

LTS: Tiếp theo bài *Nghĩa vụ của người nhận ủy thác* đăng trên *TBKTSG* số ra ngày 15-8-2013, bài viết dưới đây đề cập sâu hơn vấn đề trên trong ngành quản lý tài sản nói chung và quản lý quỹ nói riêng.

Bổn phận đối với đồng tiền ủy thác

LS. LƯƠNG VĂN TRUNG (*)

Các công ty quản lý tài sản (CTQLTS) thường được gọi là những người nhận ủy thác chuyên nghiệp (*professional trustee*) hoặc là tổ chức nhận ủy thác (*trust corporation*). Những công ty này thường có các tên khác nhau như công ty quản lý tài sản (*asset management*), quản lý sản nghiệp (*wealth management*) hay hẹp hơn là quản lý quỹ (bao gồm quản lý danh mục đầu tư) (*fund management*). Ngoài ra, bộ phận đầu tư ủy thác của các ngân hàng, quản lý danh mục đầu tư của một số định chế tài chính và công ty khác cũng thuộc ngành quản lý tài sản (bao gồm các công ty chứng khoán và công ty bảo hiểm có sản phẩm liên kết đầu tư).

Quản lý tài sản là việc quản lý (bao gồm nắm giữ trực tiếp và gián tiếp) các tài sản (ban đầu chủ yếu là tiền) để đầu tư nhằm tạo lợi nhuận cho các khách hàng (nhà đầu tư). Các nhóm tài sản, gọi chung là quỹ, được coi là một tài sản tín thác (*trust*), trong đó nhà đầu tư là người ủy thác (*settlor*) và CTQLTS (bao gồm các vị trí cao cấp tại công ty và một số nhân viên cụ thể bao gồm giám đốc đầu tư, nhân viên đầu tư, nhân viên thực hiện giao dịch) là người nhận ủy thác (*trustee*).

Hãy hành động cẩn trọng

Như đã đề cập ở bài viết trước, án lệ của nước Anh quy định rằng trách nhiệm của người quản lý tài sản chuyên nghiệp là phải hành động

cẩn trọng như một thương nhân đang đầu tư vì lợi ích của một người mà mình cảm thấy có bổn phận về mặt đạo đức phải chu cấp. Yêu cầu này đòi hỏi chuẩn mực về sự cẩn trọng cao hơn mức là CTQLTS có thể tự tin khẳng định “nếu là tiền của tôi thì tôi cũng sẽ đầu tư như thế” vì chấp nhận rủi ro cao là bản chất của hầu hết các thương nhân. Bởi vậy, CTQLTS phải đảm bảo sự hợp lý và cẩn trọng trong mọi tình huống, có tính đến các kiến thức và kinh nghiệm đặc thù của mình trong các điều kiện và trường hợp cụ thể. Ngoài ra, CTQLTS phải đảm bảo thêm ba yêu cầu đối với việc đầu tư là đa dạng hóa, có thể điều chỉnh và dùng tư vấn của bên thứ ba chuyên nghiệp.

Liên quan đến rủi ro trong việc quản lý tài sản, có hai nhóm rủi ro chính là rủi ro đối với quyền lợi của nhà đầu tư và rủi ro trong quá trình quản lý tài sản và đầu tư.

Kiểm soát các xung đột quyền lợi

Thông thường rủi ro đối với nhà đầu tư là do CTQLTS thực hiện không đúng và đầy đủ hoặc không thực hiện nghĩa vụ của người nhận ủy thác. Vì lẽ đó việc có đầy đủ các chính sách về đạo đức kinh doanh liên quan đến nghĩa vụ của người nhận ủy thác là điều bắt buộc và mang tính nền tảng đối với ngành này.

Do đặc thù của ngành quản lý tài sản, chính sách quản lý rủi ro đối với quyền lợi của nhà đầu tư được cụ thể hóa bằng các chính sách đặc thù liên quan đến (i) xung đột quyền lợi, (ii) đầu tư cá nhân và (iii) giao dịch với bên thứ ba có liên quan.

