

HOẠT ĐỘNG GIÁM SÁT GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Thị Minh Châu¹, Nguyễn Thanh Trục²,
Lê Thị Ngọc Anh³

Tóm tắt

Sự phát triển ổn định và bền vững của thị trường chứng khoán (TTCK) nói chung, thị trường chứng khoán phái sinh (TTCKPS) nói riêng phụ thuộc rất lớn vào tính trung thực, minh bạch và công bằng của thị trường. Cùng với giám sát tuân thủ, giám sát giao dịch (GSGD) là một trong hai nội dung quan trọng của hoạt động giám sát trên TTCKPS. Những giao dịch cần giám sát trên thị trường là những giao dịch thực hiện các hành vi bị cấm như là giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường... Những giao dịch này nếu không được ngăn chặn sẽ làm cho các nhà đầu tư mất niềm tin, ảnh hưởng không nhỏ đến sự phát triển bền vững của TTCKPS. Nghiên cứu cho thấy hoạt động GSGD TTCKPS Việt Nam trong một năm đi vào hoạt động đã được chú trọng với hành lang pháp lý rõ ràng, công nghệ hiện đại, có sự kết hợp chặt chẽ giữa TTCK cơ sở và TTCKPS để hạn chế các hiện tượng thao túng giá. Tuy nhiên, hoạt động GSGD trên TTCK nói chung và TTCKPS nói riêng vẫn cần phải được tiếp tục nâng cấp trong thời gian tới do vẫn còn những hạn chế như hạn chế trong thẩm quyền tiếp cận thông tin để điều tra các giao dịch tình nghi, chưa có thông tin hồi đáp kịp thời khi xuất hiện các nghi vấn về giao dịch vi phạm pháp luật...

Từ khóa: Thị trường chứng khoán phái sinh, giám sát giao dịch

TRANSACTION MONITORING ACTIVITIES ON THE DERIVATIVES MARKET IN VIETNAM

Abstract

The stable and sustainable development of the stock market in general, the derivatives market in particular depends on the honesty, transparency and equity of the market. Along with compliance monitoring, transaction monitoring is one of the two most important aspects of supervision activities in the derivatives market. Transactions which need to be monitored in the market are transactions that deal with prohibited conduct such as insider trading, transaction manipulation market and so on. These transactions, if not prevented, will make investors lose confidence, which significantly affects the sustainable development of the derivatives market. This research shows that the operation of transaction monitoring in Vietnam Derivatives Market in a year has been focused with a clear legal framework, modern technology, a close combination between the stock market and the derivatives market to limit the phenomenon of price manipulation. However, the transaction monitoring in the stock market in general and the derivatives market in particular still needs to be upgraded in the coming time because there are still limitations such as the competence to access information to investigate suspicious transactions, no timely response information when there are doubts about illegal transactions ...

Key words: The derivatives market, transaction monitoring.

1. Đặt vấn đề

Thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam đã chính thức ra đời vào ngày 10/08/2017. Sự kiện này là một dấu mốc quan trọng trong sự phát triển thị trường tài chính Việt Nam bởi Việt Nam là quốc gia thứ 5 trong khu vực và quốc gia thứ 42 trên thế giới có thị trường tài chính bậc cao này. TTCKPS ra đời sẽ giúp các nhà đầu tư phòng vệ rủi ro thông qua các sản phẩm phái sinh, giúp ứng phó với biến động không ngừng của các yếu tố thuộc về nền kinh tế. Bên cạnh đó, khả năng sử dụng đòn bẩy tài chính cao cũng là khía cạnh thu hút các nhà đầu tư quan tâm đến chứng khoán phái sinh, đặc biệt là các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Do đó, sản phẩm chứng khoán phái sinh không những giúp các nhà đầu tư phòng ngừa rủi ro mà còn có khả năng tạo ra mức sinh lời cao.

