCK phải chịu sự giám sát hoạt động và quản trị rủi ro theo quy chế do UBCK ban hành. UBCK thực hiện giám sát CTCK theo các chỉ tiêu CAMELS theo khuyến nghị của Ủy ban Basel. Bên cạnh đó, các đơn vị kiểm toán độc lập phải báo cáo ngay cho UBCK những vấn đề sai phạm gây tác động nghiêm trọng cho thị trường. Từ đó, UBCK thực hiện đánh giá rủi ro, công khai kết quả kiểm tra và xếp hạng CTCK trên thị trường.

## 2. Thực trạng quản trị rủi ro tại các CTCK

Mặc dù hoạt động trong ngành kinh doanh có điều kiện là kinh

doanh chứng khoán, với các quy định tương đối chặt chẽ về luật pháp về điều kiện, tiêu chuẩn hành nghề, quản trị công ty..., song với sự suy giảm của nền kinh tế và thị trường, các công ty chứng khoán không thoát khỏi vòng đời nghiệt ngã của các công ty nói chung sau 5 năm thành lập. Những khó khăn mà các công ty này phải gánh chịu về kết quả kinh doanh, về nhân lực... thực ra là hậu quả của các yếu tố bên ngoài và bên trong. Vấn đề của CTCK là từ đâu, từ con người hay từ cơ chế?

Hoạt động kinh doanh chứng khoán trong một đất nước chuyển đổi kinh tế với các yếu tố thị trường chưa đầy đủ, độ mở về xuất nhập khẩu rất lớn (200% GDP), hiểu biết về chứng khoán chưa trọn vẹn, môi trường pháp lý chưa hoàn chỉnh... là hoạt động chấp nhận mạo hiểm và đầy thách thức. Các khó khăn về cơ chế, chính sách, quản lý vĩ mô là khó khăn chung mà chúng ta không thể phủ nhận. Bên cạnh đó là khủng hoảng và suy thoái kinh tế toàn cầu tạo ra áp lực lớn về kinh tế Việt Nam khi chúng ta hướng về xuất khẩu nhiều. Việc UBCK Nhà nước không độc lập mà nằm trong Bộ Tài chính cũng có những khó khăn trong việc lập quy và thi hành các quy định pháp lý, nhất là về thanh tra, giám sát. Tuy nhiên, không phải CTCK nào cũng giải bài toán này với kết quả như nhau. Các nguyên nhân nội tại gây ra tổn thất là rất lớn và chủ yếu mà đa số các công ty phải nghiêm khắc nhìn nhận.

**Thứ nhất**, về chiến lược kinh doanh: Việc lựa chọn bao nhiêu nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán là tùy thuộc vào ý tưởng của các sáng lập viên và được phê chuẩn của đại hội đồng cổ đông. Ngay từ đầu, ý tưởng kinh doanh





theo hướng nào sẽ chi phối về công nghệ, tổ chức công ty, nhân sự... Lấy ví dụ trong nghiệp vụ môi giới chứng khoán có 3 triết lý hành nghề (phương pháp) là môi giới truyền thống, tiếp thị và môi giới kèm tư vấn, trong đó, môi giới kèm tư vấn là đỉnh cao của nghề môi giới. Nếu CTCK thực hiện nghiệp vụ môi giới kèm tư vấn ngay từ đầu thì việc mua hệ thống phần mềm, thiết kế cơ cấu tổ chức, phòng ban, tuyển dụng nhân sự... sẽ được thống nhất với nhau, từ đó hướng tới các dịch vụ mà phương pháp môi giới này cần đến như gia tăng lĩnh vực tư vấn, phân tích, chăm sóc khách hàng, qua đó mà tiết kiệm chi phí, thiết lập các phòng ban gọn nhẹ. Còn nếu CTCK trải nghiệm tất cả các phương pháp môi giới thì mất thời gian, chi phí lớn, thậm chí là mất thị trường. Các CTCK lấy công nghệ làm ưu thế cạnh tranh cho hiện tại và tương lai thường có năng lực cạnh tranh tốt hơn, ví dụ FPTS tập trung vào giao dịch online, mặc dù tất cả các CTCK đều đầu tư hàng triệu USD vào công nghệ. Một nét nổi bật khác là các CTCK theo đuổi quản trị rủi ro, xây dựng nền tảng khách hàng ngay từ đầu, không bị chi phối quá nhiều vào mục đích lợi nhuận ngắn hạn và đua tranh thứ hạng thường là những công ty có tầm nhìn dài và vững chắc, có khả năng khẳng định vị trí bền lâu, ví dụ CTCK HSC, SSI. Công ty có thể tạo ra cơ sở nhà đầu tư của mình là khách hàng tổ chức, như SSI, HSC, có thể chú trọng vào khách hàng cá nhân, ví dụ CTCK Kim Eng, nhưng điều quan trọng là coi trọng đúng mức quản trị rủi ro. Đây chính là những điểm mạnh nổi bật ở những CTCK thành công và là điểm yếu nổi bật ở những CTCK yếu kém. Ngoài ra, việc cân

