QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT VỀ BẢO VỆ NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CỦA HOA KỲ VÀ CHÂU ÂU - GỢI MỞ HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VIỆT NAM

HUỲNH THỊ HỒNG CÚC
Trường Đại học Ngoại ngữ - Tin học Thành phố Hồ Chí Minh

Nhận bài ngày 11/3/2025. Sửa chữa xong 16/3/2025. Duyệt đăng 21/3/2025.

Abstract

This article analyzes legal regulations on investor protection in the stock markets of the United States and Europe, proposing solutions to improve Vietnam's legal framework. The United States implements laws to enhance transparency, manage risks, and protect investors. Meanwhile, Europe uses directives to classify investors, ensure fair trading, and safeguard personal data. Vietnam should learn from these models to strengthen regulatory oversight, improve information disclosure, categorize investors, and enhance dispute resolution mechanisms.

Keywords: *Investor protection, stock market, United States and Europe, legal framework improvement.*

1. Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán đóng vai trò quan trọng trong huy động vốn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhưng cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt đối với nhà đầu tư (NĐT) nhỏ lẻ. Do đó, việc hoàn thiện pháp luật bảo vệ NĐT là yêu cầu cấp thiết để đảm bảo công bằng và duy trì niềm tin thị trường. Hoa Kỳ và Châu Âu là hai trong số những khu vực có hệ thống pháp lý về chứng khoán tiên tiến và toàn diện nhất thế giới. Tại Hoa Kỳ, các đạo luật như Securities Act of 1933 (Đạo luật Chứng khoán năm 1933), Securities Exchange Act of 1934 (Đạo luật Giao dịch chứng khoán năm 1934) và gần đây là Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 (Đạo luật cải cách Phố Wall và bảo vệ người tiêu dùng Dodd-Frank) đã thiết lập một khung pháp lý chặt chẽ, tập trung vào việc công bố thông tin minh bạch, quản lý rủi ro hệ thống, và bảo vệ NĐT thông qua các cơ chế như whistleblower (người tố giác) và trọng tài chứng khoán (securities arbitration). Trong khi đó, châu Âu đã hài hòa hóa pháp luật thông qua MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II), nhấn mạnh vào việc phân loại NĐT, đảm bảo giao dịch công bằng, và bảo vệ dữ liệu cá nhân theo GDPR (General Data Protection Regulation). Những quy định này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro cho NĐT mà còn tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của thị trường tài chính. Tại Việt Nam, dù thị trường chứng khoán đã phát triển, các quy định bảo vệ NĐT còn nhiều hạn chế, chưa đủ mạnh để ngăn chặn gian lận hoặc xử lý tranh chấp hiệu quả. Bài viết này phân tích quy định pháp luật của Hoa Kỳ và châu Âu, từ đó đề xuất giải pháp hoàn thiện pháp luật Việt Nam, hướng tới một thị trường minh bạch, công bằng và bền vững.

2. Nội dung nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết và khung pháp lý chung

Bảo vệ NĐT là một trong những nguyên tắc cơ bản của thị trường chứng khoán hiện đại, dựa trên nền tảng lý thuyết về thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information)[1] và quản trị công ty (Corporate

1) Akerlof, G. A. (1970), *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism (tạm dịch: Thị trường "Lemons": sự không chắc chắn về chất lượng và cơ chế thị trường),* The Quarterly Journal of Economics, 84(3), 488–500.

Email: hongcucdl1121@gmail.com

Governance)[2]. Theo lý thuyết thông tin bất cân xứng, NĐT nhỏ lẻ thường ở thế yếu do thiếu thông tin hoặc không có khả năng phân tích thông tin một cách chính xác. Điều này dẫn đến nguy cơ bị lợi dụng bởi các tổ chức phát hành, công ty môi giới, hoặc thậm chí là các NĐT lớn. Do đó, pháp luật cần đóng vai trò trung tâm trong việc thiết lập các cơ chế bảo vệ, đảm bảo tính minh bạch, công bằng và hiệu quả của thị trường.