Tuy nhiên, cũng giống như TTCK cơ sở, TTCKPS cũng phải đối mặt với sự xuất hiện của các giao dịch bất hợp pháp thực hiện các hành vi bị cấm trên TTCK. Thêm vào đó, TTCKPS với hàng hóa giao dịch là sản phẩm tài chính phái sinh tiềm ẩn nhiều rủi ro, phụ thuộc vào cả TTCK cơ sở và TTCKPS nên các giao dịch vi phạm càng có tác động lớn đến TTCK. Vì vậy, để đảm bảo thị trường phát triển bền vững, cần phải có cơ chế GSGD trên TTCKPS nhằm bảo vệ các nhà đầu tư, đảm bảo thị trường công bằng, hiệu quả và minh bạch. Các nghiên cứu về GSGD trên TTCK và TTCKPS được một số nhà nghiên cứu trong nước quan tâm như nghiên cứu của Lê Trung Thành (2009), Nguyễn Tuyết Mai (2014), Nguyễn Công Minh (2015)... Các nghiên cứu đã hệ thống hóa về GSGD trên TTCK trên thế giới cũng như chỉ ra

được các kinh nghiệm trong quá trình triển khai GSGD trên TTCKPS của các quốc gia khác nhằm làm bài học cho Việt Nam. Chưa có nghiên cứu nào về GSGD trên TTCKPS Việt Nam trong hơn 1 năm triển khai ở Việt Nam. Vì vậy, thông qua phương pháp phân tích thống kê mô tả các số liệu được thu thập từ Ủy ban chứng khoán Nhà nước, tạp chí chuyên ngành...bài viết phân tích thực trạng hoạt động giám sát giao dịch trên TTCKPS làm cơ sở đưa ra một số kiến nghị nhằm hoàn thiện cơ chế GSGD trên TTCKPS Việt Nam trong thời gian tới.

2. Cơ sở lý thuyết về GSGD trên thị trường chứng khoán phái sinh

TTCKPS được hiểu là nơi diễn ra hoạt động trao đổi, mua bán các loại chứng khoán phái sinh như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng quyền chọn. Với sản phẩm giao dịch là các sản phẩm tài chính bậc cao nêu trên, TTCKPS vừa đóng vai trò là công cụ phòng ngừa rủi ro nhưng bản thân các sản phẩm này cũng tiềm ẩn rất nhiều rủi ro. Để đảm bảo tính phát triển bền vững cũng như sự minh bạch, công bằng và hiệu quả của TTCKPS thì cần phải giám sát thị trường. Hoạt động giám sát trên TTCKPS gồm 02 nội dung chủ yếu là giám sát tuân thủ và GSGD. Trong đó, GSGD chứng khoán là việc tổng hợp và phân tích thông tin thị trường nhằm phát hiện những giao dịch không công bằng, những hành vi vi phạm pháp luật và quy định (Lê Trung Thành, 2009). Hay GSGD là giám sát những giao dịch không công bằng và những hành vi dẫn đến hoạt động thao túng, làm giá và hành vi vi phạm trên TTCKPS, thường là các giao dịch nội gián và giao dịch thao túng thị trường (Nguyễn Tuyết Mai, 2014). Trong đó, giao dịch nội gián (Insider Trading) là hành vi sử dụng các thông tin quan trọng không công bố, thông tin nội bộ để giao dịch hoặc cho phép người khác lợi dụng thông tin đó. Thông tin quan trọng không công bố là thông tin có thể gây ảnh hưởng lớn đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư và không được công bố rộng rãi ra công chúng. Giao dịch thao túng thị trường (Market Manipulation) là bất cứ giao dịch cố ý can thiệp vào hoạt động tự do, công bằng của thị trường và tạo ra sự hiểu nhầm, sự xuất hiện giả tạo liên quan đến giá nhằm thu được lợi nhuận bất hợp pháp cho người thực hiện giao dịch hoặc cho bên thứ ba (Tom C. W. Lin, 2017). Giao dịch thao túng thị trường trên TTCKPS có hai dạng chính là thao túng TTCK cơ sở để tác động đến giá của sản phẩm phái sinh và sử dụng sản phẩm phái sinh để thao túng tài sản cơ sở. Nói tóm lại, GSGD trên TTCKPS là chủ thể có chức

năng thực hiện nhiệm vụ theo dõi, phân tích giao dịch, kiểm tra các giao dịch nhằm phát hiện và ngăn chặn các giao dịch bất hợp pháp, giao dịch vi phạm trên TTCKPS nhằm duy trì sự công bằng, hiệu quả của TTCKPS và bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Đây là hoạt động cần phải được thực hiện thường xuyên nhằm phát hiện, ngăn chặn những hành vi, giao dịch bất hợp pháp như thao túng trên thị trường phái sinh hay thao túng đồng thời cả trên TTCK cơ sở và TTCKPS.