đối giữa nghiệp vụ môi giới chứng khoán và các nghiệp vụ khác, ví dụ như tự doanh, không hợp lý đã khiến một số CTCK rơi vào vòng xoáy nợ nần và mất khả năng thanh toán, ví dụ SME, Hà Thành, Trường Sơn... Một số CTCK có ý định rút bớt nghiệp vụ kinh doanh, ví dụ Kim Long định bỏ nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán vào tháng 3/2011, song đại hội đồng cổ đông không tán thành, CTCK Cao su rút nghiệp vụ bảo lãnh phát hành 7/2012... Trong quan hệ với khách hàng, nhiều CTCK quá chú trọng vào các khách hàng lớn khi cả nể, phục vụ mọi nhu cầu đầu tư bằng mọi cách của những khách hàng này. Đây là một sai lầm của thời kỳ vừa qua mà rất nhiều CTCK mắc phải, ví dụ CTCK SBS với vụ của CTCP Dược Viễn Đông.

**Hộp 1:** 6 tháng đầu năm 2012, tổng số vốn điều lệ của các CTCK là 35.941 tỷ đồng, có 135 chi nhánh và 73 phòng giao dịch. Trong quý 1/2012 có 54 công ty lỗ, tổng số công ty có lỗ lũy kế là 66 công ty (63%) trong đó có 12 CTCK lỗ lũy kế /vốn điều lệ hơn 50%, 27 CTCK có vốn chủ sở hữu thâm hụt 50% so với vốn pháp định. 5 CTCK hoàn tất rút nghiệp vụ môi giới.  
(Báo cáo của UBCK Nhà nước 6/2012)

**Thứ hai,** đó là sự buông lỏng trong quản trị công ty: Mặc dù các CTCK phải thực hiện Quyết định số 12/2007/QĐ-BTC ngày 13/3/2007 về quản trị công ty, Quyết định số 15/2007/QĐ-BTC ngày 19/3/2007 về Điều lệ mẫu đối với các công ty đại chúng niêm yết, qua đó, các CTCK phải xây dựng các quy định quản lý nội bộ, trên thực tế, sự lỏng lẻo trong thực hiện các quy định này là phổ biến.

- Kiểm soát nội bộ - công cụ rất quan trọng trong kiểm soát tuân thủ tại công ty - được thực hiện rất hình thức với một vài người trong ban kiểm soát nội bộ, mặc

