

CHƯƠNG 10

QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

10.1. SỰ CẦN THIẾT PHẢI CÓ SỰ QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TTCK là nơi diễn ra các hoạt động phát hành, giao dịch mua bán một loại hàng hoá đặc biệt đó là các chứng khoán. TTCK là một loại thị trường đặc biệt, một sản phẩm cao cấp của nền kinh tế thị trường. Tính phức tạp của TTCK được thể hiện ở cấu trúc và các hoạt động giao dịch trên thị trường, vì vậy, thị trường chứng khoán đòi hỏi một trình độ tổ chức cao, có sự quản lý và giám sát chặt chẽ trên cơ sở một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh và đồng bộ. Lý do cần phải có sự quản lý và giám sát TTCK:

- Một là, quản lý và giám sát TTCK để đảm bảo quyền lợi hợp pháp của các nhà đầu tư. Một trong những chủ thể quan trọng trên TTCK là các nhà đầu tư. Vai trò của họ đối với sự ổn định và phát triển của TTCK là rất lớn. Các nhà đầu tư mua bán chứng khoán với kỳ vọng về một khoản thu nhập trong tương lai trên cơ sở chấp nhận một mức độ rủi ro dự kiến. Thu nhập kỳ vọng cũng như rủi ro dự kiến hay nói cách khác quyền lợi của các nhà đầu tư gắn liền với những biến động trên TTCK. Khi quyết định mua chứng khoán, nhà đầu tư đã giao phó tiền của mình cho nhà phát hành, và môi giới. Nhưng vì thông tin không cân xứng, họ không thể biết được độ chính xác của những thông tin do người phát hành, người môi giới cung cấp. Mặt khác, các hành vi thao túng, gian lận trên thị trường có thể xảy ra. Vì vậy, nhà đầu tư chỉ yên tâm khi có một chủ thể trung lập, không vì mục tiêu lợi nhuận, đứng ra bảo hộ, quản lý và giám sát thị trường nhằm hạn chế tối đa những ảnh hưởng tiêu cực. Khi đó lòng tin của nhà đầu tư sẽ tăng lên, thị trường sẽ hoạt động hiệu quả, thúc đẩy sự lưu chuyển vốn trong nền kinh tế.

- Hai là, quản lý và giám sát TTCK để đảm bảo tính hiệu quả, công bằng và minh bạch trong giao dịch chứng khoán.

Có rất nhiều chỉ tiêu phản ánh hiệu quả của TTCK nhưng quan trọng nhất là chỉ tiêu về độ nhanh chóng và an toàn của các giao dịch. Với tỷ lệ lạm phát một con số, sự tăng lên của giá các loại chứng khoán là dấu hiệu của tăng trưởng kinh tế, phần lớn tiết kiệm được chuyển thành đầu tư, nền kinh tế huy động được nhiều vốn, các doanh nghiệp làm ăn hiệu quả. Ngược lại sự giảm giá chứng khoán là dấu hiệu suy thoái của các doanh nghiệp, từ đó dẫn đến sự suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế. Khi giá chứng khoán thay đổi đột biến, dù tăng hay giảm đều ảnh hưởng không tốt đến sự ổn định của nền kinh tế. Có thể nói, TTCK là trung tâm thần kinh của nền kinh tế nói riêng và toàn xã hội nói chung. Hiệu quả hoạt động của TTCK quyết định trực tiếp đến tăng trưởng và ổn định của nền kinh tế.

Muốn TTCK hoạt động hiệu quả, Nhà nước phải đảm bảo được tính công bằng, công khai và minh bạch của thị trường. Nhưng trên thực tế, giao dịch trên TTCK là những giao dịch "vô hình". Những yếu tố đầu cơ sẽ kéo theo sự gian trá, tung tin sai sự thật, mua bán nội gián làm cho các nhà đầu tư chân chính bị thiệt hại, từ đó gây mất ổn định thị trường. Vì vậy, cần thiết phải có sự quản lý và giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán.

- Ba là, quản lý và giám sát TTCK để dung hoà lợi ích của các chủ thể tham gia trên thị trường, đảm bảo tính ổn định tương đối của thị trường.

Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán thường có mục đích, quyền lợi hoặc trái ngược nhau hoặc triệt tiêu nhau một phần. Khi phát hành chứng khoán để huy động vốn, nhà đầu tư thường phải thông qua bảo lãnh phát hành. Người bán và người mua phải thông qua nhà môi giới chứng khoán. Bản thân các tổ chức này lại phụ thuộc vào các công ty kiểm toán, các cơ quan quản lý Nhà nước. Vì vậy, các chủ thể trên thị trường chứng khoán thường tìm kiếm lợi nhuận bằng những hoạt động đa dạng, phức tạp và cạnh tranh với nhau trên thị trường.

Nhìn chung, quyền lợi và mục tiêu của các chủ thể mặc dù có mối quan hệ mật thiết, tương hỗ nhưng lại luôn bị chia sẻ. Người này thu được lợi nhuận, đạt được mục tiêu đề ra thì rất có thể người khác sẽ bị thua thiệt. Mỗi chủ thể đều bằng cách này hay cách khác cố gắng tối đa hoá lợi ích của mình. Chính vì vậy, họ thực hiện những hoạt động đa dạng, phức tạp và cạnh tranh lẫn nhau và từ đó tạo nên động lực cho thị trường phát triển. Nhưng

cũng chính sự cạnh tranh phức tạp này dễ dẫn đến những hành vi gian lận. Khi sự cạnh tranh quá lớn, nó sẽ chuyển sang một thái cực xấu, thị trường do đó sẽ hoạt động hỗn loạn, mất ổn định.

Tóm lại, do tồn tại những mâu thuẫn giữa các chiều hướng trái ngược nhau trên TTCK nên nhiệm vụ của chủ thể trung lập, tức cơ quan quản lý Nhà nước trên TTCK là phải dung hoà được mâu thuẫn giữa các chủ thể, đồng thời định hướng cho những lợi ích của họ hướng vào lợi ích chung của thị trường. Điều này là do mục tiêu của chủ thể trung lập là đảm bảo sự ổn định tương đối và sự phát triển lâu dài của TTCK, từ đó góp phần đảm bảo mục tiêu của các chủ thể khác trên thị trường.

Để đảm bảo dung hoà được lợi ích của các chủ thể, cần có các yếu tố khác bên cạnh năng lực quản lý và giám sát TTCK của Nhà nước như sự đầy đủ và đồng bộ của hệ thống các văn bản pháp quy, tính tự giác chấp hành pháp luật của các chủ thể.

- Bốn là, quản lý và giám sát TTCK nhằm hạn chế những gian lận phát sinh gây tác động xấu đến thị trường và các hoạt động kinh tế - xã hội.

Các hoạt động kinh tế thông thường đều chứa đựng trong nó những khả năng phát sinh gian lận nhất định. Hoạt động càng phức tạp thì khả năng phát sinh gian lận càng lớn. TTCK là một định chế tài chính hoạt động phức tạp và tinh vi. Hàng hoá trên TTCK là các giấy tờ có giá, nó hầu như khác biệt khi so sánh với các hàng hoá thông thường. Chúng ta có thể đánh giá được chất lượng và giá trị của các hàng hóa thông thường đem trao đổi, mua bán bằng các giác quan thông thường như thị giác, xúc giác, thính giác, vị giác, khứu giác nhưng đối với các giấy tờ có giá, điều này là không thể. Chúng ta chỉ biết được giá trị thực của chúng bằng suy đoán, phân tích trên cơ sở xem xét thực trạng và triển vọng phát triển của tổ chức phát hành ra chúng và những người đang nắm giữ hoặc muốn nắm giữ chúng. Hơn nữa, giá cả của chứng khoán phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố tâm lý của người mua, người bán, mức độ tin cậy của thông tin, niềm tin của nhà đầu tư, các nhân tố về môi trường pháp lý...Nguyên nhân sâu xa của hiện tượng này là do việc tách rời giá trị thực của chứng khoán ra khỏi bằng chứng pháp lý của nó. Và đây chính là cơ sở cho việc xuất hiện các hành vi lừa đảo, gian lận như tung tin giả, thao túng thị trường, đầu cơ, mua bán nội gián, gây nhiễu

giá, giao dịch lòng vòng,.. Với tính phức tạp và trừu tượng của các kỹ thuật giao dịch, sự hiện đại, tiên tiến của các máy móc và quy mô của thị trường, các hành vi gian lận rất khó bị phát hiện đối với các nhà đầu tư bình thường. Mặt khác, do lợi nhuận thu được từ kinh doanh chứng khoán là rất lớn nên khả năng xảy ra các hành vi gian lận, sự tinh vi và mức độ nghiêm trọng của các hành vi gian lận là rất cao.