Hiện nay, các quy định về hành vi bị cấm trên TTCK nói chung được quy định tại điều 9 của Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 và điều 4 tại Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật chứng khoán số 62/2010/QH12. Các hành vi bị cấm được quy định trong Luật chứng khoán được thể hiện qua các giao dịch bị cấm quy định cụ thể tại điều 70 của Nghị định số 58/2012/NĐ-CP và khoản 1 điều 8 trong Thông tư số 115/2017/TT-BTC về hướng dẫn GSGD chứng khoán trên thị trường chứng khoán, bao gồm 3 loại:

- Giao dịch nội bộ: Liên quan đến hành vi sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng và/hoặc việc vô tình hay cố ý 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.

- Giao dịch thao túng thị trường: Là những giao dịch thực hiện các hành vi gồm: (1) Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng với nhau liên tục mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; (2) Một người hay một nhóm người thông đồng với nhau đặt lệnh mua và bán cùng loại chứng khoán trong cùng ngày giao dịch hoặc thông đồng với nhau giao dịch mua bán chứng khoán mà không dẫn đến chuyển nhượng thực sự quyền sở hữu hoặc quyền sở hữu chỉ luân chuyển giữa các thành viên trong nhóm nhằm tạo giá chứng khoán, cung cầu giả tạo; (3) Liên tục mua hoặc bán chứng khoán với khối lượng chi phối vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa thị trường nhằm tạo ra mức giá đóng cửa hoặc giá mở cửa mới cho loại chứng khoán đó trên thị trường; (4) Giao dịch chứng khoán bằng hình thức cấu kết, lôi kéo người khác liên tục đặt lệnh mua, bán chứng khoán gây ảnh hưởng lớn đến cung cầu và giá chứng khoán, thao túng giá chứng khoán; (5) Đưa ra ý kiến một cách trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua phương tiện thông tin đại chúng về một loại chứng khoán, về tổ chức phát hành chứng khoán nhằm tạo ảnh hưởng đến giá của loại chứng khoán đó sau khi đã thực hiện giao dịch và nắm giữ vị thế đối với loại chứng khoán đó; (6) Sử dụng các phương thức hoặc thực hiện

các hành vi giao dịch khác để tạo cung cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán.

- Giao dịch bất thường là các giao dịch rơi vào các tiêu chí cảnh báo bất thường của hệ thống tiêu chí giám sát do SGĐCK ban hành và áp dụng để xác định chứng khoán có giao dịch bất thường sau khi có sự chấp thuận của UBCKNN.

3. Thực trạng GSGD trên TTCKPS ở Việt Nam

3.1. Cơ sở pháp luật về GSGD trên TTCKPS ở Việt Nam

Quyết định số 366/QĐ-TTg ngày 11/03/2014 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án “Xây dựng và phát triển TTCKPS tại Việt Nam” là tiền đề quan trọng để xây dựng và hoàn thiện khung khổ pháp lý cho TTCKPS Việt Nam. Sau đó, Nghị định 42/2015/NĐ-CP về CKPS và TTCKPS, các thông tư hướng dẫn như Thông tư số 11/2016/TT-BTC ngày 19/1/2016 và Thông tư 23/2017/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 11/2016/TT-BTC và các quy định pháp lý khác về TTCK cùng với các quy chế giao dịch, quy chế thành viên, quy chế thanh toán bù trừ... của SGĐCK Hà Nội (HNX), TTLKCK đã bao hàm khá đầy đủ các nội dung bảo đảm các yêu cầu, mục tiêu cũng như biện pháp quản lý rủi ro trên TTCKPS nói chung. Sản phẩm chứng khoán phái sinh đầu tiên được áp dụng trên TTCKPS Việt Nam là Hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu VN30-Index. Việc chọn chỉ số VN30-Index làm tài sản cơ sở vì đây là chỉ số đại diện cho 30 cổ phiếu niêm yết trên sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, có 80% tổng giá trị vốn hóa và 60% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Đây là sản phẩm theo HNX là sản phẩm “mang tính đại diện, phù hợp với thông lệ quốc tế và tránh thao túng giá”.