Xung đột quyền lợi rất dễ xảy ra khi những người nắm các thông tin về kế hoạch đầu tư hoặc thoái vốn của nhà đầu tư cũng tham gia đầu tư cùng trong lĩnh vực đó. Khoản 33, điều 6 của Luật Chứng khoán gọi những người này là “người biết thông tin nội bộ”. Những thông tin nội bộ quan trọng bao gồm các thông tin trọng yếu như cổ tức, doanh số dự kiến, các giao dịch mua bán hoặc sáp nhập và thỏa thuận quan trọng, chiến lược kinh doanh, các tranh chấp quan trọng. Thông tin nội bộ còn bao gồm các thông tin khác chưa được công bố mà có liên quan đến hoạt động của công ty. Khoản 3, điều 9 của Luật Chứng khoán cũng cấm sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán cho



chính mình hoặc cho người khác; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho người khác mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ.

Một trong những xung đột quyền lợi cần kiểm soát chặt chẽ là việc các cá nhân làm việc tại CTQLTS tham gia đầu tư cho chính mình hoặc người khác ngoài quỹ. Việc này thể hiện ở việc những người đó có thể đầu tư vào một cổ phiếu ở thời điểm trước khi quỹ đầu tư mua cổ phiếu đó, rồi đem bán lại cho quỹ khi quỹ bắt đầu mua vào; hoặc người đó có thể nhanh tay bán trước khi quỹ bắt đầu bán để tránh giảm giá cổ phiếu mà mình đã mua. Hiện tượng này gọi là “chạy trước”. Ở mức độ ít nghiêm trọng hơn, việc cùng mua, cùng bán một loại chứng khoán cùng với quỹ có thể tạo ra sự khan hiếm hoặc dư thừa chứng khoán đó làm ảnh hưởng đến giá mua hoặc giá bán của chứng khoán đó. Vì vậy, các CTQLTS cần có chính sách về đầu tư cá nhân của nhân viên để tránh các xung đột lợi ích này. Chính sách này bao gồm: các loại chứng khoán bị cấm giao dịch trong một thời gian nào đó, việc công bố danh mục đầu tư của nhân viên, thủ tục xin phép nội bộ về việc giao dịch chứng khoán, việc ủy quyền cho CTQLTS yêu cầu công ty chứng khoán cung cấp bản sao giao dịch chứng khoán của nhân viên.

Như là một chuẩn mực khắt khe trong ngành quản lý tài sản, cần có quy định rằng công ty quản lý quỹ và nhân viên không được mua bán chứng chỉ quỹ đại chúng của quỹ do công ty quản lý hoặc mua bán tài sản trong danh mục đầu tư của quỹ trừ khi sự mua bán đó được thông qua việc khớp lệnh ở trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc được nhà đầu tư ủy thác đồng ý bằng văn bản.

Bốn quy tắc không thể bỏ qua

Để quản lý các rủi ro trong quá trình thực hiện việc quản lý tài sản và đầu tư, hầu hết các CTQLTS có danh tiếng đều có các quy tắc (i) thực tiễn giao dịch tốt nhất (*best execution*), (ii) phân bổ tài sản giao dịch (*trade*

Quản lý tài sản là một trong những ngành quan trọng của nền kinh tế. Việc có thể khơi thông dòng tiền đầu tư hàng ngàn tỉ đô la Mỹ trên toàn cầu là nhờ nhiều yếu tố, trong đó yếu tố về đạo đức kinh doanh nói chung và các quy tắc về trách nhiệm của công ty quản lý tài sản là nền tảng quan trọng.

allocation), (iii) định giá (*valuation*), (iv) lưu trữ hồ sơ (*record keeping*).

