

# NÂNG CAO NĂNG LỰC THANH TRA, GIÁM SÁT CÁC GIAO DỊCH KHÔNG CÔNG BẰNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TS. NGUYỄN THANH HUYỀN

**T**hị trường chứng khoán (TTCK) phát triển hiện đại kéo theo sự xuất hiện thường xuyên và ngày càng tinh vi của tội phạm chứng khoán. Giao dịch không công bằng được thể hiện qua giao dịch nội gián và thao túng giá cổ phiếu. Các hành vi này vi phạm nghiêm trọng quy định pháp luật, có tác động xấu đến thị trường, đòi hỏi hoạt động thanh tra, giám sát phải mang tính chiến lược và linh hoạt cao tương ứng với những thay đổi của các ứng dụng công nghệ hiện đại. Cùng với đó, Chính phủ Việt Nam đã nhận thấy việc cần phải cải thiện tính công bằng, minh bạch của thị trường là một trong những nội dung cấp bách, xuyên suốt trong quá trình xây dựng và phát triển TTCK Việt Nam.

Trên cơ sở đề nghị của Chính phủ Việt Nam, với bề dày kinh nghiệm trong việc xây dựng và phát triển TTCK Nhật Bản, Cơ quan Hợp tác Quốc tế Nhật Bản (JICA) hỗ trợ Dự án “Nâng cao năng lực về cải thiện tính công bằng và minh bạch của thị trường cổ phiếu Việt Nam” được triển khai trong vòng 4 năm, từ tháng 4/2019 đến tháng 3/2023, giúp Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) tăng cường năng lực quản lý, giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư và lòng tin của thị trường. Với sự hỗ trợ, hợp tác nhiệt tình từ JICA, UBCKNN đã cơ bản đạt được các mục tiêu đầu ra tương ứng với 4 cấu phần của dự án, đặc biệt đã học hỏi, tiếp thu được nhiều kỹ năng, kinh nghiệm, nâng cao năng

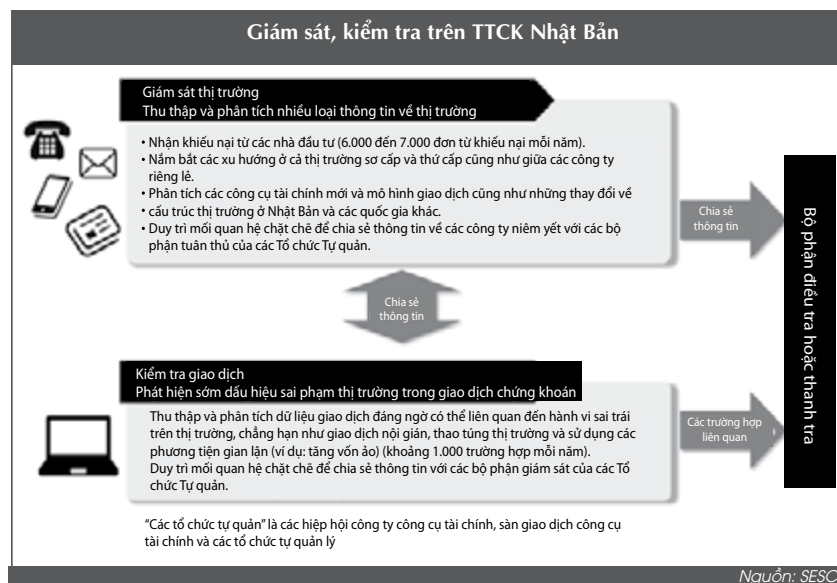
lực về thanh tra, giám sát nói chung cũng như thanh tra, giám sát các giao dịch không công bằng hướng đến công bằng, minh bạch và bảo vệ nhà đầu tư trước những biến động trên TTCK. Cùng với đó, Việt Nam đã nỗ lực xây dựng và hoàn thiện hệ thống pháp luật tiên tiến hơn, nhưng vẫn còn tồn tại vấn đề trong quá trình thực hiện nhiệm vụ. Để giảm thiểu và hạn chế các hành vi giao dịch không công bằng, cơ quan quản lý (CQQL) phải có thẩm quyền đủ mạnh để phát hiện các hành vi vi phạm, cùng với chế tài và mức xử phạt đủ sức răn đe.