Trước khi TTCKPS đi vào hoạt động, ngày 02/8/2017, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 1520/QĐ-BTC về tổ chức công tác giám sát hoạt động giao dịch trên TTCKPS. Đồng thời, về GSGD chứng khoán nói chung và GSGD chứng khoán trên TTCKPS nói riêng đã được hoàn thiện hơn với sự ra đời của Thông tư 115/2017/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 25/10/2017 quy định về việc GSGD chứng khoán trên thị trường chứng khoán (Thông tư 115). Đây được xem là một nỗ lực siết chặt quản lý Nhà nước về giao dịch chứng khoán nhằm đảm bảo tốt hơn quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư cũng như đảm bảo tính hiệu quả, công bằng và minh bạch của thị trường hướng đến chuẩn mực thị trường chứng khoán quốc tế. Trong đó, Thông tư 115 đã quy định chi tiết hơn

công tác GSGD chứng khoán của Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Sở Giao dịch chứng khoán và ghi nhận nghĩa vụ của các đối tượng giám sát. Đặc biệt, Thông tư 115 đưa bổ sung thêm Trung tâm lưu ký chứng khoán (TTLKCK) là một chủ thể giám sát mới, bên cạnh Ủy ban chứng khoán Nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán (UBCKNN). Cụ thể, UBCKNN chịu trách nhiệm xây dựng một hành lang pháp lý hoàn chỉnh nhằm quản lý, giám sát TTCKPS để việc giao dịch được diễn ra công khai, minh bạch và công bằng, đảm bảo phát triển TTCKPS một cách bền vững, đồng thời bảo vệ quyền lợi của các NĐT trên thị trường. HNX với vai trò là cơ quan vận hành thị trường, chịu trách nhiệm xây dựng hệ thống giám sát và tổ chức thực hiện việc giám sát thị trường, xây dựng hệ thống giao dịch chứng khoán phái sinh, xây dựng mẫu hợp đồng và chịu trách nhiệm tổ chức vận hành thị trường, quản lý các hoạt động giao dịch và giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán phái sinh. Hoạt động giám sát tại các Sở giao dịch chứng khoán hiện nay đã phát triển cả công tác giám sát liên thị trường nhằm đảm bảo các tác động giữa thị trường cơ sở và TTCKPS được thông suốt và các hoạt động giao dịch có dấu hiệu bất thường giữa hai thị trường được kiểm soát chặt chẽ. TTLKCK đóng vai trò trung tâm thanh toán bù trừ theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP) trên TTCKPS. Cơ chế CCP cho phép quy trình bù trừ, thanh toán chứng khoán phái sinh diễn ra thuận lợi, an toàn và công bằng cho các bên tham gia. TTLKCK xây dựng các trạm kiểm soát cho hoạt động bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán phái sinh thông qua quy định chặt chẽ công tác quản lý và giám sát việc duy trì các mức ký quỹ; xác định, điều chỉnh giới hạn vị thế đối với thành viên bù trừ, NĐT theo quy định.

Các giao dịch vi phạm trước đây chỉ bị xử lý hành chính dựa trên quyết định của UBCKNN, tuy nhiên, Luật hình sự sửa đổi năm 2015, có hiệu lực từ ngày 01/01/2018 đã bổ sung thêm 4 tội danh liên quan đến chứng khoán cũng bị xử lý hình sự, gồm: (1) Tội cố ý công bố thông tin sai lệch hoặc che giấu thông tin trong hoạt động chứng khoán; (2) Tội sử dụng thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán; (3) Tội thao túng thị trường chứng khoán; (4) Tội làm giả tài liệu trong hồ sơ chào bán, niêm yết chứng khoán. Như vậy, các giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường đều không những chỉ bị xử lý hành chính mà còn có thể bị xử lý hình sự là một trong những biện pháp xử lý mạnh tay, mang tính chất răn đe phù hợp với hậu quả mà các giao dịch này gây ra trên thị trường.