dù các công ty đều xây dựng quy trình. Các nội dung chi tiết của kiểm soát nội bộ trong CTCK chưa được quan tâm xây dựng đầy đủ và tuân thủ theo nguyên tắc chung của kiểm soát nội bộ trong ngành tài chính. Điều này tạo kẽ hở cho lạm dụng chức năng nghiệp vụ của nhân lực trong công ty, kể từ những người lãnh đạo cấp cao đến nhân viên tác nghiệp. 12 năm qua, UBCK Nhà nước đã phạt hành chính rất nhiều nhân viên môi giới, kế toán, tư vấn... do vi phạm quy trình tác nghiệp, đạo đức kinh doanh để chiếm đoạt, lợi dụng tài sản của khách hàng để mưu lợi cá nhân. Có những nhân viên có đạo đức nghề nghiệp kém, lợi dụng khách hàng như "mượn chứng khoán", xin ủy quyền đặt lệnh giao dịch nhằm mục đích xấu, thông đồng với các nhân viên khác trong công ty để rút tiền của khách hàng, hoặc xin đánh "ké" cùng khách hàng. Đơn giản như không tuân thủ đúng quy trình giao dịch khi nể nang, ký khống hoặc ký bổ sung các phiếu lệnh hoặc các hợp đồng margin... cho khách hàng VIP cũng là vi phạm quy trình. Nhiều khi, những hành vi này là do cấp nhân viên trong CTCK cấu kết thực hiện mà ban lãnh đạo không biết, ngoài ra là bộ máy giám sát nội bộ của CTCK không hiệu quả. Nếu như quy trình quản trị, giám sát ở các CTCK chặt chẽ thì sẽ không xảy ra chuyện giám đốc hoặc chủ tịch hội đồng quản trị thực hiện những hợp đồng mua bán hoặc những nghiệp vụ không được pháp luật cho phép, gây thiệt hại hàng chục, hàng trăm tỷ đồng cho công ty. Việc hiểu không đúng về quy tắc "khách hàng là thượng đế" để phục vụ mọi yêu cầu của họ đã là nguyên nhân sơ sẩy của





Các CTCK phải xây dựng bộ máy kiểm soát nội bộ thật sự để giám sát tuân thủ trong nội bộ công ty, hạn chế và phòng ngừa các rủi ro, nhất là về rủi ro hoạt động

nhiều nhân viên môi giới. Một số CTCK có ý định lợi dụng tài khoản của khách hàng khi làm sai sổ sách (điều này không khó khi đối chứng) hoặc tìm mọi cách để khách hàng ủy quyền cho nhân viên của mình. CTCK SME là một ví dụ khi chiếm dụng tài sản của các pháp nhân khác, kể cả của SCIC, để gỡ gạc chút ít khi thị trường suy giảm.

- Ban lãnh đạo công ty được bầu lên từ đại hội đồng cổ đông, không thể phủ nhận về trình độ, kiến thức, sự tâm huyết của nhiều vị và chính họ đã tạo ra một dấu ấn mới về bộ mặt doanh nhân thành đạt. Hoạt động trong lĩnh vực nhạy cảm và khó khăn, nhiều người đã không kiểm soát được hành vi và kinh doanh của mình lẫn công ty. Thị trường đã chứng kiến sự luân chuyển liên tục của giới lãnh đạo các CTCK, điều này là bình thường đối với các công ty cổ phần. Nhưng thị trường cũng phải chứng kiến những người lãnh đạo của CTCK dính vào lao lý. Cho tới nay, người lãnh đạo cấp cao của 4/105 CTCK (CTCK Ngân hàng Công thương, Hà Thành, SME, Liên Việt) bị khởi tố với tội danh liên quan đến lừa

đảo, gây thất thoát hoặc chiếm đoạt tài sản tới hàng chục, thậm chí hàng trăm tỷ đồng. Tỷ lệ này trong các công ty đại chúng không phải là nhỏ và đây là vấn đề của vi phạm đạo đức kinh doanh. Ở CTCK Liên Việt hoặc Ngân hàng Công thương, đó là việc cá nhân có hành vi lợi dụng chức quyền để qua mặt hội đồng quản trị. Ở CTCK SME, đó là sai phạm có chủ ý của những người lãnh đạo cao nhất. Hiện tượng này đáng tiếc là không chỉ dừng lại ở những công ty này, khi mà khả năng lợi nhuận rất cao nếu trót lọt và án phạt là thấp so với lợi nhuận dự tính.