Trên thế giới đã xảy ra nhiều vụ lừa đảo, gian lận làm thay đổi quan niệm của các cơ quan quản lý và các nhà đầu tư về TTCK. Có những hành vi gian lận đã gây nên sự hỗn loạn và khủng hoảng trầm trọng của thị trường như trường hợp của TTCK New York (NYSE) năm 1929.

Như vậy, khả năng xảy ra các hành vi lừa đảo gian lận với mức độ tinh vi trên TTCK là rất lớn. Trên thực tế, điều này là không thể tránh khỏi. Vấn đề quan trọng là phải khống chế và kiểm soát được số lượng và mức độ nghiêm trọng của các hành vi gian lận. Hình thành cơ chế quản lý và giám sát TTCK trong trường hợp này là hết sức cần thiết.

- Năm là, quản lý và giám sát TTCK nhằm ngăn chặn và kiểm soát các rủi ro dẫn đến rủi ro hệ thống làm sụp đổ thị trường.

Thực tế cho thấy rủi ro luôn tiềm ẩn trên TTCK. Khi rủi ro xảy ra, không chỉ các nhà đầu tư, các nhà môi giới, nhà phát hành bị thua thiệt mà thị trường cũng bị xáo trộn, chao đảo.

Đặc biệt là đối với các rủi ro mang tính hệ thống khi xảy ra sẽ kéo theo hàng loạt các biến cố khác, từ đó có thể phá vỡ tính hệ thống gây nên sự suy yếu thậm chí sự sụp đổ của thị trường. Tuy nhiên, chúng ta chỉ có thể kiểm soát, chế ngự được rủi ro hệ thống chứ không xoá bỏ hoàn toàn được nó. Tính tiềm ẩn của các rủi ro hệ thống đòi hỏi chúng ta phải có sự phân tích đánh giá, dự báo từ đó đưa ra các biện pháp đảm bảo tính ổn định của thị trường. Điều này chỉ được thực hiện khi có một bộ phận chuyên nghiệp thực hiện việc quản lý và giám sát TTCK.

- Sáu là, quản lý và giám sát TTCK để đảm bảo an toàn trong điều kiện hội nhập kinh tế.

Hiện nay, trong xu thế hội nhập quốc tế, xây dựng và vận hành thị trường chứng khoán ở mỗi quốc gia đều theo hướng "mở" với mục tiêu tăng

cường hội nhập quốc tế có hiệu quả trên cơ sở giữ vững độc lập, chủ quyền quốc gia, vừa phát huy nội lực, vừa huy động tối đa và nội lực hoá các nguồn ngoại lực phục vụ cho các mục tiêu phát triển kinh tế - xã hội.

Tuy nhiên, hội nhập thị trường chứng khoán là con dao hai lưỡi, vì vậy để hội nhập TTCK một cách có hiệu quả cần tăng cường công tác an ninh, giám sát hoạt động của thị trường, đảm bảo các nguyên tắc, chuẩn mực quốc tế và thực tế của mỗi quốc gia.

10.2. QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Quản lý TTCK có thể được hiểu là việc ban hành và sử dụng các văn bản pháp quy, các quy định chung trong lĩnh vực chứng khoán và các lĩnh vực khác có liên quan nhằm đạt được các mục tiêu đề ra đối với TTCK.

10.2.1. Mục tiêu của quản lý TTCK

Mục tiêu của quản lý TTCK là đảm bảo sự trung thực, minh bạch, công bằng và hiệu quả của thị trường.

10.2.1.1. Đảm bảo tính trung thực, minh bạch của thị trường

Đối nghịch với trung thực, minh bạch là gian lận và không lành mạnh. Hạn chế và kiểm soát được gian lận thì sẽ đảm bảo được tính trung thực của thị trường. Muốn vậy, phải ngăn chặn các hành vi lừa đảo, lũng đoạn thị trường, thông tin sai sự thật, gây nhiễu giá... thông qua việc ban hành các quy định pháp lý mang tính bắt buộc đối với mọi chủ thể tham gia thị trường.

10.2.1.2. Đảm bảo tính hiệu quả của thị trường

Hiệu quả hoạt động của TTCK được đánh giá thông qua khả năng huy động và phân bổ các nguồn lực tài chính. Trong nền kinh tế thị trường, nhu cầu vốn của các chủ thể là rất lớn, đa dạng và liên tục thay đổi. Đáp ứng được nhu cầu này thông qua việc huy động và chuyển hoá có hiệu quả các nguồn tiết kiệm trong nền kinh tế là đảm bảo hiệu quả hoạt động của TTCK.

Muốn đảm bảo tính hiệu quả của thị trường, trước hết chúng ta phải tôn trọng các quy luật vốn có của nó, sau đó mới sử dụng các công cụ quản lý để tác động vào các quy luật tạo nên sự vận hành trơn tru cho thị trường. Hiệu quả hoạt động nói cụ thể hơn chính là sự an toàn, ổn định và sự phát triển

của thị trường. Tuy nhiên, hai mục tiêu này đôi khi lại đối lập nhau. Nếu quản lý quá máy móc, nặng về hành chính thì thị trường sẽ an toàn nhưng không tăng trưởng, hiệu quả do đó sẽ bị triệt tiêu. Ngược lại, nếu quản lý quá lỏng lẻo, thì thị trường sẽ dễ bất ổn, tính hiệu quả lúc đó cũng không đạt được. Điều quan trọng ở đây là phải có chiến lược và sách lược phù hợp cho từng thời điểm để vừa đảm bảo được an toàn, lại vừa thúc đẩy sự phát triển của thị trường.

10.2.1.3. Đảm bảo tính công bằng

TTCK hoạt động phức tạp và quá trình cạnh tranh diễn ra rất gay gắt. Muốn ổn định và phát triển thị trường phải biết hướng cạnh tranh vào xu thế lành mạnh tức là phải tạo sự công bằng và bình đẳng. Công bằng và bình đẳng trên TTCK bao gồm: công bằng và bình đẳng giữa các chủ thể tham gia thị trường với nhau; công bằng và bình đẳng giữa các chủ thể tham gia thị trường với chủ thể quản lý Nhà nước. Điều này được biểu hiện thông qua sự dễ dàng trong việc gia nhập hay rút lui khỏi thị trường, các nhà đầu tư nhỏ và nghiệp dư bình đẳng với các nhà đầu tư lớn và chuyên nghiệp, các doanh nghiệp nhỏ bình đẳng với các doanh nghiệp lớn. Tất nhiên, sự dễ dàng và bình đẳng kể trên phải nằm trong khuôn khổ của pháp luật, có nghĩa là các chủ thể phải đáp ứng được các điều kiện tối thiểu quy định trên thị trường.

Không phải lúc nào các mục tiêu quản lý TTCK cũng dễ dàng thống nhất với nhau. Khi chú trọng thực hiện mục tiêu công bằng và trung thực thì tính hiệu quả sẽ bị vi phạm. Ngược lại, nếu chú trọng vào tính hiệu quả bằng cách tạo điều kiện thuận lợi, dễ dàng cho các chủ thể tham gia thị trường thì tính trung thực rất có thể bị bỏ qua. Việc chọn lựa và ưu tiên cho mục tiêu nào là tùy thuộc vào chính sách tài chính - tiền tệ quốc gia ở từng thời điểm cụ thể

10.2.2. Các cơ quan quản lý TTCK

Trong nền kinh tế thị trường, việc quản lý TTKC được tổ chức thực hiện ở nhiều cấp độ khác nhau theo hệ thống các đơn vị hành chính hoặc theo cơ cấu tổ chức. TTCK là một phạm trù đặc biệt, các cơ quan quản lý TTCK do đó cũng có những đặc thù riêng. Thông thường có hai nhóm các

cơ quan quản lý về TTCK, đó là các cơ quan quản lý Nhà nước và các tổ chức tự quản.

10.2.2.1. Các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK

Các cơ quan này thực hiện chức năng quản lý thông qua việc ban hành hoặc đề nghị các cơ quan cấp trên như Chính phủ, Quốc hội ban hành các văn bản pháp luật định hướng và điều tiết hoạt động của thị trường. Ngoài ra, các cơ quan này có thể sử dụng các hình thức khác để can thiệp vào thị trường trong các trường hợp cần thiết, khẩn cấp.

Thông thường, các cơ quan quản lý Nhà nước về TTCK gồm có Ủy ban Chứng khoán và các Bộ, ngành có liên quan như Bộ Tài chính, Ngân hàng Trung ương, Bộ Tư pháp,.. Tuy nhiên, UBCK là cơ quan quản lý chuyên ngành đầy đủ của Nhà nước trong lĩnh vực này. UBCK quy định vấn đề liên quan đến chứng khoán như: phát hành, mua bán, thanh toán, bảo lãnh, phân phối,.. Bên cạnh đó, UBCK còn thực hiện vai trò quản lý Nhà nước đối với các Công ty chứng khoán, các Sở giao dịch chứng khoán và các chủ thể khác tham gia trên TTCK, thực hiện việc thanh tra, giám sát nhằm đảm bảo sự ổn định của thị trường. Ngoài ra, UBCK còn chủ trì, phối hợp với các Bộ, ngành liên quan để điều hành TTCK hoạt động hiệu quả.