3.2. Thực trạng triển khai GSGD trên TTCKPS Việt Nam thời gian qua

Hoạt động giám sát trên TTCKPS được thực hiện cùng và giống với trên thị trường cơ sở nhằm phát hiện và ngăn chặn những hành vi giao dịch bất thường có dấu hiệu ảnh hưởng tới giá trị đích thực của TTCKPS. HNX thực hiện giám sát liên tục thông qua các cảnh báo trong ngày cũng như phân tích trên cơ sở dữ liệu giao dịch nhiều ngày. Việc này giúp HNX vừa phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm vừa cảnh báo sớm các dấu hiệu có thể trở thành hành vi vi phạm để đưa ra biện pháp phù hợp nhằm bảo vệ quyền lợi các nhà đầu tư trên thị trường. Bên cạnh đó, với cơ chế thanh toán có đảm bảo của TTLKCK về nghĩa vụ thực hiện hợp đồng của các bên tham gia giao dịch theo mô hình CCP, việc kiểm soát giao dịch trên TTCKPS sẽ trở nên thuận lợi hơn trong việc đảm bảo công bằng, minh bạch, an toàn cho các nhà đầu tư cũng như dễ dàng phát hiện các dấu hiệu vi phạm của các bên tham gia giao dịch. Ngoài ra, hoạt động kiểm tra định kỳ hoặc bất thường được thực hiện. Kết quả GSGD được chia thành 2 mảng hoạt động chính là GSGD định kỳ và GSGD bất thường. Trong đó, GSGD định kỳ được UBCKNN thực hiện thông qua dữ liệu giao dịch chứng khoán hàng ngày và báo cáo do SGDK và TTLKCK định kỳ thực hiện để phát hiện các dấu hiệu giao dịch bất thường cũng như các vi phạm liên quan đến giao dịch chứng khoán của thành viên. Công tác GSGD bất thường được thực hiện nhằm ngăn chặn hành vi giao dịch nội bộ, thao túng giá trên TTCK cơ sở, TTCKPS, UBCKNN sẽ tiến hành kiểm tra giao dịch chứng khoán có dấu hiệu bất thường tại một số công ty chứng khoán và tổ chức niêm yết. Theo báo cáo từ HNX với số liệu cập nhật đến 31/07/2018, “công tác giám sát trên TTCKPS được triển khai và thực hiện tốt ngay từ khi thị trường bắt đầu đi vào hoạt động với đầy đủ hệ thống các tiêu chí giám sát và được tăng cường trong bối cảnh có những biến động mạnh trên thị trường cơ sở”. Bên cạnh đó, HNX đã phối hợp với Sở Giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh xây dựng cơ chế giám sát liên thị trường nhằm phát hiện các trường hợp tác động, thao túng giá trên thị trường cơ sở để hưởng lợi trên TTCKPS và ngược lại.

Kết quả giám sát giao dịch trên TTCK cơ sở - một trong những thị trường mà các đối tượng có thể sử dụng để thao túng TTCKPS cho thấy số lượng các quyết định xử phạt vi phạm hành chính không ngừng tăng lên trong giai đoạn 2016 – 2018. Theo số liệu thống kê từ UBCKNN, số lượng quyết định xử phạt vi phạm hành chính

trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán của UBCKNN lên đến 349 quyết định, tăng 2,6 lần so với năm 2016, trong đó 5 trường hợp bị xử phạt về tội thao túng giá chứng khoán và 1 trường hợp về giao dịch nội gián với số tiền phạt là 3,35 tỷ đồng (Hoàng Xuân, 2017). Đến năm 2018, UBCKNN đã ban hành 364 quyết định xử phạt vi phạm hành chính, trong đó, có 9 trường hợp vi phạm giao dịch thao túng. Số tiền xử phạt vi phạm giao dịch thao túng chiếm đến 25% tương ứng với 5 tỷ đồng trong tổng số tiền phạt toàn thị trường 20 tỷ đồng.