Ở Việt Nam, khung pháp lý về bảo vệ NĐT trên thị trường chứng khoán được quy định chủ yếu trong các văn bản như Luật Chứng khoán 2019, Nghị định của Chính phủ số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, Thông tư của Bộ Tài chính số 120/2020/TT-BTC ngày 31/12/2020 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. Các quy định này tập trung vào việc công bố thông tin, quản lý rủi ro, và giải quyết tranh chấp, nhưng vẫn còn nhiều hạn chế trong thực tiễn áp dụng.

Một trong những bất cập lớn nhất là việc công bố thông tin chưa đầy đủ và kịp thời. Nhiều doanh nghiệp niêm yết chậm trễ hoặc không công bố thông tin quan trọng, gây khó khăn cho NĐT trong việc đưa ra quyết định. Thông tin công bố đôi khi thiếu minh bạch, không đáp ứng yêu cầu về chất lượng và độ tin cậy.

Bên cạnh đó, Việt Nam chưa có quy định rõ ràng về phân loại NĐT (bán lẻ, chuyên nghiệp) [1], dẫn đến việc các sản phẩm rủi ro cao có thể được bán cho NĐT không am hiểu. Cơ chế giải quyết tranh chấp hiện nay chủ yếu dựa vào tòa án [2], tốn kém thời gian và chi phí, trong khi thiếu cơ chế trọng tài chuyên biệt cho lĩnh vực chứng khoán.

Quy định về ký quỹ và giới hạn giao dịch chưa đủ chặt chẽ [3], dẫn đến nguy cơ thao túng thị trường, và thiếu cơ chế giám sát hiệu quả để phát hiện và xử lý các hành vi gian lận, nội gián. Quỹ Bảo vệ NĐT chứng khoán mới được thành lập nhưng chưa có cơ chế hoạt động rõ ràng và nguồn lực đủ mạnh để hỗ trợ NĐT. Ngoài ra, NĐT nhỏ lẻ thường thiếu kiến thức và kinh nghiệm, dễ bị ảnh hưởng bởi thông tin sai lệch hoặc chiêu trò lừa đảo, trong khi các chương trình giáo dục và nâng cao nhận thức còn hạn chế.

Những bất cập này cho thấy sự cần thiết phải hoàn thiện pháp luật về bảo vệ NĐT trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc học hỏi kinh nghiệm từ các quốc gia có hệ thống pháp lý tiên tiến như Hoa Kỳ và Châu Âu sẽ là hướng đi quan trọng giúp thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển bền vững, thu hút được sự tin tưởng và tham gia của NĐT trong và ngoài nước.

2.2. Quy định pháp luật về bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán của Hoa Kỳ và Châu Âu

2.2.1. Quy định pháp luật Hoa Kỳ

Hoa Kỳ là một trong những quốc gia có hệ thống pháp lý về chứng khoán tiên tiến và toàn diện nhất thế giới, với các quy định nghiêm ngặt nhằm bảo vệ NĐT, đặc biệt là NĐT nhỏ lẻ. Khung pháp lý của Hoa Kỳ được xây dựng dựa trên các đạo luật nền tảng như Đạo luật Chứng khoán 1933 (Securities Act of 1933)[3] và Đạo luật Giao dịch Chứng khoán 1934 (Securities Exchange Act of 1934)[4], cùng với các đạo luật bổ sung như Sarbanes-Oxley Act of 2002 (Đạo Luật Sarbanes-Oxley năm 2002)[5] và Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 (Đạo luật Cải cách Phố Wall và bảo vệ người tiêu dùng Dodd-Frank)[6]. Những đạo luật này không chỉ thiết lập cơ chế giám sát chặt chẽ mà còn tạo ra các công cụ hiệu quả để bảo vệ nhà đầu tư khỏi rủi ro và gian lận.

---

2) Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997), *A Survey of Corporate Governance (tạm dịch: Khảo sát về quản trị doanh nghiệp),* The Journal of Finance, 52(2), 737–783.