Trên cơ sở tham vấn từ Dự án, Chính phủ đã tiếp thu, nỗ lực bổ sung/sửa đổi phù hợp trong quá trình hoàn thiện để ban hành Luật Chứng khoán năm 2019 cũng như các văn bản hướng dẫn thực thi.

## Thao túng thị trường

Thao túng thị trường là một hành động gây ảnh hưởng đến giá chứng khoán giả tạo không thông qua cung và cầu tự nhiên. Do đó, nhằm đảm bảo hình thành giá hợp lý trên TTCK và bảo vệ các nhà đầu tư, Luật Chứng khoán và các công cụ tài chính (FIEA) của Nhật Bản nghiêm cấm các hành vi thao túng thị trường và áp đặt các hình phạt nặng đối với hành vi vi phạm. Các hành vi thao túng thị trường phần lớn được chia thành năm loại sau: (1) giao dịch giả mạo, (2) giao dịch được sắp đặt trước, (3) thao túng giá, (4) dấu hiệu nhằm mục đích thao túng thị trường, và (5) giao dịch bình ổn (Điều 159).

Tại Nhật Bản, tội thao túng thị trường có thể bị phạt tù không quá 10 năm hoặc phạt tiền không quá



10 triệu Yên. Trong một số trường hợp, có thể áp dụng cả hai hình phạt và tịch thu tài sản thu được do thao túng thị trường và nếu không tịch thu được thì sẽ thu lại giá trị của tài sản đó từ người phạm tội. Nếu thao túng thị trường được thực hiện bằng cách giao dịch chứng khoán nhằm mục đích thu lợi tài sản (lợi ích tài chính gián tiếp), hành vi phạm tội có thể bị phạt tù không quá 10 năm hoặc phạt tiền không quá 30 triệu Yên. Hơn nữa, có quy định về trách nhiệm bồi thường thiệt hại đối với các yêu cầu bồi thường thiệt hại đối với nhà đầu tư vi phạm các quy định về thao túng thị trường (Điều 160, FIEA).

Tại Việt Nam, Khoản 4 Điều 9 Luật Chứng khoán 2006 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán quy định hành vi thao túng là một trong các hành vi bị cấm trong giao dịch chứng khoán. Điều 70 Nghị định số 58/2012/NĐ-CP<sup>1</sup> xác định các giao dịch bị coi là hành vi thao túng thị trường. Khác với những hành vi bị nghiêm cấm theo Luật Chứng khoán năm 2006 (được sửa đổi, bổ sung năm 2010), tại Điều 12 Luật Chứng khoán 2019 quy định thêm các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động chứng khoán như: - Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác để thực hiện việc mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; - Sử dụng tài khoản, tài sản của khách hàng khi không được khách hàng ủy thác hoặc trái quy định của pháp luật hoặc lạm dụng tín nhiệm để chiếm đoạt tài sản của khách hàng; - Cho người khác mượn tài khoản để giao dịch chứng khoán, đứng tên sở hữu chứng khoán hộ người khác dẫn đến hành vi thao túng giá chứng khoán. Như vậy, có thể thấy Luật Chứng khoán năm 2019

đã bổ sung thêm và quy định rõ hơn các hành vi bị nghiêm cấm để phù hợp với thực tiễn. Tùy vào tính chất và mức độ vi phạm của hành vi mà bị xử lý vi phạm hành chính, bồi thường thiệt hại, truy cứu trách nhiệm hình sự.