Sau hơn 1 năm đi vào hoạt động, TTCKPS không ngừng tăng lên về khối lượng giao dịch. Theo báo cáo của HNX, khối lượng giao dịch bình quân phiên tăng mạnh, năm 2018 đạt 58.613 hợp đồng/ngày, tăng gấp 5,3 lần so với năm 2017. Dù khối lượng giao dịch không ngừng tăng lên với giá trị giao dịch lớn, trong hợp 01 năm đi vào hoạt động, HNX và chưa phát hiện trường hợp vi phạm giao dịch trên TTCKPS Việt Nam trong 1 năm hoạt động. Tuy nhiên, trên thị trường đã xuất hiện nghi vấn thao túng giá chứng khoán phái sinh vào ngày 11/10/2017 (Trí Dũng, 2017). Diễn biến giá của 3/4 mã hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu VN30 tăng đột biến. Nhà đầu tư đang nắm giữ vị thế mua của 3 hợp đồng trên hưởng lợi lớn khi giá trị tài khoản tăng vọt, trong khi đó, tài khoản của những nhà đầu tư nắm giữ vị thế bán bị giảm mạnh. Nghi vấn này hiện nay vẫn chỉ là nghi vấn, chưa có câu trả lời chính xác.

Bản thân UBCKNN trong Hội nghị triển khai nhiệm vụ phát triển thị trường chứng khoán năm 2018 cũng đã nhận định “việc kiểm tra, làm rõ các hành vi vi phạm về thao túng, nội gián vẫn còn hạn chế, gặp nhiều khó khăn do UBCKNN không có thẩm quyền yêu cầu các cơ quan, đối tượng, cá nhân cung cấp thông tin về dòng tiền, thông tin liên quan đến đối tượng nghi vấn, triệu tập đối tượng liên quan đến làm việc”.

3.3. Nhận xét chung về GSGD trên TTCKPS

Quá trình phân tích thực trạng hoạt động GSGD trên TTCK nói chung và TTCKPS nói riêng trong thời gian 2016 đến nay cho thấy hoạt động GSGD trên TTCK ngày càng được chú trọng, góp phần không nhỏ trong sự phát triển ổn định của TTCK trong thời gian qua. Những kết quả đạt được như sau:

Thứ nhất, hành lang pháp lý với sự ra đời của Thông tư 115/2017/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 25/10/2017 quy định về việc GSGD chứng khoán trên thị trường chứng khoán đã tạo ra cơ sở pháp lý tương đối hoàn thiện liên quan đến GSGD trên TTCK nói chung, TTCKPS nói riêng. Thông tư ra đời đã làm rõ trách nhiệm

của các tuyến giám sát trong GSGD trên TTCK nói chung, đồng thời cũng làm cho sự liên kết giữa các chủ thể trong quá trình thực hiện giám sát giao dịch được tốt hơn.

Thứ hai, việc thiết kế sản phẩm và xây dựng cơ chế giám sát giao dịch trên TTCK nói chung và TTCKPS nói riêng đã góp phần không nhỏ trong việc đảm bảo hạn chế các giao dịch vi phạm trên TTCKPS.

Thứ ba, UBCKNN trong thời gian qua đã phát hiện được các giao dịch bất thường cũng như kiểm tra, phát hiện và xử lý nghiêm các giao dịch vi phạm pháp luật trên thị trường cơ sở đã góp phần hạn chế các giao dịch vi phạm trên TTCK nói chung, TTCKPS nói riêng.

Mặc dù đạt được một số kết quả nhất định, nhưng công tác GSGD trên TTCKPS nói riêng và TTCK nói chung còn tồn tại một số khó khăn, hạn chế nhất định như sau:

Thứ nhất, các vi phạm giao dịch không ngừng tăng lên cả về số lượng và giá trị là thực tế cho thấy cần chú trọng hơn nữa hoạt động GSGD trên TTCK. Vì TTCKPS được xem là thị trường tài chính bậc cao nên các hành vi vi phạm trên thị trường này sẽ tinh vi, phức tạp hơn. Dù chưa phát hiện những giao dịch vi phạm nhưng việc nâng cao cơ chế giám sát giao dịch là điều cần thiết.

