

Pháp luật về giám sát thị trường chứng khoán trên thế giới và kinh nghiệm cho Việt Nam

15:06 14/11/2025

(Pháp lý) – Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam vừa qua phát hiện những vụ thao túng, làm giá. Không chỉ vậy, lợi dụng mạng xã hội, một số đối tượng đã phát tán những thông tin chưa có kiểm chứng, tin giả mạo gây ảnh hưởng lớn đến hoạt động của TTCK và gây thiệt hại cho nhà đầu tư, đồng thời gây khó khăn cho các cơ quan quản lý trong việc phát hiện và xử lý. Điều này đặt ra yêu cầu đối với cơ quan chức năng cần tiếp tục nghiên cứu và triển khai nhiều giải pháp mạnh mẽ hơn để giám sát TTCK và nâng cao tính minh bạch của thị trường chứng khoán.

Để thị trường vận hành khách quan, không bị sai lệch bởi các hành vi thao túng, nội gián và các vi phạm pháp luật khác, nhiều quốc gia trên thế giới đã thực hiện hiệu quả các mô hình, hoạt động giám sát đối với toàn hệ thống chứng khoán, hay giám sát các giao dịch chứng khoán nhằm kịp thời phát hiện ngăn ngừa các dấu hiệu cũng như xử lý các hành vi vi phạm quy định của pháp luật. Tham khảo kinh nghiệm ở các quốc gia có thể rút ra cho Việt Nam những bài học kinh nghiệm trong quá trình xây dựng chính sách, ban hành quy định giám sát, phát triển các công cụ, kỹ thuật để phòng, chống các hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán...

Quy định về giám sát thị trường chứng khoán tại Việt Nam

Tại Việt Nam, kể từ khi Luật Chứng khoán 2006; Luật Chứng khoán sửa đổi, bổ sung năm 2010 và Luật Chứng khoán 2019 được ban hành đến nay, công tác giám sát các hoạt động diễn ra trên TTCK nói chung, giám sát giao dịch nói riêng không ngừng củng cố, hoàn thiện.

Theo đó, thời điểm trước 1/1/2021 – thời điểm Luật Chứng khoán 2019 có hiệu lực thi hành, công tác giám sát giao dịch chứng khoán trên TTCK được tổ chức thành giám sát hai cấp. Sàn giao dịch chứng khoán là đơn vị giám sát cấp 1, thực hiện giám sát tuân thủ trong thực hiện nghĩa vụ báo cáo, công bố thông tin của tổ chức niêm yết, tổ chức đăng ký giao dịch, nghĩa vụ của thành viên giao dịch, một số đối tượng nhà đầu tư có nghĩa vụ công bố thông tin khi giao dịch; giám sát tuyến đầu đối với giao dịch có dấu hiệu bất thường của nhà đầu tư.

UBCKNN là đơn vị giám sát cấp 2, thực hiện giám sát việc tuân thủ pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia TTCK, giám sát tuân thủ đối với hoạt động nghiệp vụ của Sàn giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán; giám sát giao dịch bất thường như thao túng, nội gián...

Trên cơ sở kết quả giám sát thường xuyên theo hai cấp, UBCKNN xem xét xử lý vi phạm pháp luật chứng khoán trong trường hợp có đủ cơ sở để xử phạt ngay hoặc tiến hành thanh tra, kiểm tra trong trường hợp cần thiết để làm rõ vi phạm.

Kể từ thời điểm 1/1/2021, Luật chứng khoán 2019 chính thức có hiệu lực, công tác giám sát TTCK tiếp tục được củng cố và hoàn thiện. Theo đó, khung pháp lý về giám sát giao dịch và giám sát tuân thủ có những thay đổi đáng kể, đó là quy định về vai trò, trách nhiệm giám sát của cơ quan quản lý, giám sát thị trường - UBCKNN, Sở Giao dịch Chứng khoán, Tổng công ty Lưu ký và bù trừ chứng khoán, công ty chứng khoán, ngân hàng giám sát; các quy định đảm bảo cho cơ quan quản lý, các chủ thể giám sát có đủ thẩm quyền để giám sát, thu thập thông tin, xác minh, làm rõ những dấu hiệu nghi vấn trong hoạt động chứng khoán của tổ chức, cá nhân; Quy định các cơ chế phối hợp giữa cơ quan quản lý giám sát TTCK với cơ quan thuế, cơ quan đăng ký kinh doanh trong giám sát doanh nghiệp tham gia TTCK; Quy định về phối hợp giám sát vi phạm chứng khoán mang tính xuyên biên giới liên quan đến TTCK Việt Nam giữa UBCKNN và cơ quan quản lý TTCK các nước...