10.2.2.2. Các tổ chức tự quản

Cùng với sự hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán, các chủ thể tham gia thị trường ngày càng nhiều và đa dạng. Cơ quan quản lý Nhà nước về thị trường chứng khoán thấy không cần thiết phải quản lý toàn bộ và trực tiếp các hoạt động diễn ra trên thị trường. Một số vấn đề, một số lĩnh vực có thể phân cấp, giao lại cho các tổ chức khác tự quản lý trên cơ sở tuân thủ các quy định của cơ quan quản lý nhà nước. Đây chính là các tổ chức tự quản hay các tổ chức tự định chế. Có hai đặc điểm cơ bản để nhận diện một tổ chức tự quản.

Một là, về cơ chế tài chính, tổ chức tự quản phải tự cân đối thu - chi dựa vào nguồn thu từ các hoạt động trên thị trường.

Hai là, hoạt động phải nhằm phục vụ lợi ích chung của thị trường.

Phạm vi quản lý của các tổ tự quản bao gồm việc quản lý các hoạt động giao dịch, phát hành; quản lý các công ty chứng khoán, đồng thời giải quyết

các tranh chấp và xử lý các trường hợp vi phạm quy định của Nhà nước, nguyên tắc hoạt động của thị trường. Thông thường, trên thị trường chứng khoán có hai tổ chức tự quản.

Thứ nhất, Sở giao dịch chứng khoán. Đối với hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới, Sở Giao dịch chứng khoán là tổ chức bao gồm các công ty chứng khoán thành viên chịu trách nhiệm trực tiếp điều hành và quản lý các hoạt động diễn ra trên Sở. Ngoài ra Sở Giao dịch chứng khoán còn chịu trách nhiệm cung cấp thông tin liên quan đến các chứng khoán niêm yết, giao dịch trên cơ sở chủ thể phát hành ra chúng.

Hai là, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán. Đây là một tổ chức xã hội - nghề nghiệp đại diện cho ngành chứng khoán nhằm đảm bảo và dung hoà lợi ích của các thành viên trên cơ sở đảm bảo lợi ích chung của thị trường. Hoạt động chính của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là điều hành các giao dịch qua quấy, đại diện cho ngành chứng khoán nêu lên những kiến nghị với cơ quan quản lý nhà nước nhằm tăng cường tính hiệu quả và ổn định của thị trường. Ngoài ra, Hiệp hội còn thu thập và phản ánh các khiếu nại của khách hàng đến các đơn vị thành viên.

Cơ quan quản lý Nhà nước và các tổ chức tự quản trên thị trường chứng khoán, mặc dù có nhiệm vụ, cơ chế quản lý, tổ chức khác nhau nhưng đều có mục tiêu chính là đảm bảo tính ổn định và sự phát triển của thị trường. Do đó, trong quá trình quản lý, điều hành, cần thiết phải có sự phối kết hợp chặt chẽ, nhịp nhàng giữa hai tổ chức này.

10.2.3. Các hình thức quản lý thị trường chứng khoán

Như trên đã đề cập, có hai nhóm tổ chức quản lý thị trường chứng khoán là cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán và tổ chức tự quản trên thị trường chứng khoán. Hình thức quản lý thị trường chứng khoán, do đó cũng tồn tại hai hình thức: quản lý bằng pháp luật và tự quản.

10.2.3.1. Quản lý bằng pháp luật

Quản lý bằng pháp luật có nghĩa là cơ quan quản lý sử dụng các văn bản pháp quy của Nhà nước, các quy định của mình làm công cụ để quản lý

các hoạt động diễn ra trên thị trường chứng khoán. Đây là hình thức quản lý cổ điển và thông dụng được sử dụng phổ biến ở hầu hết các thị trường trên thế giới.

Hình thức này có những ưu điểm chủ yếu sau:

Một là, các quyết định đưa ra có tính thực thi cao bởi nó dựa trên cơ sở là hệ thống các văn bản pháp quy mang tính bắt buộc đối với tất cả mọi thành viên tham gia thị trường.

Hai là, đảm bảo được sự chặt chẽ và công bằng của các chủ thể trước pháp luật. Thông qua việc áp dụng các quy định hiện hành, mọi chủ thể đều cảm thấy công bằng vì pháp luật được xây dựng và ban hành dựa trên nguyện vọng của số đông.

Ba là, với việc quản lý bằng pháp luật, tính rõ ràng, minh bạch và công khai được đảm bảo. Đồng thời, cơ quan quản lý dễ dàng trong việc phát hiện và xử lý các sai phạm xảy ra trên thị trường chứng khoán.

Tất nhiên, những ưu điểm trên chỉ được thể hiện khi hệ thống pháp luật chặt chẽ, có tính khả thi. Bên cạnh đó, trong các điều kiện nhất định hình thức quản lý này cũng bộc lộ những hạn chế như:

Thứ nhất, hình thức quản lý bằng pháp luật làm giảm tính năng động và sáng tạo của thị trường bởi khi xây dựng pháp luật, chúng ta không thể tiên đoán được tất cả các tình huống có thể xảy ra. Có những thay đổi, biến động trên thị trường đôi khi không được hoặc chưa được đề cập đến trong hệ thống các văn bản pháp quy. Cơ quan quản lý do đó sẽ rất khó để có thể xử lý tốt các tình huống. Tổn thất xảy ra là không thể tránh khỏi.

Thứ hai, hình thức quản lý bằng pháp luật có tính ỳ rất cao do các thủ tục hành chính rườm rà và sự lạc hậu của các văn bản pháp quy so với thực tế tình hình từ đó giảm hiệu quả và tính sáng tạo của thị trường.

Thứ ba, hình thức quản lý bằng pháp luật sẽ tiêu tốn một phần của ngân sách nhà nước bởi đây là các hoạt động mang tính hành chính.

Để khắc phục phần nào được nhược điểm nêu trên, người ta đưa ra một hình thức quản lý khác, hình thức quản lý thông qua tự quản.

10.2.3.2. Tự quản

Trên cơ sở các văn bản pháp quy, sự định hướng và phân cấp quản lý của cơ quan quản lý nhà nước, các tổ chức như SGDCK, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán tự quản lý một số hoạt động của ngành mình. Phương thức tự quản ngoài việc khắc phục được những nhược điểm của phương pháp quản lý bằng pháp luật còn có những ưu điểm sau:

Một là, nâng cao được năng lực chuyên môn của các tổ chức tự quản. Bằng việc trực tiếp quản lý các hoạt động của mình, thực hiện các nhiệm vụ liên quan trình độ quản lý và năng lực chuyên môn chắc chắn sẽ được cải thiện theo thời gian.

Hai là, phương thức tự quản có thể bổ sung thêm những tiêu chuẩn, những quy định phù hợp với thực tế mà các văn bản pháp quy hoặc chưa có hoặc chưa phù hợp. Thông thường, các tổ chức tự quản đề ra các quy định đối với các thành viên, đặc biệt là các quy định về đạo đức, từ đó ngăn ngừa các trường hợp vi phạm, gian lận trong lĩnh vực chứng khoán.

Ba là, trong những trường hợp cụ thể, phương thức tự quản có thể mang lại mối quan hệ lâu dài giữa các chủ thể trên cơ sở tối đa hóa lợi ích của các bên.

Bốn là, phương thức tự quản có thể theo sát được những thay đổi trong môi trường kinh doanh chứng khoán hơn là những quy định, văn bản pháp luật.

Tuy vậy, hình thức tự quản cũng dễ phát sinh những rủi ro, tiêu cực do năng lực chuyên môn của tổ chức yếu, do các yếu tố thiếu trung thực và cách giải quyết vấn đề theo cảm tính.

Tóm lại, tùy thuộc vào từng điều kiện cụ thể và mức độ phát triển của thị trường, TTCK các nước có thể sử dụng kết hợp hai hình thức quản lý trên nhằm đảm bảo tính hiệu quả, trung thực và công bằng của thị trường.

10.2.4. Nội dung quản lý thị trường chứng khoán

10.2.4.1. Quản lý phát hành

Phát hành là một trong những khâu quan trọng, là tiền đề cho sự hoạt động và phát triển của thị trường chứng khoán. Hoạt động quản lý phát hành hiện nay được thực hiện theo 2 chế độ:

10.2.4.1.1. Chế độ đăng ký

Theo chế độ này, người phát hành phải xin phép đăng ký với cơ quan quản lý Nhà nước trước khi phát hành. Hồ sơ đăng ký bao gồm các vấn đề liên quan đến tình hình hoạt động của công ty, tình hình nhân sự, kế hoạch phát hành và kế hoạch sử dụng số tiền thu được và giấy xin phép phát hành. Hồ sơ phải đảm bảo tính trung thực, công khai và minh bạch. Hồ sơ này sẽ được cơ quan có thẩm quyền thẩm tra kỹ càng để quyết định cho phép hoặc đình chỉ phát hành. Trong trường hợp hồ sơ đăng ký thiếu hoặc sai sót không nghiêm trọng thì có thể cho người đăng ký phát hành bổ sung.