**Thứ ba**, về vấn đề đạo đức kinh doanh: Cho tới nay, hầu như các cơ sở đào tạo và tuyển dụng lao động mới tập trung vào đào tạo người lao động về kỹ năng tác nghiệp, chưa chú ý vào đào tạo về đạo đức nghề nghiệp. Nhiều khi người ta cười khẩy khi nói về đạo đức trong ngành chứng khoán, nơi bị coi là sông bạc hợp pháp và đầy hoạt động đầu cơ. Nhưng thị trường bao giờ cũng hoạt động dựa trên lòng tin, và thị trường được tạo ra trước hết bởi những con người. Không thấu hiểu điều quan trọng

muôn thuở ấy, người ta dễ nhầm mất làm liều vì vụ lợi để làm tiêu tan lòng tin mong manh và dễ vỡ. Điều này đã được chứng nghiệm ở thị trường chứng khoán 12 năm tuổi ở Việt Nam. Hầu hết các sai lầm của người hành nghề chứng khoán chung quy lại là ở sự vi phạm đạo đức nghề nghiệp. Rất ít CTCK Việt Nam quan tâm về điều này, có chăng thì phần lớn là hình thức. Những CTCK thua lỗ lớn thường có điểm chung là nóng vội trong tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn, dễ dãi trong thực hiện các nghiệp vụ không được phép, lợi dụng kẽ hở pháp luật, buông lỏng quản lý. Lẽ dĩ nhiên, chính sách và cơ chế quản lý chưa phù hợp là một căn nguyên, nhưng không phải là điểm chính yếu. "Tiên trách kỷ, hậu trách nhân".

### 3. Giải pháp hoàn thiện quản trị rủi ro đối với CTCK

Theo tính quy luật, sau 5 năm hoạt động, các công ty sẽ bước vào quá trình sàng lọc để bước vào giai đoạn mới 5 năm tiếp theo. Với các CTCK cổ phần có quy mô nhỏ, có thể bán lại giấy phép thành lập, hoặc bán lại công ty. Những CTCK do các tập đoàn thành lập có thể trở thành công ty con của các tập đoàn khác trong quá trình sáp nhập hoặc thoái vốn. Với những CTCK có quy mô lớn, để giảm bớt rủi ro hoạt động, họ cần chú ý một số giải pháp chính như sau:

**Thứ nhất**, đầu tư công nghệ thông tin hiện đại với nhiều tiện ích như tự động ứng trước tiền bán, tự động margin, chuyển tiền online với ngân hàng và giữa các tài khoản nội bộ, thiết kế các gói dịch vụ cực kỳ chi tiết đảm bảo tiện ích cho nhà đầu tư với chi phí thấp nhất, giúp họ theo dõi và quản lý các quyền phát sinh trên tài khoản nhanh nhất..., qua





đó cũng giúp CTCK giám sát tức thời các giao dịch. Việc hầu hết các CTCK sử dụng hệ thống SMS tự động thông báo cho khách hàng kết quả giao dịch ngay từ khi khớp lệnh đã giúp khách hàng tự kiểm tra tình trạng tài khoản của mình qua các mạng di động. Ở đây, bản thân khách hàng cũng phải có ý thức tự mình kiểm tra tài khoản để kịp thời thông báo cho CTCK. Về phía mình, CTCK có thể ngăn ngừa rủi ro khó kiểm soát như nhân viên môi giới lợi dụng kẽ hở quản lý nội bộ để tự ý giao dịch trên tài khoản của khách hàng. Mặt khác, đầu tư vào công nghệ giúp CTCK tiết giảm tối đa nhân sự trong hoạt động và qua đó có thể áp dụng phí tối thiểu trong các giao dịch qua Internet. Vì vậy, thị phần môi giới, tư vấn tài chính giữa các CTCK sắp tới chắc chắn sẽ thuộc về các công ty dẫn đầu về công nghệ.

**Thứ hai,** củng cố hệ thống quản trị rủi ro

- Hiện nay, hệ thống ngân hàng Việt Nam đã áp dụng các tiêu chuẩn giám sát rủi ro theo CAMELS của Ủy ban Basel. Ngành Chứng khoán cũng sẽ áp dụng các tiêu chuẩn này, mặc dù là muộn, từ cuối năm 2012. Đây là các quy định chặt chẽ, nghiêm túc về vốn chủ sở hữu, tài sản, quản lý, lợi nhuận, thanh khoản và độ nhạy trong ngành Chứng khoán. Thông tư 226/2010/TT-BTC ngày 31/12/2010, có hiệu lực từ ngày 1/4/2011 là một bước tiến tới các chuẩn mực này. Khi áp dụng giám sát CTCK theo CAMELS, sức khỏe tài chính của các CTCK chắc chắn sẽ được giám sát chặt chẽ và công bố công khai trên thị trường. Để đáp ứng được các tiêu chuẩn này, các CTCK phải đầu tư vào bộ máy kế toán dựa vào công nghệ thật chu đáo, bao gồm con người (kế toán viên, kế toán trưởng, giám