Hoạt động giám sát giao dịch chứng khoán thời gian qua có nhiều bất cập

Các cấp giám sát được phân quyền rõ ràng đảm bảo thống nhất, minh bạch theo hệ thống tiêu chí phân tích báo cáo giám sát giao dịch; Xây dựng hệ thống giám sát kết nối trực tiếp với hệ thống giao dịch của các SGDCK, đồng thời xây dựng bộ tiêu chí cảnh báo sớm để có thể chủ động hơn trong công tác giám sát, phù hợp với thực tế phát triển của TTCK. 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.

Ngoài ra, công tác giám sát giao dịch chứng khoán trên TTCK còn có sự hỗ trợ của hệ thống giám sát giao dịch chứng khoán (MSS) trong việc tìm kiếm các thông tin liên quan đến nhà đầu tư trên thị trường, thu thập các báo cáo, dữ liệu giao dịch chứng khoán trên thị trường...

Trong quá trình giám sát, thanh tra, UBCKNN đã phối hợp với các cơ quan chức năng phát hiện nhiều vụ việc; đồng thời xử lý nghiêm các cá nhân, tổ chức có hành vi hành vi thao túng, nội gián và các vi phạm pháp luật khác như tạo dựng, lan

truyền, cung cấp thông tin giả mạo, sai sự thật liên quan đến hoạt động chứng khoán trên không gian mạng.

Năm 2020, UBCKNN ra quyết định xử phạt đối với 380 tổ chức, cá nhân với tổng số tiền phạt và buộc nộp lại số lợi bất hợp pháp là 22,2 tỷ đồng; có 02 vụ án liên quan đến thao túng TTCK đã được xét xử. 06 tháng đầu năm 2021, UBCKNN đã cũng xử phạt hành chính đối với 156 cá nhân và 34 tổ chức với tổng số tiền phạt là 5,66 tỷ đồng.

Pháp luật về giám sát thị trường chứng khoán một số nước trên thế giới

Hầu hết các nước trên thế giới đều tổ chức quản lý, giám sát thị trường chứng khoán theo mô hình nhiều cấp, gồm cơ quan quản lý nhà nước (Ủy ban chứng khoán) và các tổ chức tự quản (Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán...).

Như tại Mỹ, theo quy định, hoạt động giám sát các giao dịch hàng ngày và việc công bố thông tin của các công ty đại chúng trên thị trường chứng khoán được thực hiện bởi Sở giao dịch chứng khoán. UBCKNN của Mỹ (SEC) sẽ thực hiện các hoạt động giám sát một cách gián tiếp thông qua việc xem xét, chấp thuận các quy định tự quản của Sở giao dịch chứng khoán và chế độ báo cáo, trao đổi thông tin giữa Sở giao dịch chứng khoán với UBCK Nhà nước. Các đối tượng thuộc phạm vi giám sát trực tiếp của SEC gồm: Công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán, các quỹ đầu tư và các tổ chức tự quản.

Hoạt động giám sát trường chứng khoán của SEC được giao cho các đơn vị chức năng, chủ yếu là Vụ Quản lý giao dịch và Thị trường, cùng với Văn phòng Giám sát và Kiểm tra. Hoạt động giám sát của Văn phòng Giám sát và Kiểm tra đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp cho SEC các thông tin về diễn biến tình hình các đối tượng chịu sự quản lý một cách kịp thời thông qua tiến hành kiểm tra định kỳ và thường xuyên. Từ kết quả giám sát này, những thiếu sót trong các quy định

pháp luật được khắc phục kịp thời, đảm bảo sự vận hành khách quan của trường chứng khoán.

Hoạt động giám sát toàn thị trường chứng khoán ở Nhật Bản do Ủy ban chứng khoán nhà nước (SESC) thực hiện. Các đơn vị trong SESC trực tiếp tiến hành các hoạt động giám sát đối với giao dịch hàng ngày trên thị trường, giám sát công ty đại chúng và các định chế trung gian thị trường, bao gồm cả quỹ đầu tư, công ty giám sát và các tổ chức tự quản.

Đối với mỗi đối tượng và nội dung cụ thể, hoạt động giám sát được giao nhiệm vụ cho các Phòng chức năng. Theo đó, nhiệm vụ giám sát giao dịch hàng ngày trên thị trường được phân công cho Phòng Giám sát thị trường thực hiện. Giám sát công ty đại chúng do Phòng Giám sát công bố Thông tin thực hiện. Giám sát các định chế trung gian thị trường và các tổ chức tự quản do Phòng Giám sát tuân thủ đảm nhiệm.