Thứ hai, mặc dù không được ghi nhận, phát hiện chính thức nhưng TTCKPS trong hơn 1 năm hoạt động đã có xuất hiện dấu hiệu nghi vấn về giao dịch thao túng thị trường nhưng chưa được phản hồi cụ thể từ cơ quan quản lý. Để giữ được niềm tin của nhà đầu tư, đặc biệt là khi thị trường mới bước vào giai đoạn đầu hoạt động, cơ quan quản lý cần có thông tin hồi đáp hoặc động thái phù hợp nhằm trấn an các nhà đầu tư. Việc UBCKNN còn gặp hạn chế trong thẩm quyền để tiếp cận thông tin liên quan đến tài khoản của các chủ thể nhằm điều tra về các hành vi, giao dịch tinh nghi cũng là một trong những nguyên nhân dẫn đến khó khăn trong hoạt động GSGD.

4. Một số kiến nghị về hoạt động GSGD trên TTCKPS Việt Nam trong thời gian tới

Dựa trên việc phân tích những kết quả đạt được cũng như những hạn chế, khó khăn còn tồn tại, bài viết đưa ra một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động GSGD trên TTCKPS Việt Nam trong thời gian tới như sau:

Thứ nhất, không ngừng hoàn thiện khuôn khổ pháp lý về GSGD nhằm phù hợp với sự phát triển theo từng giai đoạn của TTCKPS nói riêng và TTCK nói chung. Trong đó, đặc biệt cần có cơ chế cho phép UBCKNN tiếp cận thông tin liên quan đến tài khoản của các chủ thể để điều tra về các hành vi, giao dịch tinh nghi nhằm chủ

động hơn trong quá trình thực hiện hoạt động GSGD cũng như đón đầu các hành vi vi phạm ngày càng tinh vi, phức tạp của các chủ thể tham gia trên thị trường.

Thứ hai, cần nghiên cứu để đưa ra các cảnh báo hoặc phản hồi về các giao dịch có dấu hiệu hoặc biến động bất thường đối với công chúng đầu tư. Điều này đặc biệt quan trọng khi TTCKPS ở giai đoạn đầu hình thành và phát triển, rất cần gây dựng niềm tin đối với các nhà đầu tư. Những giao dịch thao túng thị trường, nếu xảy ra, không được phát hiện hoặc phát hiện chậm, biện pháp xử lý không phù hợp sẽ gây mất niềm tin đối với nhà đầu tư, ảnh hưởng nghiêm trọng đến sự phát triển bền vững của TTCKPS.

Thứ ba, để phát hiện các giao dịch vi phạm tinh vi, đội ngũ nhân sự thực hiện GSGD cần được nâng cao năng lực giám sát, khả năng phân tích chuyên sâu về GSGD thao túng thị trường. Bên cạnh đó, cần xây dựng chuẩn hóa các nội dung để phân tích giao dịch đáng ngờ. Tăng cường tính chủ động cho cán bộ giám sát để các cán bộ này chủ động trong việc nghiên cứu nhằm tăng khả năng giám sát thị trường, đặc biệt là khi TTCKPS đưa thêm nhiều sản phẩm mới, cơ chế giao dịch thay đổi và các hành vi vi phạm trên thị trường ngày càng tinh vi, phức tạp hơn.

Cuối cùng, UBCKNN cần tiếp tục xử lý nghiêm các vi phạm, đồng thời, thực hiện các hình thức tuyên truyền pháp luật phù hợp nhằm phổ biến các quy định về giao dịch đến các chủ thể tham gia thị trường, đặc biệt khi triển khai các sản phẩm chứng khoán phái sinh mới trên thị trường.