sát), công nghệ (thực hiện kế toán máy), quy trình tác nghiệp và quản lý để nâng bộ máy này về tác nghiệp, khả năng tham mưu về tài chính cho ban lãnh đạo công ty. Việc nắm bắt và kiểm soát được dòng tiền của công ty sẽ giúp công ty chủ động trong các giải pháp tài chính của mình.

- Kiểm soát nội bộ là một công việc hỗ trợ cần thiết của quản trị rủi ro. Các CTCK phải xây dựng bộ máy kiểm soát nội bộ thật sự để giám sát tuân thủ trong nội bộ công ty, hạn chế và phòng ngừa các rủi ro, nhất là về rủi ro hoạt động. Để làm được điều này, cần thiết phải: (i) hoàn thiện quy trình kiểm soát nội bộ tương thích với phần mềm quản lý rủi ro của công ty; (ii) tuyển dụng ít nhất 2-5 nhân viên kiểm soát nội bộ tùy thuộc vào quy mô công ty có nhiệm vụ giám sát mọi hoạt động của công ty, kể cả hoạt động của bộ máy lãnh đạo các cấp; (iii) thực hiện đào tạo về kiểm soát nội bộ trong CTCK tại các cơ sở đào tạo được UBCK Nhà nước cho phép, ví dụ như SRTC (Trung tâm Nghiên cứu khoa học và Đào tạo chứng khoán). Điều này đòi hỏi cần có chương trình đào tạo về kiểm soát nội bộ cho các CTCK; (iv) chú ý tới việc xử lý thưởng, phạt kịp thời, đúng người, đúng việc.

Một số CTCK lớn đã xây dựng cơ cấu quản trị rủi ro chính thức và có cơ chế về quản trị doanh nghiệp và giám sát rủi ro tuân thủ (gọi tắt là GRC) tương đối bài bản. Hiện nay, UBCK Nhà nước đã phối hợp với Công ty TNHH Ernst&Young Việt Nam xuất bản cuốn Sổ tay hướng dẫn nhận thức quản trị rủi ro doanh nghiệp. Thiết nghĩ, đây là tài liệu giúp các CTCK thực hành kiểm soát nội bộ và kiểm

toán nội bộ bài bản hơn.

**Thứ ba,** thực hiện tốt quản trị công ty trong CTCK.

Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 5/4/2012 về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Bộ Tài chính vừa mới ban hành Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26/7/2012, có hiệu lực từ ngày 17/9/2012 về quản trị công ty trong các công ty đại chúng. Các CTCK phải tuân thủ quy định về việc thành viên hội đồng quản trị, thành viên ban kiểm soát, giám đốc (tổng giám đốc) điều hành, thư ký công ty phải tham gia các khóa đào tạo về quản trị công ty tại các cơ sở đào tạo được UBCK công nhận. Bên cạnh đó, với tư cách là công ty đại chúng, các CTCK phải công bố thông tin về tình hình quản trị công ty tại các kỳ đại hội đồng cổ đông thường niên và trong báo cáo thường niên của công ty theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán (Định kỳ 6 tháng và năm công ty đại chúng phải công bố thông tin về tình hình quản trị công ty).

Hội đồng quản trị các CTCK có trách nhiệm xây dựng và ban hành quy chế nội bộ về quản trị công ty, trong đó nêu rõ về trình tự, thủ tục triệu tập và biểu quyết tại đại hội đồng cổ đông; bầu cử, ứng cử thành viên hội đồng quản trị; trình tự, thủ tục họp hội đồng quản trị; lựa chọn cán bộ quản lý; thủ tục phối hợp giữa hội đồng quản trị - ban kiểm soát và giám đốc điều hành; vấn đề lương thưởng, kỷ luật đối với hội đồng quản trị, ban kiểm soát, giám đốc điều hành và các cán bộ quản lý khác; vấn đề các tiểu ban thuộc hội đồng quản trị.