Hầu hết luật pháp các nước đều cấm nhà phát hành có bất kỳ hành động nào liên quan cụ thể đến đợt phát hành như bán chứng khoán, tung tin về đợt phát hành trước khi gửi hồ sơ đăng ký đến cơ quan quản lý nhà nước. Đây là những quy định nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và giữ vững tính ổn định của thị trường.

10.2.4.1.2. Chế độ cấp phép

Theo chế độ này, tổ chức phát hành trước khi phát hành chứng khoán ra công chúng phải được cấp giấy phép phát hành của cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền.

10.2.4.2. Quản lý các giao dịch trên TTCK

Quản lý giao dịch là một nhiệm vụ quan trọng và thường xuyên của các cơ quan quản lý. Việc quản lý giao dịch phải đảm bảo các nguyên tắc công khai, bình đẳng, cạnh tranh và trung thực.

Tự do và công khai có nghĩa là các công ty có quyền tự do đưa chứng khoán ra thị trường để giao dịch khi hội đủ những điều kiện theo quy định của pháp luật. Công ty phải giới thiệu công khai về tình hình hoạt động, thực trạng tài chính, nguồn nhân lực và định hướng hoạt động của Công ty và các nội dung khác theo quy định của pháp luật.

Khi tiến hành giao dịch mua bán chứng khoán, hai bên đều bình đẳng trước pháp luật. Có nghĩa là việc mua bán là hoàn toàn tự nguyện, giá cả được xác lập dựa trên quan hệ cung - cầu của thị trường.

Để đảm bảo tính trung thực, cần phải có những quy định cấm các hành vi gian lận, lừa đảo và thao túng thị trường như thông tin bịa đặt, mua bán "ảo", mua bán nội gián...

Quản lý giao dịch bao gồm hai nội dung chính là quản lý giao dịch trên SGD và quản lý giao dịch trên thị trường phi tập trung.

10.2.4.2.1. Quản lý SGDCK

Sở Giao dịch chứng khoán là thị trường chứng khoán tập trung, chiếm phần lớn doanh số giao dịch của thị trường chứng khoán. Việc quản lý, do đó dựa trên những quy định rất nghiêm ngặt.

Nội dung quan trọng của quản lý SGDCK là quản lý chứng khoán đưa ra thị trường. Không phải mọi chứng khoán phát hành ra đều được giao dịch trên Sở. Chỉ những chứng khoán phát hành ra công chúng hội đủ các điều kiện theo quy định của Sở và của pháp luật mới được đưa ra giao dịch sau khi có sự phê chuẩn của cơ quan có thẩm quyền. Tùy từng quốc gia, pháp luật có các quy định khác nhau về điều kiện đưa chứng khoán ra thị trường nhưng thông thường chỉ có những công ty lớn, có tín nhiệm cao mới được phép niêm yết và giao dịch chứng khoán trên SGDCK.

Ngoài giấy xin phép và các giấy tờ chứng minh thực trạng và định hướng phát triển của mình, các công ty muốn niêm yết và giao dịch trên Sở phải có bản cam kết với Sở Giao dịch gọi là khế ước. Nội dung chính của bản khế ước là quy định các điều khoản liên quan đến việc công bố thông tin và giao dịch của tổ chức phát hành.

10.2.4.2.2. Quản lý thị trường phi tập trung.

Thị trường phi tập trung, như đã đề cập ở chương 4 là thị trường mà các giao dịch chứng khoán được tiến hành ngoài Sở. Các chứng khoán giao dịch trên thị trường phi tập trung thường là các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao, công ty mạo hiểm. Ngoài ra, do TTCK phi tập trung có tính chất hoạt động rất phức tạp, số lượng các chứng khoán giao dịch rất lớn nên mức độ rủi ro cũng cao hơn so với SGDCK. Việc quản lý thị trường phi tập trung được tiến hành dựa trên các quy định pháp lý bắt buộc và một "hành lang mở" cho các hoạt động giao dịch.

10.2.4.3. Quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán

Nhà kinh doanh chứng khoán trên thị trường là những tổ chức, cá nhân thực hiện các nghiệp vụ trên TTCK như: Môi giới chứng khoán; Tự doanh; Bảo lãnh phát hành; Tư vấn đầu tư chứng khoán; Quản lý danh mục đầu tư; Lưu ký chứng khoán. Nhà kinh doanh chứng khoán là một trong các chủ thể quan trọng, ảnh hưởng lớn đến sự ổn định và phát triển của thị trường. Chính vì vậy, quản lý các nhà kinh doanh chứng khoán là một nhiệm vụ trọng tâm của nội dung quản lý thị trường chứng khoán.

Tại hầu hết các thị trường, cơ quan quản lý Nhà nước quy định các tổ chức kinh doanh chứng khoán phải là những tổ chức có số vốn tối thiểu, có trụ sở làm việc, có đội ngũ nhân viên đủ kiến thức, kinh nghiệm và có giấy phép hành nghề. Hoạt động của các nhà kinh doanh chứng khoán phải tuân theo các quy định trên thị trường, chịu sự quản lý, giám sát của các tổ chức quản lý và tự quản.

Ngoài ra, để bảo vệ lợi ích của người gửi tiền và tính an toàn của hệ thống tài chính, pháp luật các nước đều đưa ra những hạn chế nhất định đối với các ngân hàng thương mại trong hoạt động kinh doanh chứng khoán.

10.2.4.4. Quản lý chứng khoán quốc tế

Trong xu thế hội nhập, khu vực hóa và toàn cầu hóa của nền kinh tế thế giới, ranh giới về mặt không gian giữa các thị trường chứng khoán ngày càng bị xóa bỏ. Một công ty có trụ sở ở Nhật Bản có thể phát hành hoặc kinh doanh chứng khoán trên thị trường chứng khoán NewYork và ngược lại. Tuy nhiên, toàn cầu hóa thị trường chứng khoán lại là một trong những nguyên nhân gây ra những rủi ro mang tính hệ thống. Việc quản lý chứng khoán quốc tế do đó rất được các nước chú trọng.

Quản lý chứng khoán quốc tế gồm 4 nội dung chính sau:

Thứ nhất, quản lý việc phát hành chứng khoán của tổ chức phát hành trong nước ra thị trường nước ngoài.

Thứ hai, quản lý việc phát hành chứng khoán của tổ chức phát hành nước ngoài trên thị trường chứng khoán trong nước.

Thứ ba, quản lý các giao dịch chứng khoán của các tổ chức, cá nhân nước ngoài trên các thị trường chứng khoán trong nước và ngược lại.

Thứ tư, quản lý các tổ chức nước ngoài trên TTCK.

10.3. GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

10.3.1. Khái niệm

Bên cạnh việc quản lý, giám sát thị trường chứng khoán là một hoạt động diễn ra thường xuyên và cũng không kém phần quan trọng trong việc giữ vững sự ổn định cũng như định hướng hoạt động của thị trường.

Giám sát thị trường chứng khoán nhằm đối chiếu hoạt động cụ thể, các diễn biến hàng ngày, các tài liệu báo cáo so với các quy định của pháp luật, từ đó phát hiện ra các thiếu sót, sai phạm của các chủ thể tham gia thị trường. Như vậy, giám sát thị trường chứng khoán chính là việc tiến hành theo dõi, kiểm tra các hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường và các hoạt động diễn ra trên thị trường nhằm phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm khuyến khích, phát huy kịp thời các hành vi tốt đảm bảo giữ vững mục tiêu hoạt động của thị trường.

10.3.2. Nội dung giám sát

10.3.2.1. Giám sát Sở Giao dịch

Cơ quan quản lý nhà nước giám sát, kiểm tra hoạt động của các Sở giao dịch thông qua việc đọc, kiểm tra và phân tích sổ sách của Sở giao dịch, xem xét tình hình tài chính và đánh giá xu hướng phát triển Sở giao dịch. Việc giám sát hoạt động của các Sở giao dịch của cơ quan chủ quản thường được phân chia thành các Vụ chức năng như: giám sát phát hành, giám sát niêm yết, giám sát giao dịch... nhằm thực hiện hai nhiệm vụ: theo dõi chứng khoán và giám sát thị trường.

- Theo dõi chứng khoán nhằm các mục đích sau:

+ Theo dõi liên tục giá chứng khoán và khối lượng giao dịch ở các thời điểm khác nhau, phân tích mức độ tăng giảm để phát hiện ra các giao dịch không bình thường.

+ Thu nhập và điều tra những tin đồn về các công ty niêm yết và các thông tin khác có ảnh hưởng đến giá cả thị trường.