## ***Giao dịch không công bằng được thể hiện qua giao dịch nội gián và thao túng giá cổ phiếu.***

***Các hành vi này vi phạm nghiêm trọng quy định pháp luật, có tác động xấu đến thị trường đòi hỏi hoạt động thanh tra, giám sát phải mang tính chiến lược và linh hoạt cao tương ứng với những thay đổi của các ứng dụng công nghệ hiện đại.***

Theo đó, các văn bản hướng dẫn thực thi Luật Chứng khoán, đối với các trường hợp chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự thì sẽ bị xử phạt vi phạm hành chính theo Khoản 36 Điều 1 Nghị định số 145/2016/NĐ-CP<sup>2</sup> sửa đổi, bổ sung Nghị định số 108/2013/NĐ-CP<sup>3</sup> như sau: “2. Phạt tiền từ 1.000.000.000 đồng đến 1.200.000.000 đồng đối với hành vi giao dịch thao túng TTCK mà không bị truy cứu trách nhiệm hình sự”. So với quy định trước đây tại Nghị định số 145/2016/NĐ-CP, mức phạt này đã tăng lên (cụ thể khoản 1 Điều 1 Nghị định 145 quy định mức phạt tiền tối đa với tổ chức vi phạm là 2 tỷ đồng; với cá nhân vi phạm là 1 tỷ đồng). Tại Nghị định

số 156/2020/NĐ-CP<sup>4</sup>, đối tượng có hành vi thao túng TTCK 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 1 - 3 tháng hoặc tước quyền sử dụng chứng chỉ hành nghề chứng khoán trong thời hạn từ 18 - 24 tháng... Theo đó, thực hiện đình chỉ giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư trên các tài khoản nhà đầu tư cho người khác mượn để giao dịch chứng khoán hoặc đứng tên sở hữu chứng khoán hộ người khác dẫn đến hành vi thao túng TTCK trong thời hạn từ 06 tháng đến 12 tháng (quy định tại Điều 34 - Vi phạm quy định về giao dịch, nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư) và các hình thức xử phạt, xử phạt bổ sung cũng như các biện pháp khắc phục hậu quả được quy định chi tiết tại Điều 36 (Vi phạm thao túng TTCK) của Nghị định này. Ngày 31/12/2020, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 117/2020/TT-BTC quy định phương pháp tính khoản thu trái pháp luật, số lợi bất hợp pháp có được do thực hiện hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK, có hiệu lực thi hành từ ngày 15/02/2021 nhằm thực hiện quy định tại Điều 132 Luật Chứng khoán năm 2019 và Điều 55 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK, tạo thuận lợi cho việc áp dụng quy định xử phạt đối với các hành vi vi phạm có quy định hình thức xử phạt tính theo khoản thu trái pháp luật, quy định biện pháp khắc phục hậu quả. Tội thao túng TTCK được quy định tại Điều 211 của Bộ luật Hình sự 2015, sửa đổi, bổ sung năm 2017, nếu đủ dấu hiệu cấu thành tội phạm và tới mức phải truy cứu trách nhiệm hình sự. Đối với các trường hợp chưa đến mức bị truy cứu trách nhiệm hình sự thì sẽ

<sup>1</sup> Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 của Chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán.

<sup>2</sup> Nghị định số 145/2016/NĐ-CP ngày 01/11/2016 của Chính phủ: Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 108/2013/NĐ-CP.

<sup>3</sup> Nghị định số 108/2013/NĐ-CP ngày 23/9/2013 của Chính phủ: Quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.

<sup>4</sup> Nghị định số 156/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ: Quy định xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK.

bị xử phạt vi phạm hành chính theo Điều 36 của Nghị định số 156/2020/NĐ-CP.