3) Securities Act of 1933 (Đạo luật Chứng khoán 1993), nguồn: https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf

4) Securities Exchange Act of 1934 (Đạo luật Giao dịch chứng khoán 1934), nguồn: https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf

5) Sarbanes-Oxley Act of 2002 (Đạo Luật Sarbanes-Oxley năm 2002), nguồn: https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1883/pdf/COMPS-1883.pdf

6) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 (Đạo luật Cải cách Phố Wall và bảo vệ người tiêu dùng Dodd-Frank), nguồn: https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf

Một trong những trụ cột chính của hệ thống pháp lý Hoa Kỳ là Ủy ban Chứng khoán và giao dịch Hoa Kỳ (Securities and Exchange Commission - SEC)[7], cơ quan có thẩm quyền giám sát và thực thi pháp luật chứng khoán. SEC yêu cầu các doanh nghiệp niêm yết phải công bố thông tin minh bạch và kịp thời thông qua các báo cáo định kỳ như báo cáo thường niên (Annual Report-10-K), báo cáo hàng quý (Quarterly Report-10-Q), và báo cáo sự kiện quan trọng (Current Report-8-K). Việc không tuân thủ các quy định này có thể dẫn đến những hình phạt nặng nề [7]. Ví dụ điển hình là vụ việc của Tesla năm 2018, khi CEO Elon Musk đăng thông tin sai lệch trên Twitter về việc công ty sẽ tư nhân hóa, dẫn đến việc SEC phạt Tesla 40 triệu USD và yêu cầu Musk từ chức Chủ tịch Hội đồng quản trị[8].

Bên cạnh đó, Hoa Kỳ cũng có các cơ chế bảo vệ NĐT nhỏ lẻ thông qua Cơ quan Quản lý ngành Tài chính (Financial Industry Regulatory Authority- FINRA)[9]. FINRA quản lý các công ty môi giới và yêu cầu họ tuân thủ quy tắc phù hợp sản phẩm (suitability rule), đảm bảo rằng các sản phẩm tài chính được bán cho nhà đầu tư phải phù hợp với nhu cầu và khả năng tài chính của họ. Điều này giúp ngăn chặn việc NĐT không am hiểu bị lôi kéo vào các giao dịch rủi ro cao. Ngoài ra, Hoa Kỳ còn có Chương trình Whistleblower Protection [10], khuyến khích người dân tố giác các hành vi gian lận trên thị trường chứng khoán. Người tố giác có thể nhận được 10-30% số tiền phạt từ các vụ việc được điều tra thành công. Ví dụ, năm 2020, một người tố giác đã nhận được 50 triệu USD sau khi cung cấp thông tin dẫn đến việc phát hiện và xử lý một vụ gian lận tài chính lớn[11].

Cơ chế giải quyết tranh chấp tại Hoa Kỳ cũng rất hiệu quả, với việc áp dụng trọng tài chứng khoán (Securities Arbitration)[12] thông qua FINRA. Cơ chế này cho phép NĐT giải quyết tranh chấp một cách nhanh chóng và ít tốn kém hơn so với việc kiện tụng tại tòa án. Điều này đặc biệt quan trọng đối với NĐT nhỏ lẻ, vốn thường không có đủ nguồn lực để theo đuổi các vụ kiện kéo dài.

Một ví dụ điển hình về sự nghiêm khắc của hệ thống pháp lý Hoa Kỳ là vụ Bernie Madoff năm 2008. Madoff đã thực hiện một trong những vụ lừa đảo Ponzi lớn nhất lịch sử, với số tiền lên đến hàng tỷ USD[13]. Sau khi vụ việc bị phát giác, SEC đã tiến hành cải tổ lớn trong việc giám sát các quỹ đầu tư, tăng cường kiểm tra và yêu cầu minh bạch hóa thông tin để ngăn chặn các vụ lừa đảo tương tự trong tương lai.