Còn hoạt động giám sát đối với toàn hệ thống trên trường chứng khoán chủ yếu do Ủy ban chứng khoán thực hiện, kể cả việc giám sát diễn biến hàng ngày của thị trường. Phòng Giám sát thị trường của SESC thực hiện việc giám sát giao dịch chứng khoán và các hợp đồng tương lai. Phòng này có quyền yêu cầu các công ty chứng khoán nộp báo cáo và tài liệu liên quan đến một giao dịch cụ thể để kiểm tra.

Phòng Giám sát thị trường của SESC sẽ thực hiện các hoạt động kiểm tra, theo dõi giao dịch của công ty chứng khoán khi cổ phiếu đột ngột tăng hoặc giảm giá mạnh, hay khi cổ phiếu bị đóng băng tại một mức giá trong một thời gian nhất định hoặc có thông tin ảnh hưởng tới quyết định của nhà đầu tư, thông tin bất thường có được từ các dịch vụ thông tin qua điện thoại, Internet và từ công chúng.

Ủy ban chứng khoán Nhật Bản là cơ quan trực tiếp giám sát các công ty đại chúng. Phòng Giám sát công bố thông tin và điều tra, xử phạt dân sự của SESC có quyền yêu cầu các công ty gửi báo cáo chi tiết và thực hiện giám sát, điều tra đối với việc công bố thông tin của công ty đại chúng.

Chức năng giám sát trực tiếp đối với các giao dịch hàng ngày và giám sát công bố thông tin trên thị trường thứ cấp của công ty đại chúng được thực hiện bởi sự phối hợp chặt chẽ giữa Ủy ban chứng khoán và tổ chức tự quản. Luật pháp Nhật Bản quy định Ủy ban chứng khoán có chức năng giám sát bao trùm toàn bộ trường chứng khoán.

Còn tại Hàn Quốc hoạt động giám sát thị trường chứng khoán được thực hiện theo mô hình 3 cấp. Theo đó, giám sát cấp 1 là hoạt động giám sát của các công ty chứng khoán. Hoạt động giám sát này được thực hiện đối với các giao dịch của nhà đầu tư đặt lệnh thông qua công ty chứng khoán.

Hiệp hội kinh doanh chứng khoán phù hợp với các sở giao dịch chứng khoán thiết lập hệ thống giám sát giao dịch có thể kết nối với nhau. Đồng thời các công ty chứng khoán phải báo cáo kết quả giám sát đến Sở giao dịch chứng khoán định kỳ mỗi quý theo yêu cầu. Ngoài ra, trong trường hợp phát hiện vi phạm, công ty chứng khoán phải báo cáo Sở giao dịch chứng khoán để kiểm tra.

Giám sát cấp 2 là hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán và Ban giám sát thị trường thực hiện chức năng giám sát của tổ chức tự quản. Theo đó, Sở giao dịch chứng khoán có cơ cấu công ty cổ phần, thực hiện nhiệm vụ tổ chức các thị trường giao dịch và giám sát đối với giao dịch của các thành viên Sở giao dịch và hoạt động diễn ra tại đây.

Ban giám sát thị trường thực hiện hoạt động giám sát thông qua hệ thống giám sát giao dịch bất thường COSMOS do Hàn quốc xây dựng theo mô hình hệ thống ICASS (Hệ thống giám sát được hỗ trợ bởi máy tính - Integrated Computer Assisted Surveillance System) của NYSE.

Giám sát cấp 3 là hoạt động giám sát của Ủy ban dịch vụ tài chính – cơ quan thuộc Chính phủ, có chức năng quản lý cao cấp nhất đối với TTCK, được thành lập theo Luật về thành lập Tổ chức giám sát Tài chính. Ủy ban dịch vụ tài chính có hai

cơ quan giám sát chuyên biệt trực thuộc là cơ quan Giám sát tài chính và Ủy Ban chứng khoán và hợp đồng tương lai đối với các định chế tham gia thị trường chứng khoán và các thị trường giao dịch có tổ chức.

Theo quy định, cứ ba tháng một lần, Sở giao dịch chứng khoán sẽ thực hiện kiểm tra hệ thống giám sát của các công ty chứng khoán. Bất cứ khi nào phát hiện nghi vấn, Sở giao dịch chứng khoán sẽ thông báo cho công ty chứng khoán và đề nghị công ty này phải áp dụng các biện pháp ngăn chặn vi phạm. Pháp luật cũng quy định, trong một số trường hợp, công ty chứng khoán phải từ chối đặt lệnh cho khách hàng đang bị tình nghi. Trường hợp không áp dụng các biện pháp cần thiết theo yêu cầu của Sở giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán sẽ bị xử phạt.