## Giao dịch nội gián

Nhật Bản quy định giao dịch nội gián là hành vi thực hiện việc mua, bán hoặc các loại giao dịch chứng khoán khác liên quan đến bất kỳ thông tin công ty chưa công bố ra công chúng có thể ảnh hưởng đáng kể đến việc ra quyết định của các nhà đầu tư. FIEA quy định: Cấm giao dịch nội gián tại Điều 166 và 167; Nghĩa vụ báo cáo các giao dịch và nghĩa vụ hoàn trả lợi nhuận kiếm được trong giao dịch ngắn hạn tại Điều 163 và 164. Hình phạt đối với giao dịch nội gián đã được tăng dần lên mức phạt tù không quá 5 năm hoặc phạt tiền không quá 5 triệu Yên. Trong vài trường hợp, cả hai hình phạt có thể được thực hiện. Đối với trường hợp là pháp nhân sẽ bị phạt tiền không quá 500 triệu Yên. Tài sản thu được thông qua giao dịch nội gián sẽ bị tịch thu. Ngoài ra, khi nhận Lệnh thanh toán phí hành chính, người vi phạm phải nộp số tiền tương đương với lợi nhuận thu được từ hành vi vi phạm (một nửa lợi nhuận trong trường hợp tiết lộ thông tin và xúi giục giao dịch nội gián của người nội bộ

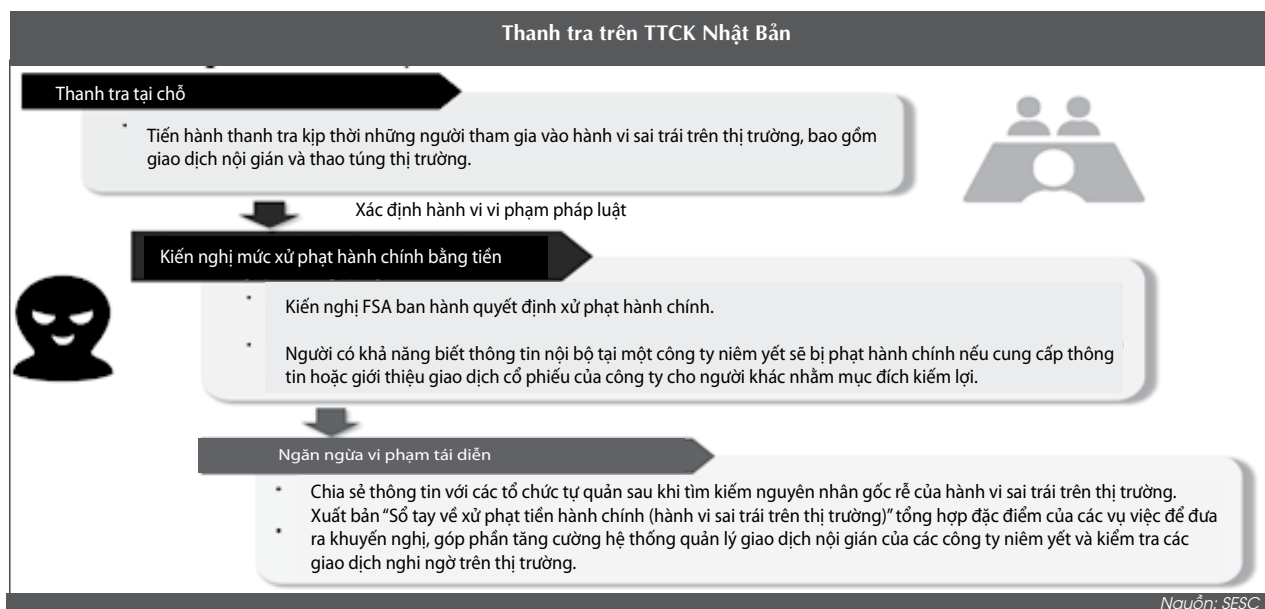
doanh nghiệp).