2.2.2. Quy định pháp luật Châu Âu

Hệ thống pháp luật chứng khoán của Châu Âu được xây dựng dựa trên nguyên tắc minh bạch, công bằng và bảo vệ NĐT, đặc biệt là các NĐT nhỏ lẻ. Khác với Hoa Kỳ, nơi các quy định tài chính chịu sự quản lý của một số cơ quan độc lập như SEC và FINRA, Châu Âu áp dụng cách tiếp cận hài hòa hóa pháp luật giữa các quốc gia thành viên, tạo ra một khung pháp lý chung có hiệu lực trên toàn Liên minh châu Âu (EU). Một trong những văn bản quan trọng nhất trong lĩnh vực này là Chỉ thị về Thị trường trong các công cụ tài chính II (Markets in Financial Instruments Directive II - MiFID II)[14], được áp dụng từ năm 2018. Đây là bộ quy tắc quy mô lớn nhằm tăng cường tính minh bạch của thị trường tài chính, đảm bảo công bằng trong giao dịch và bảo vệ lợi ích của NĐT.

Một trong những nội dung quan trọng của MiFID II là quy định phân loại nhà đầu tư thành ba nhóm: NĐT bán lẻ, NĐT chuyên nghiệp và đối tác đủ điều kiện [4]. Cách tiếp cận này nhằm đảm bảo

7) Securities and Exchange Commission, nguồn: https://www.federalregister.gov/agencies/securities-and-exchange-commission
8) U.S. Securities and Exchange Commission (2018), *Elon Musk Charged With Securities Fraud for Misleading Tweets (tạm dịch: Elon Musk bị buộc tội lừa đảo chứng khoán vì những Tweet gây hiểu lầm),* nguồn: https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-219
9) Financial Industry Regulatory Authority, nguồn: https://www.finra.org/
10) OSHAFactSheet, *Occupational Safety and Health Administration: Whistleblower Protection Program (tạm dịch: Chương trình Bảo vệ người tố cáo của Cục An toàn và sức khỏe nghề nghiệp (OSHA),* nguồn: https://www.whistleblowers.gov/
11) U.S. Securities and Exchange Commission (2023), *SEC Issues Record $114 Million Whistleblower Award (tạm dịch: SEC cấp thưởng kỷ lục 114 triệu USD cho người tố cáo),* nguồn: https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2020-266
12) Arbitration and Mediation, nguồn: https://www.finra.org/arbitration-mediation
13) U.S. Securities and Exchange Commission (2008), *SEC Charges Bernard L. Madoff for Multi-Billion Dollar Ponzi Scheme (tạm dịch: SEC buộc tội Bernard L. Madoff về vụ lừa đảo Ponzi trị giá hàng tỷ đô la)*, nguồn: https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-293.htm
14) European Commission, *Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) (tạm dịch: Chỉ thị các công cụ thị trường tài chính II (MiFID II)),* nguồn: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/markets-financial-instruments-directive-ii_en

rằng mỗi nhóm NĐT được tiếp cận với các sản phẩm tài chính phù hợp với mức độ hiểu biết và khả năng chịu rủi ro của họ. NĐT bán lẻ, với mức độ bảo vệ cao nhất, chỉ có thể mua các sản phẩm tài chính sau khi trải qua quá trình đánh giá về kiến thức, kinh nghiệm và khả năng tài chính. Trong khi đó, NĐT chuyên nghiệp có thể tiếp cận nhiều sản phẩm phức tạp hơn nhưng với mức độ bảo vệ thấp hơn. Đối với các tổ chức tài chính lớn được xếp vào nhóm đối tác đủ điều kiện, các quy định bảo vệ NĐT có phần nới lỏng hơn nhằm tạo điều kiện cho hoạt động giao dịch linh hoạt [8].

Bên cạnh phân loại NĐT, MiFID II còn đặt ra nguyên tắc "thực hiện giao dịch tốt nhất" (best execution rule), buộc các công ty môi giới phải đảm bảo giao dịch của khách hàng được thực hiện với điều kiện tốt nhất có thể, bao gồm giá cả, tốc độ và xác suất thực hiện [5]. Quy tắc này giúp ngăn chặn tình trạng các tổ chức tài chính lợi dụng sự thiếu hiểu biết của NĐT để thao túng giá cả hoặc đưa ra các điều kiện giao dịch bất lợi. Ngoài ra, MiFID II cũng yêu cầu các công ty môi giới công khai toàn bộ các khoản phí và hoa hồng, đồng thời phải minh bạch về các xung đột lợi ích có thể phát sinh trong quá trình cung cấp dịch vụ. Điều này giúp NĐT có đầy đủ thông tin để đưa ra quyết định tài chính chính xác hơn.