5. Kết luận

Hoạt động GSGD là một nội dung quan trọng của giám sát thị trường trên TTCK nói chung và TTCKPS nói riêng. Khi công tác GSGD trên TTCKPS và TTCK cơ sở được thực hiện tốt sẽ đảm bảo cho một TTCK công bằng, minh bạch, công khai, từ đó, giúp TTCKPS phát triển bền vững. Do TTCKPS mới ở giai đoạn đầu phát triển nên hoạt động GSGD trên TTCKPS nước ta hiện nay về cơ bản vẫn đang được thực hiện tương tự như TTCK cơ sở. Tuy nhiên, với định hướng phát triển TTCKPS của Việt Nam trong thời gian tới, hoạt động GSGD cần phải được hoàn thiện hơn về cơ chế pháp lý, sự phối hợp đồng bộ giữa các cơ quan có chức năng giám sát, hệ thống phần mềm, đội ngũ nhân sự, cơ chế cảnh báo... nhằm nâng cao hiệu quả giám sát thị trường, phát hiện, ngăn ngừa cũng như xử lý nghiêm các hành vi vi phạm pháp luật trên thị trường để đảm bảo sự tin cậy của nhà đầu tư và sự toàn vẹn của thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Nguyễn Tuyết Mai. (2014). *GSGD trên thị trường chứng khoán phái sinh - Từ kinh nghiệm quốc tế đến một số khuyến nghị cho Việt Nam*. Ủy ban chứng khoán Nhà nước.
- [2]. Nguyễn Công Minh. (2015). Công tác GSGD trên thị trường chứng khoán phái sinh – một số đề xuất cho Việt Nam. *Đề tài nghiên cứu khoa học*. Ủy Ban chứng khoán Nhà nước.
- [3]. Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội. (2017). *Giám sát trên thị trường chứng khoán phái sinh được thực hiện như thế nào*. Truy cập ngày 10/09/2018, <https://www.hnx.vn/vi-vn/chi-tiet-tin-60001241-0.html>
- [4]. Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội. (2018). *Dấu ấn 1 năm thị trường chứng khoán phái sinh Việt Nam*.
- [5]. Lê Trung Thành. (2009). *GSGD chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Vietnam Development Forum.
- [6]. Đặng Tài An Trang. (2017). Quản lý rủi ro trên thị trường chứng khoán phái sinh. *Tạp chí Tài chính*, kỳ 1 tháng 4/2017, truy cập ngày 20/07/2018, <http://tapchitaichinh.vn/kinh-te-vi-mo/quan-ly-rui-ro-tren-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-112923.html>
- [7]. Lê Thị Thảo. (2012). Cơ chế quản lý, GSGD bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ ngân hàng*, số 73, tháng 4/2012, 49 – 53.
- [8]. Tom C.W. Lin. (2017). The New Market Manipulation. *Emory Law Journal*, Vol. 66, p. 1253.
- [9]. Thời báo tài chính. (2018). *Năm 2018, bình quân 1 ngày có 1 quyết định xử phạt trên TTCK*, truy cập ngày 26/012/2018, <http://thoibaotaichinhvietnam.vn/pages/chung-khoan/2018-12-30/nam-2018-binh-quan-1-ngay-co-1-quyet-dinh-xu-phat-tren-ttck-66130.aspx>
- [10]. Thời báo Ngân hàng. (2017). *Hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán phái sinh*, truy cập ngày 27/7/2018 <http://thoibaonganhang.vn/hoan-thien-khung-phap-ly-cho-thi-truong-chung-khoan-phai-sinh-60937.html>
- [11]. Ủy ban chứng khoán Nhà nước. (2014). *Công tác GSGD trên thị trường chứng khoán – nâng cao hiệu quả, góp phần ổn định thị trường*.
- [12]. Hoàng Xuân. (2017). 300 quyết định xử phạt về chứng khoán và thị trường chứng khoán năm 2017. *Thời báo Kinh tế Việt Nam*, truy cập ngày 27/7/2018, <http://vneconomy.vn/300-quyet-dinh-xu-phat-ve-chung-khoan-va-thi-truong-chung-khoan-nam-2017-20171220134159882.htm>

Thông tin tác giả:

1. Nguyễn Thị Minh Châu

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng TP Hồ Chí Minh
- Địa chỉ email: chauntm@buh.edu.vn

2. Nguyễn Thanh Trục

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng TP Hồ Chí Minh

3. Lê Thị Ngọc Anh

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng TP Hồ Chí Minh

Ngày nhận bài: 02/08/2018

Ngày nhận bản sửa: 23/09/2018

Ngày duyệt đăng: 28/09/2018