Quy tắc “thực tiễn giao dịch tốt nhất” là một nghĩa vụ của người nhận ủy thác nhằm đảm bảo rằng quỹ đã có được các điều khoản và điều kiện tốt nhất trong các giao dịch trong bối cảnh cụ thể của thị trường và đặc thù của giao dịch. CTQLTS phải áp dụng nguyên tắc cẩn trọng trong việc xem xét các điều khoản, bao gồm giá, phí môi giới và phải tính đến các thu nhập tài sản của quỹ. Ngoài ra, quy tắc có hai yêu cầu quan trọng về việc đánh giá để lựa chọn các nhà môi giới và tham gia biểu quyết nhân danh quỹ. Đồng thời, việc báo cáo, phê chuẩn và giám sát là các thủ tục và quy trình cần quy định và thực hiện một cách chặt chẽ.

Việc lựa chọn nhà môi giới cần được xem xét kỹ lưỡng đối với mọi phương diện như cơ sở vật chất, công nghệ, kinh nghiệm, năng lực thực hiện các giao dịch, quản lý rủi ro, chế độ tuân thủ, khả năng nghiên cứu, phí môi giới... Ngoài ra, cần có sự đánh giá định kỳ về năng lực và hiệu quả cung cấp dịch vụ môi giới của từng nhà môi giới (khả năng đáp ứng giao dịch, hiệu quả về quản trị, tính kịp thời trong trao đổi, khả năng xử lý thanh toán bù trừ giao dịch và chất lượng của các bản nghiên cứu chứng khoán).

Việc đại diện biểu quyết tại các công ty do quỹ đầu tư đòi hỏi phải vì quyền lợi tốt nhất của quỹ theo tiêu chí đầu tư của quỹ. Ngoài ra, mỗi quyết định đầu tư cần phải được thực hiện độc lập, đảm bảo nhất quán cho các danh mục đầu tư có cùng tiêu chí đầu tư.

Quy tắc “phân bổ tài sản giao dịch” xuất phát từ nghĩa vụ của người nhận ủy thác phải đối xử với các tài sản và người ủy thác một cách công bằng và hợp lý. Do đó, CTQLTS cần phân bổ các tài sản khi mua hoặc bán cho quỹ theo tiêu chí này và thực hiện bằng văn bản các quy trình, tiêu chí cũng như thực tiễn phân bổ số chứng khoán cần bán hoặc cần mua.

Quy tắc định giá đòi hỏi việc định giá tài sản của quỹ hoặc tài sản quỹ sẽ mua phải chính xác và phù hợp với quy định của pháp luật nhằm tránh các thiệt hại cho quỹ. Cuối cùng là quy tắc lưu trữ hồ sơ liên quan đến các hoạt động của CTQLTS và quỹ (quy trình thủ tục quản lý rủi ro, các phê chuẩn nội bộ, tài chính kế toán, các giao dịch đầu tư, định giá...). Việc lưu trữ này cần được thực hiện đầy đủ theo các thời hạn khác nhau nhằm đảm bảo việc quản lý các bằng chứng về giao dịch và quản trị. Ngoài ra, việc lưu trữ hồ sơ còn là yêu cầu bắt buộc theo quy định pháp luật về chống rửa tiền. Quy định hiện hành của pháp luật Việt Nam yêu cầu lưu trữ các tài liệu về giao dịch của quỹ từ 5-15 năm tùy từng trường hợp cụ thể.

Quản lý tài sản là một trong những ngành quan trọng của nền kinh tế. Việc có thể khơi thông dòng tiền đầu tư hàng ngàn tỉ đô la Mỹ trên toàn cầu là nhờ nhiều yếu tố, trong đó yếu tố về đạo đức kinh doanh nói chung và các quy tắc về trách nhiệm của CTQLTS là nền tảng quan trọng. Các CTQLTS ở Việt Nam không thể đứng ngoài những chuẩn mực đó nếu muốn khơi thông hơn nữa nguồn vốn của xã hội cũng như thu hút các dòng tiền từ nước ngoài đầu tư vào Việt Nam. ■

¹¹Công ty Luật Bross & Partners