Ngoài MiFID II, Quy định chung về bảo vệ dữ liệu (General Data Protection Regulation - GDPR)[15] cũng đóng vai trò quan trọng trong việc bảo vệ quyền lợi NĐT tại Châu Âu. GDPR yêu cầu các tổ chức tài chính phải có cơ chế bảo vệ dữ liệu cá nhân của khách hàng, đồng thời đảm bảo rằng dữ liệu này không bị sử dụng sai mục đích hoặc tiết lộ trái phép. Điều này giúp tăng cường niềm tin của NĐT vào thị trường tài chính và giảm nguy cơ bị lạm dụng thông tin cá nhân.

Cơ quan Chứng khoán và thị trường châu Âu (European Securities and Markets Authority - ESMA)[16] là tổ chức chịu trách nhiệm giám sát việc thực thi các quy định tài chính tại EU, đảm bảo tính thống nhất trong quản lý thị trường chứng khoán giữa các quốc gia thành viên. ESMA có quyền đưa ra các biện pháp điều chỉnh để ngăn chặn hành vi gian lận, bảo vệ NĐT khỏi các rủi ro hệ thống và duy trì sự ổn định của hệ thống tài chính [9]. Một trong những biện pháp quan trọng mà ESMA đã thực hiện là lệnh cấm bán hợp đồng chênh lệch (Contract for Difference - CFD) và quyền chọn nhị phân (Binary Options) cho NĐT bán lẻ, do mức độ rủi ro cao của các sản phẩm này[17]. Lệnh cấm này đã giúp ngăn chặn nhiều vụ thua lỗ lớn xảy ra với những NĐT không có đủ kiến thức và kinh nghiệm.

Ngoài các cơ chế giám sát, châu Âu cũng có những biện pháp bảo hiểm tài chính nhằm giảm thiểu rủi ro cho NĐT trong trường hợp công ty chứng khoán phá sản. Hầu hết các quốc gia EU đều có quỹ bảo hiểm đầu tư, chẳng hạn tại Anh có Hệ thống Bồi thường dịch vụ tài chính (Financial Services Compensation Scheme - FSCS)[18]. Điều này giúp bảo vệ tài sản của NĐT và duy trì niềm tin vào hệ thống tài chính.

Cơ chế giải quyết tranh chấp tại Châu Âu cũng được thiết kế để đảm bảo quyền lợi của NĐT. Nếu có tranh chấp với công ty môi giới, NĐT có thể gửi khiếu nại lên Ủy ban Giải quyết khiếu nại tài chính (Financial Ombudsman Service - FOS) tại Anh[19] hoặc ESMA ở cấp độ EU. Cơ chế này giúp NĐT có một kênh phản hồi hiệu quả mà không cần phải đưa vụ việc ra tòa án, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí.

Một trong những tác động rõ rệt nhất của MiFID II là việc giảm thiểu xung đột lợi ích trong các ngân hàng đầu tư. Trước đây, các ngân hàng thường gộp dịch vụ nghiên cứu tài chính với dịch vụ môi giới, dẫn đến nguy cơ thiên vị khi đưa ra các khuyến nghị đầu tư. Tuy nhiên, kể từ khi MiFID II có hiệu lực, các công ty môi giới buộc phải tách biệt dịch vụ nghiên cứu và môi giới, giúp đảm bảo rằng các khuyến nghị tài chính mang tính khách quan và không bị chi phối bởi lợi ích thương mại.