Một số kiến nghị cho Việt Nam

Mặc dù, khung pháp lý về giám sát giao dịch và giám sát tuân thủ đã hoàn thiện đáng kể so với những năm trước đây và tiệm cận với nhiều nước trên thế giới, tạo điều kiện cho các cơ quan chức năng trong việc ngăn ngừa các dấu hiệu, hành vi vi phạm các quy định của pháp luật, cũng như giám sát việc chấp hành pháp luật chứng khoán của các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường.

Tuy nhiên, không phải bất cứ dấu hiệu giao dịch bất thường nào cũng có thể xác định được là giao dịch có dấu hiệu vi phạm pháp luật về chứng khoán để kịp thời ngăn chặn và xử lý.

Thực tế thời gian gần, TTCK Việt Nam đang ngày càng có nhiều vụ việc thao túng, làm giá chứng khoán được phát hiện. Đa số các vụ việc đều có dấu hiệu một hoặc một nhóm nhà đầu tư sử dụng nhiều tài khoản của mình và của người khác thông qua việc mượn tài khoản giao dịch chứng khoán hoặc nhận ủy quyền quản lý, sử dụng tài khoản giao dịch chứng khoán để thao túng thị trường, nhằm trục lợi.

Không chỉ vậy, lợi dụng mạng xã hội, một số đối tượng còn phát tán những thông tin chưa có kiểm chứng, tin giả mạo. Nhiều CTCK cũng đã phải gửi email cho

khách hàng cảnh báo các tài khoản mạng xã hội mạo danh nhằm thực hiện các hành vi đánh cắp thông tin, lôi kéo khách hàng tham gia đầu tư không hợp pháp...

Điều này đặt ra yêu cầu đối với cơ quan chức năng cần tiếp tục nghiên cứu và triển khai nhiều giải pháp mạnh mẽ hơn nhằm nâng cao tính minh bạch của thị trường chứng khoán.

Cũng tương tự một số quốc gia trên thế giới, mô hình giám sát trường chứng khoán nhiều cấp đòi hỏi các định chế trung gian phải tích cực tham gia vào quá trình giám sát giao dịch trên thị trường. Đồng thời, các công ty chứng khoán cũng phải thiết lập hệ thống giám sát đặt lệnh như một bộ lọc để giám sát và phát hiện những hành vi bất thường của nhà đầu tư ngay từ khi đặt lệnh. Bên cạnh các hoạt động giám sát giao dịch, Sở giao dịch chứng khoán cũng thực hiện vai trò giám sát đối với hệ thống giám sát của các công ty chứng khoán.

Do đó, gấp rút hoàn thiện mô hình giám sát 3 cấp theo Luật Chứng khoán 2019, tăng cường thực hiện phối hợp với các định chế trung gian, tổ chức phụ trợ thực hiện giám sát TTCK

Hoạt động của thị trường ngày càng phát triển thì công tác giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm ngày càng gặp nhiều khó khăn và phức tạp. Chính vì vậy, các Sở Giao dịch Chứng khoán, Tổng công ty Lưu ký và bù trừ chứng khoán và các công ty chứng khoán... cần phối hợp, có kế hoạch tổ chức các khóa đào tạo về thanh tra, giám sát thị trường chứng khoán trong nước và nước ngoài để nâng cao trình độ của cán bộ giám sát, thanh tra, học hỏi kinh nghiệm của các nước trong khu vực và thế giới.

Bên cạnh đó, xây dựng tiêu chí chí giám sát giao dịch chứng khoán nhằm nhằm kịp thời phát hiện các trường hợp tác động, thao túng hoặc cá trường hợp vi phạm khách trong giao dịch chứng khoán.

Đề nghị hoàn thiện hệ thống cơ sở dữ liệu thống nhất trong toàn ngành Chứng khoán làm cơ sở để phân cấp và chuyên biệt hóa công tác giám sát. Tăng cường áp

dụng công nghệ thông tin hỗ trợ công tác giám sát, đặc biệt trú trọng nâng cấp, bổ sung tính năng cần thiết của hệ thống giám sát giao dịch chứng khoán (MSS) để hỗ trợ cán bộ giám sát triển khai công tác chính xác, kịp thời và hiệu quả, góp phần xây dựng TTCK Việt Nam an toàn, phát triển bền vững, minh bạch và bảo vệ lợi ích hợp pháp của các tổ chức, cá nhân tham gia hoạt động trên thị trường.

Xuân Trường