Đây là những quy định hết sức quan trọng nhằm đảm bảo mọi





trường kinh doanh công bằng, mặt khác, cũng là cách giải quyết tốt nhất cho các xung đột lợi ích phổ biến và lâu dài giữa các CTCK với các bên liên quan, nhất là với nhà đầu tư. Hơn ai hết, các CTCK phải tuân thủ nghiêm túc các quy định này để thực thi trách nhiệm đối với xã hội, người lao động và nhà đầu tư, ngoài ra là tránh các xung đột lợi ích giữa các bên trong công ty chứng khoán và với các bên có liên quan khác. Điều này càng trở nên cấp thiết khi mà các CTCK thực hiện M&A hoặc là mở cửa đón dòng vốn nước ngoài làm thay đổi cơ cấu nhân sự hiện có.

Hiện nay, UBCK Nhà nước đã phối hợp với IFC ban hành Cẩm nang hướng dẫn thực hành quản trị công ty đối với công ty đại chúng. Việc phổ biến sâu rộng Cẩm nang này trong các CTCK là rất cần thiết, cần làm ngay để nâng cao tính minh bạch và công khai trong thực thi các tiêu chuẩn về quản trị.

**Hộp 2:** Nếu xét theo tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) thì đến tháng 8/2012, có 46/105 CTCK (gần 44%) có yếu tố ngoại, trong đó 13 CTCK có tỷ lệ góp vốn của NĐTNN là 49%, 3 CTCK có tỷ lệ trên 40%, 8 CTCK có tỷ lệ 5-30%, 22 CTCK có tỷ lệ dưới 5%. 46 CTCK này bao gồm 27 CTCK niêm yết ở HOSE và HNX và 19 CTCK chưa niêm yết. 27 CTCK niêm yết đều có vốn của NĐTNN góp vào với 16,62% tổng vốn điều lệ của 27 CTCK này, 8 CTCK trong đó có tỷ lệ trên 10%, 2 CTCK có tỷ lệ 49%. Trong 19 CTCK chưa niêm yết có 12 CTCK có tỷ lệ góp của NĐTNN trên 44-48% tổng vốn điều lệ, 2 CTCK có tỷ lệ 20 và 29,88%, còn lại 5 CTCK có tỷ lệ từ 1-9,9%. Số vốn của NĐTNN góp vào CTCK đạt 4.510,13 tỷ đồng ( 19,70% tổng vốn điều lệ của 46 CTCK này và 12,88% tổng vốn điều lệ của 105 CTCK hiện có).

Có thể phân ra làm 3 dạng đầu tư của NĐTNN vào CTCK: (1) các công ty môi giới chuyên nghiệp góp vốn (Worri CBV, Kim Eng Việt Nam); (2) các quỹ đầu tư góp vốn (Horizon, Vina Securities, Golden Bridge, Mireas Asset); (3) các tập đoàn đa ngành ( SaigonBank Berjaya, Phú Hưng...).

Các CTCK có vốn đầu tư nước ngoài thực sự gặp khó khăn theo dòng chảy đi xuống của thị trường, ví dụ CTCK Mekong, Vina Securities, Golden Bridge, Thành Công, Horizon, Mireas Asset... đều thua lỗ. Điều này có thể là do trong giai đoạn thăm dò thị trường, NĐTNN chưa thực hiện hết các nghiệp vụ chứng khoán, hầu hết dừng lại các nghiệp vụ môi giới và tư vấn; hoặc là mâu thuẫn nội bộ giữa các nhóm cổ đông, hoặc là do thị trường suy giảm...