Việt Nam quy định việc sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán (giao dịch nội gián) là hành vi bị cấm, có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự với mức phạt cao nhất 7 năm tù theo Điều 210 Bộ luật Hình sự năm 2015. Người nào biết được thông tin liên quan đến công ty đại chúng hoặc quỹ đại chúng chưa được công bố mà nếu được công bố có thể ảnh hưởng lớn đến giá chứng khoán của công ty đại chúng hoặc quỹ đại chúng đó mà sử dụng thông tin này để mua bán chứng khoán hoặc tiết lộ, cung cấp thông tin này hoặc tư vấn cho người khác mua bán chứng khoán trên cơ sở thông tin này, thu lợi bất chính từ 300 triệu đồng đến dưới 1 tỷ đồng hoặc gây thiệt hại cho nhà đầu tư từ 500 triệu đồng đến dưới 1,5 tỷ đồng, thì bị phạt tiền từ 500 triệu đồng đến 2 tỷ đồng hoặc phạt tù từ 06 tháng đến 03 năm. Theo quy định tại Điều 29 Nghị định số 108/2013/NĐ-CP mức phạt tiền được áp dụng theo nguyên tắc ấn định đó là phạt tiền 800 triệu đồng đến 01 tỷ đồng đối với hành vi giao dịch nội bộ; Ngoài ra còn áp dụng hình thức xử phạt bổ sung và biện pháp khắc phục hậu quả là buộc nộp lại khoản lợi bất hợp pháp có

được do thực hiện hành vi vi phạm pháp luật. Mức phạt tiền tối đa trong lĩnh vực chứng khoán đã được nâng lên theo quy định tại Điều 132 Luật Chứng khoán năm 2019, mức phạt tiền 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 sử dụng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán, vi phạm thao túng TTCK (đây cũng chính là các hành vi bị cấm trong lĩnh vực chứng khoán) là 10 lần khoản thu trái pháp luật đối với tổ chức và 5 lần khoản thu trái pháp luật đối với cá nhân. Nếu không có khoản thu trái pháp luật, hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn mức phạt tiền tối đa là 3 tỷ đồng với tổ chức, 1,5 tỷ đồng với cá nhân, thì áp dụng mức phạt tiền tối đa đó để xử phạt.

## THẨM QUYỀN CỦA CƠ QUAN QUẢN LÝ

Trong một môi trường đòi hỏi sự giám sát thị trường mang tính chiến lược và linh hoạt cao tương ứng với những đổi mới công nghệ, mục đích thanh tra, giám sát các giao dịch không công bằng hướng đến minh bạch, công bằng và bảo vệ các nhà đầu tư. Thẩm quyền của



Ủy ban Giám sát Chứng khoán và Giao dịch Nhật Bản (SESC) được quy định tại Điều 177 của FIEA.

Tại Việt Nam, kể từ khi Luật Chứng khoán năm 2006; Luật Chứng khoán sửa đổi, bổ sung năm 2010 và Luật Chứng khoán năm 2019 được ban hành đến nay, công tác thanh tra, giám sát các hoạt động diễn ra trên TTCK không ngừng được củng cố, hoàn thiện. Theo đó, thời điểm trước ngày 01/01/2021, công tác giám sát giao dịch chứng khoán trên TTCK được tổ chức thành giám sát hai cấp. Kể từ khi Luật Chứng khoán năm 2019 có hiệu lực, hoạt động giám sát giao dịch chứng khoán được thực hiện theo 03 cấp. Theo đó, công ty chứng khoán có vai trò là cấp giám sát thứ nhất; Sở Giao dịch Chứng khoán, Tổng Công ty Lưu ký và Bù trừ Chứng khoán có vai trò là cấp giám sát thứ 2, UBCKNN là cấp giám sát thứ 3. Quy định chi tiết về hoạt động giám sát được thể hiện tại Thông tư số 95/2020/TT-BTC ngày 16/11/2020 của Bộ Tài chính hướng dẫn giám sát giao dịch chứng khoán trên TTCK, có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2021.