Hệ thống pháp luật chứng khoán của Châu Âu được thiết kế để bảo vệ NĐT thông qua các quy định nghiêm ngặt về phân loại NĐT, công bố thông tin, giám sát thị trường và bảo vệ dữ liệu cá nhân. Cách

15) General Data Protection Regulation (GDPR) (Quy định chung về bảo vệ dữ liệu), nguồn: https://gdpr-info.eu/

16) European Securities and Markets Authority (ESMA) (Cơ quan Chứng khoán và thị trường châu Âu), nguồn: https://www.esma.europa.eu/

17) ESMA (2018), *ESMA agrees to prohibit binary options and restrict CFDs to protect retail investors (tạm dịch: ESMA đồng ý cấm các tùy chọn nhị phân và hạn chế CFDs để bảo vệ nhà đầu tư bán lẻ),* nguồn: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-prohibit-binary-options-and-restrict-cfds-protect-retail-investors

18) Financial Services Compensation Scheme (FSCS) (Quỹ bồi thường dịch vụ tài chính*),* nguồn: https://www.fscs.org.uk/

19) Financial Ombudsman Service (Dịch vụ Ombudsman tài chính), nguồn: https://www.financial-ombudsman.org.uk/

tiếp cận này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro mà còn tạo ra một thị trường tài chính minh bạch, bền vững và đáng tin cậy hơn.

2.3. Một số gợi mở hoàn thiện pháp luật Việt Nam

Dựa trên kinh nghiệm của Hoa Kỳ và Châu Âu, Việt Nam có thể cân nhắc một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả bảo vệ NĐT trên thị trường chứng khoán. Trước hết, cần tăng cường tính minh bạch và trách nhiệm công bố thông tin bằng cách hoàn thiện quy định về công bố báo cáo tài chính định kỳ với độ chi tiết cao hơn, tương tự như các quy định tại Hoa Kỳ. Đồng thời, cần áp dụng chế tài mạnh đối với các hành vi công bố thông tin sai lệch hoặc chậm trễ, nhằm nâng cao mức độ tuân thủ của các doanh nghiệp niêm yết. Việc xây dựng hệ thống giám sát tự động để phát hiện và xử lý kịp thời các bất thường trong giao dịch cũng là một biện pháp quan trọng, dựa trên kinh nghiệm từ các cơ quan quản lý tài chính tại Hoa Kỳ và Châu Âu.

Bên cạnh đó, việc phân loại NĐT theo mô hình của MiFID II sẽ giúp bảo vệ NĐT nhỏ lẻ khỏi các sản phẩm tài chính có mức độ rủi ro cao mà họ không đủ khả năng đánh giá. Việc xây dựng cơ chế đánh giá rủi ro khi cung cấp sản phẩm tài chính sẽ đảm bảo rằng các NĐT chỉ được tiếp cận các công cụ đầu tư phù hợp với mức độ hiểu biết và khả năng tài chính của họ [10]. Ngoài ra, nâng cao cơ chế giám sát và chế tài xử lý vi phạm là yêu cầu cấp thiết. Việt Nam cần xem xét việc thành lập cơ quan giám sát độc lập hoặc tăng cường quyền hạn cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để có thể thực thi pháp luật một cách mạnh mẽ hơn. Đồng thời, cần xây dựng cơ chế bảo vệ người tố giác (whistleblower), tạo động lực cho việc phát hiện và xử lý kịp thời các hành vi gian lận trên thị trường.

Cải thiện cơ chế giải quyết tranh chấp là một giải pháp quan trọng khác. Việc thiết lập hệ thống trọng tài chứng khoán độc lập, tương tự như FINRA tại Hoa Kỳ, sẽ giúp giải quyết tranh chấp một cách nhanh chóng và hiệu quả hơn so với phương thức tố tụng tại tòa án. Bên cạnh đó, Việt Nam có thể áp dụng mô hình của FOS tại Anh để cải tiến cơ chế xử lý khiếu nại và bồi thường cho NĐT, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí giải quyết tranh chấp.

Ngoài ra, để nâng cao quyền lợi NĐT, cần có những quy định tương tự GDPR nhằm bảo vệ dữ liệu cá nhân của NĐT, đảm bảo rằng thông tin khách hàng không bị lạm dụng hoặc tiết lộ trái phép. Các công ty môi giới cũng cần công khai minh bạch về chi phí giao dịch và các xung đột lợi ích để đảm bảo tính công bằng trong cung cấp dịch vụ tài chính. Cuối cùng, việc nâng cao nhận thức và giáo dục tài chính cho nhà đầu tư là một yếu tố quan trọng. Việt Nam cần xây dựng các chương trình đào tạo chính thức giúp NĐT hiểu rõ hơn về thị trường chứng khoán, rủi ro đầu tư và quyền lợi của họ, đồng thời triển khai các khóa học trực tuyến và tài liệu hướng dẫn về đầu tư an toàn, học hỏi từ những sáng kiến giáo dục tài chính tại Hoa Kỳ và Châu Âu. Những cải cách này sẽ giúp Việt Nam xây dựng một hệ thống pháp lý vững chắc hơn, nâng cao niềm tin của NĐT và thúc đẩy sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán.