+ Theo dõi việc thay đổi quyền sở hữu của các cổ đông chính ở các công ty niêm yết, tình trạng sở hữu của nhà đầu tư quốc tế.

- Giám sát thị trường chứng khoán nhằm các mục đích sau:

+ Phát hiện các giao dịch nội gián, thao túng thị trường hoặc thao túng giá cả, các hành vi gian lận trên thị trường.

+ Thi hành kỷ luật đối với các giao dịch gian lận, bất hợp pháp trên thị trường.

+ Báo cáo với cơ quan quản lý nhà nước những bất ổn của thị trường nhằm có sự điều chỉnh hợp lý.

10.3.2.2. Giám sát thành viên SGDCK

Giám sát các thành viên của SGDCK được thực hiện trên cơ sở kiểm tra định kỳ và kiểm tra đột xuất nhằm phát hiện ra những sai lệch để sửa chữa, uốn nắn kịp thời.

Theo nghĩa rộng, giám sát thành viên của SGDCK bao gồm: giám sát tổ chức niêm yết, giám sát công ty môi giới chứng khoán và giám sát công ty kinh doanh chứng khoán.

10.3.2.2.1. Giám sát tổ chức niêm yết

Việc giám sát các tổ chức niêm yết (TCNY) gồm 3 nội dung chính là: việc lập hồ sơ của tổ chức niêm yết để theo dõi; giám sát việc tuân thủ, duy trì các tiêu chuẩn niêm yết; giám sát hoạt động công bố thông tin.

Lập hồ sơ của tổ chức niêm yết là việc thu thập các thông tin liên quan đến tổ chức niêm yết và chứng khoán niêm yết. Thông thường, các thông tin cần thu thập gồm:

- Quá trình thành lập và các sự kiện nổi bật của TCNY.
- Tình hình tài chính và khả năng chi trả cổ tức, lãi trái phiếu qua các năm.
- Tình hình nhân sự của TCNY.
- Thực trạng sản xuất kinh doanh và triển vọng phát triển của TCNY.
- Các thông tin liên quan đến những đợt phát hành chứng khoán của TCNY.

- Các thông tin về những tổ chức, cá nhân có liên quan đến hoạt động phát hành của TCNY.

Như vậy, việc lập hồ sơ của TCNY là cơ sở cho việc giám sát sự truy trì và tuân thủ các tiêu chuẩn niêm yết và hoạt động công bố thông tin. Nhìn chung, pháp luật các nước đều quy định cụ thể về các vấn đề này để tổ chức giám sát có thể dễ dàng đối chiếu, theo dõi.

10.3.2.2.2. Giám sát công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán và công ty quản lý quỹ

Giám sát công ty môi giới, kinh doanh chứng khoán và công ty quản lý quỹ nhằm mục đích bảo vệ các nhà đầu tư và tạo lập sự công bằng cho thị trường.

Với nghiệp vụ môi giới, pháp luật luôn yêu cầu các công ty phải có trách nhiệm thực hiện giao dịch một cách công bằng, đúng luật. Cụ thể là phải thực hiện lệnh đúng thời hạn, định mức giá phù hợp với giá thị trường, cung cấp đầy đủ các thông tin liên quan cho khách hàng. Với nghiệp vụ kinh doanh, SGDCK thực hiện việc giám sát các công ty chứng khoán theo các nội dung sau:

- + Cung cấp thông tin giao dịch kịp thời, chính xác.
- + Phương thức nhận lệnh của khách hàng phải hợp pháp.
- + Các nhân viên của công ty không được lợi dụng danh nghĩa công ty để thực hiện các giao dịch của riêng mình.

Đối với các công ty quản lý quỹ, SGDCK tiến hành giám sát về cơ cấu tổ chức, phương thức hình thành quỹ, tình hình tài chính và các hoạt động trên thị trường.

Việc giám sát của SGDCK cũng được thực hiện với hai nội dung chính:

Một là, lập hồ sơ giám sát các công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ gồm:

- Các thông tin liên quan đến quyết định thành lập
- Các thông tin liên quan đến tình hình nhân sự và cơ cấu tổ chức
- Các thông tin liên quan về vốn, tình hình tài chính, quỹ dự phòng

- Đại diện của công ty tại sàn giao dịch
- Các thông tin về những thay đổi hoạt động của công ty.

Hai là, giám sát việc tuân thủ các quy định hoạt động của Sở GDCK và của pháp luật, đặc biệt là việc đảm bảo các chỉ tiêu tài chính như: vốn tự có, quỹ dự phòng, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản...

10.3.3. Phương thức giám sát thị trường chứng khoán

Để tiến hành giám sát thị trường chứng khoán, người ta có hai phương thức chủ yếu là theo dõi và thanh tra. Theo dõi là một phương thức mang tính chất thường nhật trong khi phương thức thanh tra phần lớn được sử dụng khi có sự cố nhất định xảy ra.

10.3.3.1. Theo dõi chứng khoán

Công tác theo dõi giao dịch chứng khoán được phân loại theo thời gian, gồm: theo dõi chứng khoán trong ngày và theo dõi chứng khoán theo khoảng thời gian (theo dõi dài ngày).

- Theo dõi chứng khoán trong ngày.

Đối với những chứng khoán không theo chuẩn mực về giá cả và khối lượng hoặc những chứng khoán mà trong quá trình niêm yết và giao dịch có những tin đồn gây ảnh hưởng đến giá cả thì sẽ được tiến hành theo dõi trong ngày. Để tiến hành theo dõi trong ngày, cơ quan giám sát sẽ yêu cầu công ty niêm yết cung cấp các thông tin liên quan và thu thập thêm thông tin để phân tích.

Cụ thể, người ta tiến hành theo dõi chứng khoán trong ngày trong các trường hợp sau:

- + Giá chứng khoán hoặc khối lượng giao dịch ngoài mức chuẩn đã định.
- + Giá chứng khoán đạt tới mức giới hạn trần hoặc giới hạn sàn trong phiên giao dịch.
- + Xuất hiện tin đồn về một loại chứng khoán có giao dịch khả nghi.
- + Có những thay đổi về cơ cấu tổ chức, ban lãnh đạo của công ty niêm

yết.

+ Những chứng khoán mới phát hành và đăng ký niêm yết, giao dịch.

Sau quá trình phân tích, cơ quan giám sát sẽ đưa ra các quyết định sau:

- Thông báo cho phép chứng khoán đó tiếp tục được giao dịch bình thường, kết thúc việc theo dõi.

- Tiếp tục theo dõi thêm.

- Báo cho cơ quan chủ quản tiến hành thanh tra đột xuất.

- Theo dõi chứng khoán nhiều ngày.

- *Theo dõi chứng khoán theo khoảng thời gian*

Những chứng khoán thuộc diện theo dõi nhiều ngày khi kết quả theo dõi trong ngày chưa rõ ràng hoặc có những tin đồn nghiêm trọng, những tin tức quan trọng bị tiết lộ.

Quy trình theo dõi chứng khoán nhiều ngày được thực hiện qua các bước sau:

1. Phát hiện các giao dịch không bình thường bằng cách theo dõi phân tích kết quả giao dịch trong ngày.

2. Tiến hành theo dõi kết quả giao dịch trong nhiều ngày liên tục, nếu thấy có sự biến động lớn về giá hoặc khối lượng giao dịch thì thu nhập tiếp thông tin để điều tra.

3. Thu thập, phân tích tin đồn và các thông tin liên quan.

4. Kết thúc việc theo dõi, đưa ra kết luận và báo cáo về cơ quan chủ quản.

10.3.3.2. Thanh tra

Đối tượng thanh tra thị trường chứng khoán bao gồm: các tổ chức niêm yết; các công ty chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư, thành viên lưu ký chứng khoán, ngân hàng giám sát; SGDCK; người hành nghề kinh doanh chứng khoán; tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán; người hành nghề kinh doanh chứng khoán. Phạm vi giám sát, thanh tra gồm: hoạt động phát hành chứng khoán; các giao dịch chứng khoán; các hoạt động kinh doanh, đăng

ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán; việc công bố thông tin.

Việc tổ chức thanh tra các công ty chứng khoán, các tổ niêm yết thường diễn ra một cách định kỳ. Hoạt động thanh tra đột xuất đối với các chứng khoán và các tổ chức niêm yết xuất hiện đồng thời với việc thanh tra các giao dịch bất thường liên quan đến đối tượng thanh tra.