Về thẩm quyền xử phạt vi phạm hành chính, chủ thể có thẩm quyền lập biên bản vi phạm hành chính đã bổ sung so với Nghị định số 108/2013/NĐ-CP trước đây chỉ áp dụng với đối tượng là công chức, viên chức thuộc UBCKNN. Hiện nay, theo quy định tại Điều 47, Điều 48 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP, bao gồm: Chánh Thanh tra UBCKNN, Trưởng đoàn thanh tra chuyên ngành của UBCKNN; Chủ tịch UBCKNN; Chủ tịch Ủy ban nhân dân cấp tỉnh có thẩm quyền. Bên cạnh đó, Khoản 2 Điều 48 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP bổ sung thêm đối tượng có thẩm quyền lập biên bản là: Công chức thuộc ngành Tài chính đang thi hành nhiệm vụ, công vụ; công chức, viên chức, người có thẩm quyền đang thi hành nhiệm vụ, công vụ theo văn bản quy phạm pháp luật hoặc văn bản hành chính do cơ quan, người có thẩm quyền ban hành khi phát hiện hành vi vi phạm hành chính. ■



Thao túng thị trường là một hành động gây ảnh hưởng đến giá chứng khoán giả tạo không thông qua cung và cầu tự nhiên.

Ảnh: ST

### Tài liệu tham khảo

- TS. Nguyễn Thanh Huyền (2022), *Nâng cao hiệu quả giám sát TTCK VN*, Tạp chí Tài chính, số 759; Tr. 12-17
- TS. Nguyễn Thanh Huyền (2022), *Thúc đẩy đổi mới công nghệ trong QL,GS TTCK Việt Nam* Tạp chí Quản lý Ngân Quỹ Quốc gia; số 244; Tr.16-18
- TS. Nguyễn Thanh Huyền (2021), *Giám sát phòng ngừa thao túng TTCK trong nền kinh tế số*, HTQG "Tài chính, kế toán và thương mại: Đối mới công nghệ, thị trường và chính sách", ISBN: 978-604-79-2819-4
- UBCKNN (2023), *Đánh giá Dự án và Khuyến nghị cho những Thách thức Tiếp theo*, Nhóm Tư vấn JICA)
- Và các trang thông tin điện tử có liên quan.

**T**heo tôi, tính công bằng, hiệu quả và minh bạch, cũng là những mục tiêu được Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO) đã đề ra trong các nguyên tắc quản lý TTCK, là những yếu tố then chốt giúp đảm bảo sự phát triển lành mạnh của thị trường. Tôi xin chia sẻ một số khuyến nghị chính sách Việt Nam có thể cân nhắc áp dụng:

*Thứ nhất, tăng cường năng lực giám sát thị trường cổ phiếu liên quan đến các giao dịch không công bằng thông qua các biện pháp:*

- Tận dụng kinh nghiệm của Nhật Bản: điều tra giao dịch nội gián dựa trên các thông tin về người nội bộ và các biện pháp phòng ngừa như J-IRISS (Hệ thống hỗ trợ định dạng và đăng ký người nội bộ của Nhật Bản).

- Tổ chức tự quản (SRO): Xây dựng khuôn khổ giám sát thị trường thông qua sự hợp tác giữa cơ quan chức năng, các sở giao dịch chứng khoán và công ty chứng khoán (CTCK) (tương tự như Compliance WAN tại Nhật Bản).

- Nâng cao chất lượng doanh nghiệp niêm yết (DNYY) (áp dụng thẩm định định tính để đảm bảo năng lực công bố thông tin và tuân thủ nội bộ của công ty được niêm yết).

*Thứ hai, tăng cường năng lực quản lý, giám sát CTCK, cụ thể:*

- Củng cố hệ thống kiểm soát nội bộ và quản lý tài khoản khách hàng của các CTCK để thúc đẩy bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư.

- Nâng cao tính tuân thủ của nhân viên môi giới chứng khoán và phòng ngừa các giao dịch không công bằng...

- Ngoài ra, việc phát triển các nhà đầu tư tổ chức trong nước cũng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy quá trình hình thành tài sản dài hạn của