3. Kết luận

Bảo vệ NĐT là một trong những yếu tố quan trọng nhằm đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững của thị trường chứng khoán [6]. Qua phân tích các quy định pháp luật về bảo vệ NĐT tại Hoa Kỳ và Châu Âu, có thể thấy rằng hệ thống pháp lý tại các quốc gia này đã phát triển toàn diện, bao gồm các cơ chế minh bạch hóa thông tin, phân loại NĐT, quản lý rủi ro, giám sát thị trường và giải quyết tranh chấp hiệu quả. Trong khi đó, khung pháp lý Việt Nam dù đã có những bước tiến nhất định nhưng vẫn còn tồn tại nhiều hạn chế, đặc biệt là trong vấn đề minh bạch thông tin, bảo vệ NĐT nhỏ lẻ, cơ chế giải quyết tranh chấp và giám sát thị trường. Vì vậy, việc học hỏi kinh nghiệm từ các hệ thống pháp luật tiên tiến như Hoa Kỳ và Châu Âu là cần thiết nhằm nâng cao hiệu quả bảo vệ NĐT tại Việt Nam. Để đạt được điều này, Việt Nam cần tập trung vào các giải pháp như hoàn thiện cơ chế công bố thông tin, phân loại NĐT theo mức độ chuyên nghiệp, tăng cường vai trò giám sát của cơ quan quản lý chứng khoán, xây dựng cơ chế giải quyết tranh chấp hiệu quả và áp dụng các biện pháp bảo vệ dữ liệu cá nhân. Ngoài ra, nâng cao nhận thức và giáo dục tài chính cũng là một yếu tố quan trọng nhằm giúp NĐT chủ động hơn trong việc bảo vệ quyền lợi của mình. Việc hoàn thiện khung pháp lý bảo vệ NĐT không chỉ giúp

giảm thiểu rủi ro và nâng cao tính minh bạch của thị trường chứng khoán Việt Nam mà còn góp phần thu hút dòng vốn trong và ngoài nước, tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững của nền kinh tế. Việc áp dụng các mô hình tiên tiến từ Hoa Kỳ và Châu Âu có thể là giải pháp hiệu quả giúp thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng phát triển vững chắc và an toàn hơn cho tất cả các NĐT.

Tài liệu tham khảo

[1] Quốc hội (2019), *Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14.*

[2] Chính phủ (2020), *Nghị định 155/2020/NĐ-CP, ngày 31/12/2020 Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán.*

[3] Bộ Tài chính (2020), *Thông tư 120/2020/TT-BTC, ngày 31/12/2020. 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.*

[4] Tanja Boskovic, Caroline Cerruti, Michel Noel (2009), *Comparing European and U.S. Securities Regulations: MiFID versus Corresponding U.S. Regulations (tạm dịch: So sánh các quy định về chứng khoán của Châu Âu và Hoa Kỳ: MiFID so với các quy định tương ứng của Hoa Kỳ)*, The World Bank, Washington, DC 20433 USA.

[5] Danny Busch (2017), *Product Governance and Product Intervention Under MiFID II/MiFIR (tạm dịch: Quản trị sản phẩm và can thiệp sản phẩm theo MiFID II/MiFIR)*, Wertpapier-Mitteilungen - Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, pp. 409-419.

[6] Zohar Goshen & Gideon Parchomovsky (2006), *The Essential Role of Securities Regulation (tạm dịch: Vai trò thiết yếu của quy định về chứng khoán)*, Duke Law Journal, 55 (4), pp. 711-782.