Khi phát hiện đầy đủ các dấu hiệu vi phạm trong giao dịch hoặc trong các trường hợp khẩn cấp, cơ quan chủ quản sẽ tiến hành thanh tra trực tiếp các giao dịch bất thường. Đối tượng bị thanh tra có nghĩa vụ cung cấp đầy đủ chính xác và kịp thời các thông tin có liên quan để tổ chức thanh tra xác minh, phân tích:

- Số lượng chứng khoán đã phát hành
- Biến động về giá và khối lượng chứng khoán giao dịch
- Tính lành mạnh trong mối quan hệ giữa tổ chức niêm yết với công ty chứng khoán và công ty kiểm toán.
- Mối quan hệ giữa những người nắm được thông tin nội bộ của tổ chức phát hành với nhau và với những đối tượng khác.
- Mối quan hệ giữa những nhà đầu tư nắm giữ phần lớn số lượng chứng khoán phát hành.
- Các giao dịch có giá trị lớn, mờ ám.
- Những hành vi gian lận khác như: nhiều giá, đầu cơ...

Sau khi xác minh, phân tích các vấn đề trên, tổ chức thanh tra đưa ra kết luận cuối cùng về mức độ vi phạm của các đối tượng, từ đó kiến nghị lên cấp có thẩm quyền các biện pháp xử lý, kỷ luật.

10.3.3.3. Xử lý kỷ luật

Tuỳ mức độ vi phạm và quy định pháp quy của từng nước mà các mức độ xử lý kỷ luật khác nhau đối với đối tượng vi phạm. Việc xử lý kỷ luật được xem xét dưới các giác độ sau:

Nguyên tắc xử lý kỷ luật:

Mục đích của việc xử lý kỷ luật các đối tượng vi phạm là nhằm tạo lập sự công bằng và ổn định của thị trường vì vậy phải tuân thủ những nguyên tắc sau:

- Nguyên tắc đúng đối tượng;
- Nguyên tắc đúng hành vi vi phạm;
- Nguyên tắc đúng thẩm quyền, thủ tục;
- Nguyên tắc đúng mức độ vi phạm;
- Nguyên tắc kịp thời, triệt để.

Các hành vi bị xử lý kỷ luật:

Thứ nhất: vi phạm luật, các văn bản pháp quy dưới luật trong lĩnh vực chứng khoán, các quy chế, quy định của Sở GD.

Thứ hai: vi phạm tính trung thực hoặc chậm trễ trong việc cung cấp thông tin, báo cáo.

Thứ ba: có hành vi che dấu, cản trở việc thanh tra của cơ quan có thẩm quyền.

Thứ tư: có các hành vi lừa đảo, gian lận làm tổn hại đến lợi ích của các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường.

Các hình thức xử lý, kỷ luật:

Như trên đã nói, các hình thức xử lý kỷ luật tùy thuộc vào mức độ vi phạm nhưng nhìn chung có những hình thức chủ yếu sau.

1. Yêu cầu sửa đổi, sửa chữa khi đối tượng phát sinh các vấn đề không hợp lý so với các quy định hiện hành.

2. Phạt cảnh cáo, khiển trách: hình thức này được áp dụng trong trường hợp đối tượng vi phạm không cố ý hoặc vi phạm lần đầu với quy mô nhỏ, không gây thiệt hại đáng kể cho thị trường và các đối tượng khác.

3. Phạt tiền: được áp dụng khi đối tượng thực hiện hành vi vi phạm cố ý gây tổn hại đến nguyên tắc công bằng, gây cản trở hoạt động quản lý, giám sát của SGD.

4. Yêu cầu bồi thường thiệt hại cho người bị hại.

5. Đình chỉ một phần hay toàn bộ giao dịch trong một thời hạn nhất định khi hành vi phạm là cố ý, gây tổn hại đáng kể đến các chủ thể khác, phá vỡ tính công bằng và trật tự vốn có của thị trường, cản trở hoạt động giám sát.

6. Tước quyền sử dụng giấy phép. Hình thức này được áp dụng khi các hành vi vi phạm là cố ý và có tính hệ thống, xảy ra nhiều lần.

7. Tịch thu toàn bộ các khoản thu có được từ việc thực hiện các hành vi vi phạm và sổ chứng khoán liên quan. Đây là một hình thức phạt bổ sung, được áp dụng kèm theo các hình phạt chính khi đã có thông báo yêu cầu đình chỉ mà vẫn cố tình vi phạm hoặc tái phạm nhiều lần có tính hệ thống.

Thẩm quyền và thủ tục xử lý, kỷ luật:

Thẩm quyền xử lý kỷ luật được phân cấp tùy theo tính chất và mức độ vi phạm của đối tượng. Các cấp có thẩm quyền xử lý kỷ luật bao gồm: Chính phủ; cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán; chính quyền địa phương nơi xảy ra vi phạm; Thanh tra chứng khoán.

Việc xử lý kỷ luật phải tuân theo thủ tục và trình tự nhất định: khi quyết định cảnh cáo, khiển trách đối tượng vi phạm, cơ quan thẩm quyền phải có văn bản chính thức gửi đến đối tượng vi phạm, chính quyền địa phương với người vi phạm cư trú hoặc với người vi phạm làm việc.

Đối với các quyết định xử phạt khác, cơ quan có thẩm quyền phải lập biên bản vi phạm và ra quyết định xử phạt.

Trình tự xử lý kỷ luật được thực hiện theo các bước sau:

Bước 1: Thanh tra báo cáo lên tổ chức, cá nhân có thẩm quyền.

Bước 2: Hội xét thi hành kỷ luật, kết luận được đưa ra trên cơ sở tham khảo ý kiến của các cá nhân tổ chức có liên quan.

Bước 3: Báo cáo lên UB kỷ luật.

Bước 4: Ra quyết định cuối cùng thi hành kỷ luật đối tượng vi phạm.

Bước 5: Nhận và giải quyết khiếu nại.

Giám sát thị trường chứng khoán không chỉ là nhiệm vụ của cơ quan

quản lý về chứng khoán, Sở Giao dịch mà còn là của tất cả các chủ thể có liên quan đến thị trường chứng khoán. Ngoài việc đảm bảo tính công bằng, ổn định của thị trường, nó còn giúp tạo ra cảm giác an tâm cho nhà đầu tư, từ đó thúc đẩy thị trường phát triển. Nhiệm vụ này đòi hỏi cần có những đầu tư đúng mực về con người, về xây dựng cơ sở vật chất, đặc biệt phải đưa công nghệ thông tin vào hoạt động quản lý. Ngoài ra, cần xây dựng một hệ thống các quy định chặt chẽ, phù hợp với thực tế để thuận lợi cho hoạt động quan trọng này.

10. 4. QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN - KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ NƯỚC

Có nhiều cách để giới thiệu kinh nghiệm quản lý và giám sát thị trường chứng khoán của các nước trên thế giới. Ở đây, nhằm thiết lập tính hệ thống và logic cho người đọc, chúng tôi giới thiệu những kinh nghiệm này dưới 3 góc độ:

- Các cơ quan quản lý, giám sát thị trường
- Khung pháp lý của hoạt động quản lý, giám sát thị trường
- Phân cấp giám sát thị trường

10.4.1. Cơ quan quản lý, giám sát thị trường chứng khoán

10.4.1.1. Cơ quan quản lý Nhà nước

Trên hầu hết các thị trường, cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán đều có nhiệm vụ chung là đảm bảo hoạt động có tổ chức của thị trường chứng khoán bằng việc đặt ra các quy định và giám sát việc thực hiện các quy định đó.

Cơ quan quản lý chứng khoán ra đời sớm nhất là UBCK Mỹ (SEC) thành lập ngày 6/6/1934 sau sự sụp đổ của thị trường năm 1929. UBCK Mỹ là cơ quan có tính độc lập cao đứng đầu là Chủ tịch và 4 Ủy viên hội đồng do Tổng thống bổ nhiệm với nhiệm kỳ 5 năm, SEC có quyền lực rộng rãi từ việc ban hành các quy định, cấp phép kinh doanh, cấp thép thành lập SGD đến việc kiểm tra, giám sát và xử lý kỷ luật các chủ thể tham gia thị trường.

Tại Anh Quốc, mặc dù Ủy ban chứng khoán và đầu tư (SIB) được thành

lập tương đối muộn (năm 1986) nhưng lại có mô hình quản lý đặc thù, mô hình tự quản rất cao, Chính phủ chỉ quản lý và giám sát rất ít. SIB chịu sự giám sát trực tiếp của Bộ trưởng Bộ Tài chính nhưng không được cấp kinh phí từ ngân sách, nhân viên của SIB không phải là công chức, viên chức của Chính phủ.

Tại Nhật Bản, chưa có UBCK với tư cách là một cơ quan quản lý nhà nước ngang Bộ, Tổng cục chứng khoán thuộc Bộ Tài chính chịu trách nhiệm quản lý và giám sát thị trường. Ngoài ra, còn có các cơ quan quản lý phụ trợ khác trong lĩnh vực chứng khoán như: Hội đồng chứng khoán (thành lập năm 1952); Hội đồng kế toán kinh doanh; Ủy ban thanh tra chứng nhận kế toán công. Đến năm 1992, Ủy ban giám sát và giao dịch chứng khoán được thành lập nhằm đảm bảo tính công bằng, công khai và an toàn trong kinh doanh chứng khoán cho các nhà đầu tư tại Sở giao dịch. Ủy ban này trực thuộc Bộ Tài chính và hoạt động tương đối độc lập với các tổ chức khác. Mô hình quản lý của Nhật Bản cũng phát huy rất cao tính tự quản.