Khả năng tham gia tiếp tục của NĐTNN vào các CTCK là rất lớn với việc góp vốn theo kịch trần mức room cho phép ở 46 CTCK trên và gần 60 CTCK còn lại. Nhiều CTCK gần như ngừng hoạt động nhưng vẫn chưa làm thủ tục giải thể, một trong những lý do là mong chờ vốn đầu tư từ bên ngoài từ vốn của NĐTNN và nhà đầu tư chiến lược trong nước. NĐTNN có thể vào lĩnh vực chứng khoán bằng 2 con đường là góp cổ phần, góp vốn để sở hữu 49% CTCK Việt Nam hoặc mua, thành lập mới CTCK do NĐTNN sở hữu 100% vốn. Việc bán lại giấy phép thành lập CTCK cho NĐTNN có thể là một kỳ vọng cho CTCK có quy mô nhỏ.

(Nguồn: Báo Đầu tư chứng khoán)

**Thứ tư,** thực hiện bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp IOSCO đã chuẩn hóa bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp từ năm 1990 và khuyến cáo các quốc gia có thị trường chứng khoán tuân thủ. Bộ quy tắc này đúc rút lại 5 chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp rất cô đọng

là tính cẩn trọng, tính trung thực và công bằng, tính tuân thủ, tính chuyên nghiệp và tính bảo mật. Từ đó, các CTCK cụ thể hóa trong các quy định quản lý nội bộ của mình để mọi vị trí trong công ty phải thực hiện. Bộ quy tắc nên do các tổ chức tự quản ban hành, làm mềm hóa các quy định bắt buộc của pháp luật trong các hành vi tác nghiệp. Một số hiệp hội, trong ngành Chứng khoán đã bắt đầu xây dựng và ban hành bộ quy tắc này, ví dụ hiệp hội thị trường trái phiếu Việt Vam, VAFI... hoặc một số CTCK như FPTC, Thiên Việt... Đã đến lúc, cùng với quá trình cơ cấu lại CTCK, các CTCK cần phải thực sự quan tâm xây dựng, triển khai và hoàn thiện bộ quy tắc đạo đức nghề nghiệp trong nội bộ công ty cùng với thực thi quản trị công ty và kiểm soát nội bộ. Công ty cần đào tạo người hành nghề chứng khoán về các quy tắc này ngay từ khi gia nhập công ty và thường xuyên tập huấn với các tình huống cụ thể. Ở các cơ sở đào tạo hành nghề cần chú trọng nội dung giảng về đạo đức nghề nghiệp cho mọi vị trí hành nghề. Hiện nay, một số ngân hàng thương mại cổ phần đã quan tâm đến việc xây dựng và ban hành bộ quy tắc đạo đức hành nghề (hoặc đạo đức kinh doanh) nhằm hạn chế các rủi ro tác nghiệp xảy ra từ con người trong hệ thống ngân hàng, bên cạnh việc xây dựng văn hóa ngân hàng. Thiết nghĩ rằng, đây là việc làm đúng và đúng lúc.

**Tóm lại,** có rất nhiều việc cần làm ngay để nâng cao chất lượng quản trị rủi ro tại các CTCK Việt Nam, trước hết là từ ban lãnh đạo cao nhất của công ty. Cho dù cơ cấu lại CTCK theo hình thức nào đi chăng nữa thì đây vẫn là mấu chốt để điều hành công ty có hiệu quả, giảm bớt các xung đột lợi ích. Ngoài ra, sự hỗ trợ từ các cơ quan quản lý về khung pháp lý, cơ chế, chính sách... là không thể thiếu. Hy vọng rằng, giai đoạn tiếp theo trong quy luật phát triển của CTCK Việt Nam sẽ mạnh mẽ và bền vững hơn nữa để đem lại niềm tin cho thị trường. ■

#### TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- 1 - Cẩm nang hướng dẫn thực hành Quản trị công ty đối với công ty đại chúng - UBCK Nhà nước đã phối hợp với IFC ban hành năm 2012.
- 2 - Thông tư số 52/2012/TT-BTC ngày 5/4/2012 về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.
- 3 - Thông tư số 121/2012/TT-BTC ngày 26/7/2012, có hiệu lực từ ngày 17/9/2012 về quản trị công ty trong các công ty đại chúng.
- 4 - "Đầu tư chứng khoán" tháng 7,8/2012.
- 5 - Báo cáo của UBCK Nhà nước tháng 6/2012.