[7] Newton, Coleman Gilkey (2024), *"Show Me the Money": The SEC's Use of Distribution as a Tool for Investor Protection (tạm dịch: "Cho tôi thấy tiền": Việc Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC) sử dụng phân phối như một công cụ bảo vệ nhà đầu tư)*, American University Business Law Review, 13(1), pp. 142-164.

[8] Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny (2000), *Investor protection and corporate governance (tạm dịch: Bảo vệ nhà đầu tư và quản trị doanh nghiệp)*, Journal of Financial Economics, 58, pp. 3-27.

[9] Pablo IglesiasRodríguez (2021), *ESMA as a Residual Lawmaker: The Political Economy and Constitutionality of ESMA's Product Intervention Measures on Complex Financial Products (tạm dịch: ESMA với vai trò là nhà lập pháp bổ sung: Kinh tế chính trị và tính hợp hiến của các biện pháp can thiệp sản phẩm của ESMA đối với các sản phẩm tài chính phức tạp)*, European Business Organization Law Review, 22, pp. 627- 671.

[10] João Silva, Lígia Febra, Magali Costa (2024), *The impact of investor protection on stock market volatility (tạm dịch: Tác động của bảo vệ nhà đầu tư đối với sự biến động của thị trường chứng khoán)*, Review of Accounting and Finance, 23(1), pp. 80-103.

BÀN VỀ CÔNG TY HỢP DANH THEO QUY ĐỊNH...

Tiếp theo trang 175

3. Kết luận

TCPN của công ty hợp danh theo Luật Doanh nghiệp 2020 là một bước tiến trong việc công nhận tính độc lập pháp lý của loại hình này tại Việt Nam. Tuy nhiên, những bất cập trong quy định hiện hành, từ vấn đề tài sản độc lập đến sự thiếu linh hoạt trong mô hình tổ chức, đang hạn chế tiềm năng phát triển của CTHD. Qua so sánh với pháp luật Common Law và Civil Law, Việt Nam có thể học hỏi kinh nghiệm từ các mô hình đa dạng và linh hoạt hơn, từ đó hoàn thiện khung pháp lý để CTHD trở thành một lựa chọn hấp dẫn, phù hợp với nhu cầu kinh doanh trong bối cảnh hội nhập quốc tế.

Tài liệu tham khảo

[1] Evan Tarver (2024), *Limited Partnership (LP): What It Is, Pros and Cons, How to Form One (tạm dịch: Hợp danh hữu hạn (LP): nó là gì, lợi ích và hạn chế, cách thành lập*, Investopedia, 30/5/2024, nguồn: https://www.investopedia.com/terms/l/limitedpartnership.asp, truy cập ngày 28/2/2025.

[2] Đào Đức Hạnh (2021), *Bình luận các quy định về công ty hợp danh trong Luật Doanh nghiệp năm 2020*, nguồn: https://lsvn.vn/binh-luan-cac-quy-dinh-ve-cong-ty-hop-danh-trong-luat-doanh-nghiep-nam-20201632327822-a109428.html, truy cập ngày 28/2/2025.

[3] Nguyễn Minh Đức (2023), *Pháp luật về công ty luật hợp danh trong bối cảnh hội nhập quốc tế,* Luận án Tiến sĩ Luật học, Trường Đại học Luật Hà Nội, tr. 54.

[4] Ngô Thị Phương Thảo (2023), *Quyền điều hành kinh doanh của thành viên hợp danh trong công ty đấu giá hợp danh - So sánh pháp luật Việt Nam với pháp luật Cộng hòa Pháp,* nguồn: https://danchuphapluat.vn/quyen-dieu-hanh-kinh-doanh-cua-thanh-vien-hop-danh-trong-cong-ty-dau-gia-hop-danh-so-sanh-phap-luat-viet-nam-voi-phap-luat-cong-hoa-phap.

[5] Legislation.gov.uk, *Limited Liability Partnerships Act 2000 (tạm dịch: Luật Các công ty trách Nhiệm hữu hạn hợp danh 2000)*, nguồn: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/12, truy cập ngày 3/3/2025.

[6] Vũ Thị Lan Anh (2009), *Pháp luật Singapore về các hình thức tổ chức kinh doanh*, Tạp chí Luật học, số 12 (115).