Tại Hàn Quốc, tồn tại song song 2 cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán gồm UBCK Hàn Quốc (KSEC) và Ủy ban giám sát chứng khoán (SSB). KSEC và SSB chịu trách nhiệm quản lý và giám sát thị trường chứng khoán dưới sự chỉ đạo của Bộ Tài chính. Chủ tịch UBCK đồng thời là Lãnh đạo Ủy ban giám sát, ngoài việc quản lý thị trường chứng khoán và các định chế liên quan còn quản lý, kiểm soát trực tiếp thị trường, các công ty chứng khoán, các tổ chức niêm yết, các nhà đầu tư hoặc nhà phát hành nước ngoài.

Tại Trung Quốc, Ủy ban quản lý chứng khoán (CSRC) thành lập năm 1992 là cơ quan thuộc Quốc Vụ Viện Trung Quốc, thực hiện chức năng quản lý thị trường chứng khoán. Sau đó Ủy ban này kết hợp với Ủy ban giám sát thị trường và đổi tên thành Ủy ban giám quản chứng khoán.

10.4.1.2. Cơ quan điều hành SGD chứng khoán

Nhìn chung, hầu hết các cơ quan điều hành SGDCK là một tổ chức tự quản đặt dưới sự quản lý, giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý nhà nước trong lĩnh vực chứng khoán. SGDCK tự quản lý và giám sát các thành viên của mình thông qua điều lệ thành lập, các khế ước và các quy định của pháp luật. Nó cũng quản lý các tổ chức niêm yết, phát hành, các hoạt động giao dịch, các quỹ đầu tư... SGDCK tự thực hiện việc giám sát, kiểm tra, giải

quyết và xử lý các tranh chấp các vi phạm trong phạm vi quản lý.

Hệ thống tự quản tạo ra sự linh hoạt và năng động, đáp ứng tốt hơn các nhu cầu và sự thay đổi, biến động của thị trường.

Tại Đức, Anh, Nhật chế độ tự quản đóng một vai trò quan trọng, các chủ thể tham gia thị trường cũng đồng thời là thành viên của tổ chức tự quản.

Tại Mỹ, tranh chấp giữa các chủ thể xảy ra được giải quyết bởi tổ chức tự quản.

Các thị trường chứng khoán mới thành lập và đang trong giai đoạn phát triển như Trung Quốc, Philippin, Indonexia, Malaysia... đều áp dụng chế độ bán tự quản. SGD tiến hành tự quản trên cơ sở báo cáo và tham khảo ý kiến của cơ quan quản lý nhà nước.

10.4.2. Hệ thống pháp lý

Tại Mỹ, Nhật, Anh, Đức, Hàn Quốc, Thái Lan, những nước có lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán lâu đời, hệ thống pháp lý khá hoàn chỉnh và chặt chẽ. Hệ thống các văn bản pháp quy chủ yếu gồm Luật, Đạo luật và các quy chế do cơ quan quản lý Nhà nước và tổ chức tự quản ban hành.

Tại các nước đang phát triển như Trung quốc, Indonesia, bản thân toàn bộ hệ thống pháp lý quốc gia chưa đồng bộ và hoàn chỉnh nên các văn bản pháp quy trong lĩnh vực chứng khoán còn nhiều bất cập, thiếu sót cần bổ sung, sửa chữa. Chúng tồn tại hầu hết dưới dạng các văn bản dưới luật (nghị định, quyết định, quy chế).

Tại Mỹ, Luật chứng khoán (1933) và Luật chứng khoán và SGD (1934) là hai bộ luật cơ bản điều chỉnh toàn bộ các phạm trù trong lĩnh vực chứng khoán của luật chứng khoán đề cập chủ yếu đến hoạt động phát hành của các công ty trong khi luật chứng khoán và SGD quy định việc mua bán chứng khoán trên thị trường sơ cấp.

Ngoài ra, hệ thống pháp lý của Mỹ còn có các luật bổ trợ khác như Luật công ty đầu tư (1940), Luật uỷ ban giao dịch hàng hóa tương lai (1974), Luật bảo hộ nhà đầu tư chứng khoán (1970).

Hệ thống pháp lý của Mỹ trong lĩnh vực chứng khoán ban hành năm 1974 quy định khá đầy đủ và chặt chẽ các vấn đề liên quan đến lĩnh vực chứng khoán.

Tại Đức, hệ thống pháp lý trong lĩnh vực chứng khoán được ban hành dưới hình thức một hệ thống luật đơn hành:

- + Luật khuyến khích thị trường tài chính (1994)
- + Luật kinh doanh chứng khoán (sửa đổi 1994)
- + Luật Sở Giao dịch chứng khoán
- + Luật thanh toán bù trừ và lưu giữ chứng khoán
- + Luật Ngân hàng
- + Luật Công ty

Tại Hàn Quốc, các bộ luật cơ bản gồm có Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán, Luật củng cố phát triển vốn, Luật thương mại, Luật đầu tư tín thác chứng khoán và Luật kiểm toán khá hoàn chỉnh và chuẩn mực có thể tham khảo trong quá trình xây dựng pháp luật về chứng khoán ở Việt Nam.

Trung Quốc có hệ thống pháp lý về chứng khoán khá tương đồng với Việt Nam. Các văn bản pháp quy vẫn còn trong tình trạng thiếu đồng bộ, nhất quán, chưa đầy đủ và nhanh lạc hậu. Ngoài Luật công ty được ban hành năm 1994, hầu hết các văn bản pháp quy khác đều là văn bản dưới luật gồm:

- Quy chế tạm thời về phát hành và giao dịch cổ phiếu
- Quy chế tạm thời liên quan đến Sở Giao dịch chứng khoán
- Các biện pháp tạm thời trong việc ngăn chặn lừa đảo chứng khoán.
- Các quy định về công bố thông tin chứng khoán, về phát hành chứng khoán.
- Các quy định tạm thời của Bộ Tư pháp và Hội đồng chứng khoán về tiêu chuẩn các luật sư làm việc trong lĩnh vực dịch vụ pháp lý.
- Quy định về tiêu chuẩn các tổ chức kế toán và các kế toán viên trong kinh doanh chứng khoán.

10.4.3. Hệ thống giám sát

Tại đa số các nước, hệ thống giám sát có trách nhiệm quan trọng nhất là giám sát, kiểm tra việc thực thi các quy định trong lĩnh vực chứng khoán.

Mô hình phân cấp giám sát thị trường chứng khoán của Mỹ như sau:

Cấp 1: UBCK giám sát các tổ chức tự quản trong việc yêu cầu các thành viên của họ tuân thủ đúng các luật về chứng khoán và điều lệ tự quản.

Cấp 2: Các tổ chức tự quản giám sát thành viên của mình và các chủ thể tham gia thị trường bằng cách thiết lập, thực hiện và đánh giá các tiêu chuẩn đề ra.

Cấp 3: UBCK và tổ chức tự quản giám sát các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán.

Nội dung chính của việc giám sát là kiểm tra tình hình tài chính và mức độ tuân thủ các chỉ tiêu tài chính theo luật định. Đồng thời, xem xét các giao dịch trái phép với giá cả và khối lượng vượt chuẩn định, giao dịch nội gián hoặc sử dụng tiền ký quỹ của khách hàng sai mục đích.

10.5. QUẢN LÝ VÀ GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

Thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức đi vào hoạt động ngày 20/7/2000 với sự khai trương của trung tâm giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh. Trước đó, để chuẩn bị cho sự ra đời của thị trường, UBCKNN (SSC) được thành lập theo Nghị định 75/CP ngày 28/11/1996 của Thủ tướng Chính phủ. SSC là cơ quan trực thuộc Chính phủ, có nhiệm vụ chuẩn bị các điều kiện về pháp lý, hàng hóa, con người và cơ sở vật chất cho thị trường chứng khoán Việt Nam. SSC là cơ quan quản lý nhà nước cao nhất trong lĩnh vực chứng khoán. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tư pháp quản lý nhà nước về một số vấn đề nhất định trong lĩnh vực chứng khoán.

Theo nghị định 75/CP (28/11/1996) UBCKNN có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

- Soạn thảo các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán để trình cấp có thẩm quyền xem xét quyết định và tổ chức, hướng dẫn thực hiện các văn bản đó.

- Chủ trì, phối hợp với các Bộ, ngành có liên quan tổ chức xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam

- Cấp, đình chỉ hoặc thu hồi giấy phép hoạt động đối với công ty kinh doanh chứng khoán, công ty tư vấn chứng khoán, quỹ đầu tư chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và các đơn vị được phát hành chứng khoán để giao dịch ở thị trường chứng khoán theo quy định của Chính Phủ.

- Thành lập và quản lý các tổ chức tổ chức dịch vụ và phụ trợ cho hoạt động của thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

- Trình Thủ tướng Chính phủ quyết định thành lập, đình chỉ hoạt động hoặc giải thể Sở giao dịch chứng khoán.

- Kiểm tra, giám sát hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán và các tổ chức có liên quan đến việc phát hành, kinh doanh, dịch vụ chứng khoán.

- Ban hành các quy định về niêm yết, thông báo phát hành, thông tin về giao dịch, mua bán chứng khoán; thoả thuận với Bộ tài chính để quy định phí, lệ phí liên quan đến việc phát hành và kinh doanh chứng khoán.

- Tổ chức đào tạo nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ cho đội ngũ cán bộ quản lý, kinh doanh chứng khoán và thị trường chứng khoán.

- Hợp tác với các tổ chức quốc tế và các nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của Chính phủ.

- Chủ trì, phối hợp với các cơ quan có liên quan áp dụng các biện pháp cần thiết để đảm bảo cho các hoạt động thị trường chứng khoán diễn ra có hiệu quả và đúng pháp luật.

- Quản lý cơ sở vật chất và tổ chức bộ máy, công chức, viên chức của Ủy ban theo quy định của Chính phủ.

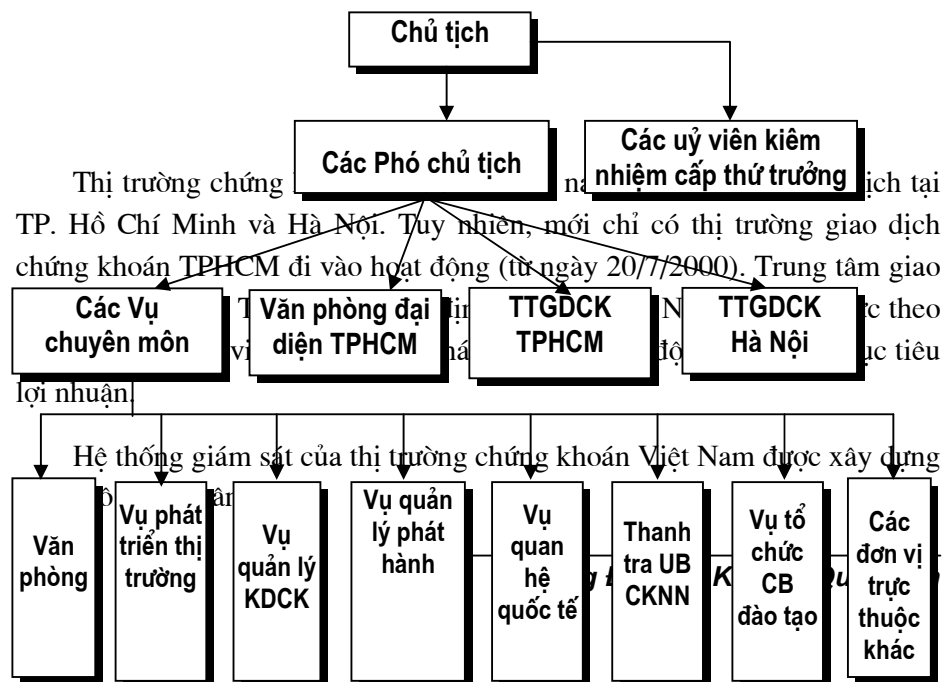
- Thực hiện các công việc khác do Thủ tướng Chính phủ giao.

UBCK nhà nước có tính độc lập tương đối với các Bộ ngành. Điều hành Ủy ban gồm: Chủ tịch, các Phó chủ tịch và các Ủy viên kiêm nhiệm cấp Thứ

trưởng các Bộ: Bộ Tài chính, Tư pháp, Kế hoạch đầu tư, Ngân hàng nhà nước.

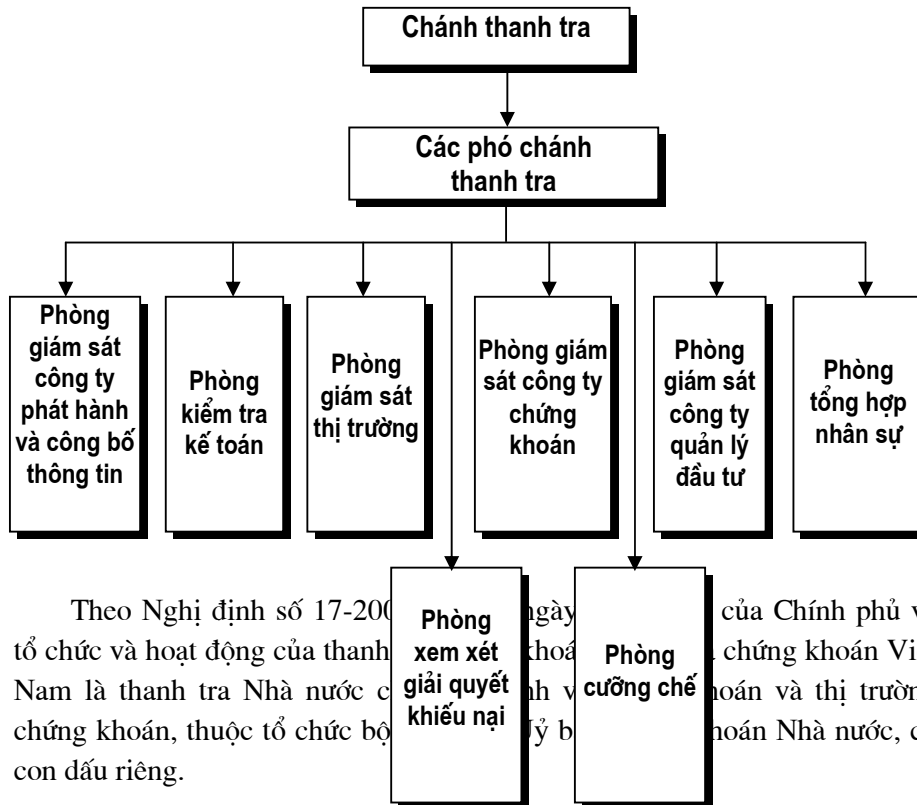
Chủ tịch UBCN Nhà nước chịu trách nhiệm trước Thủ tướng Chính phủ, Chính phủ và Quốc hội về hoạt động của thị trường chứng khoán.

Sơ đồ bộ máy UBCK NN (SSC)



- UBCK nhà nước giám sát các tổ chức phát hành, SGDCK và các tổ chức trung gian trên thị trường chứng khoán.
- TTGDCK giám sát hàng ngày các công ty chứng khoán thành viên và các giao dịch trên sở, từ đó tổng hợp, phân tích, phát hiện các sai phạm báo cáo lên UBCKNN.
- Các tổ chức trung gian trên thị trường xây dựng hệ thống giám sát nội bộ trên cơ sở các quy định của pháp luật.

Sơ đồ bộ máy thanh tra, giám sát TTCK Việt Nam



Theo Nghị định số 17-2006/NĐ-CP ngày 15/02/2006 của Chính phủ về tổ chức và hoạt động của thanh tra Nhà nước, Thanh tra Việt Nam là thanh tra Nhà nước chuyên ngành về chứng khoán và thị trường chứng khoán, thuộc tổ chức bộ máy của Thanh tra Nhà nước, có con dấu riêng.

Mục đích hoạt động của Thanh tra chứng khoán nhằm góp phần đảm bảo cho hoạt động của thị trường chứng khoán được an toàn, công bằng, công khai, có hiệu quả, bảo vệ lợi ích của Nhà nước, quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Đối tượng thanh tra chứng khoán quy định tại Nghị định gồm:

- Các tổ chức phát hành chứng khoán đưa vào giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung;
- Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán;
- Các công ty chứng khoán, tổ chức bảo lãnh phát hành, công ty quản lý quỹ đầu tư, tổ chức đăng ký chứng khoán, lưu ký chứng khoán, thanh toán bù trừ chứng khoán, ngân hàng giám sát;
- Người hành nghề kinh doanh chứng khoán;
- Các tổ chức và các cá nhân có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán;

Phạm vi hoạt động của thanh tra chứng khoán gồm có:

- Hoạt động phát hành chứng khoán;
- Các giao dịch chứng khoán
- Các hoạt động kinh doanh, đăng ký, thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán;
- Việc công bố thông tin.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Sự cần thiết phải có sự quản lý và giám sát thị trường chứng khoán. Liên hệ thực tiễn TTCK Việt Nam hiện nay?
2. Nội dung quản lý TTCK? Bình luận của Anh (Chị) về thực trạng quản lý TTCK Việt Nam hiện nay?
3. Nội dung thanh tra và giám sát TTCK? Liên hệ thực tiễn công tác thanh tra và giám sát hoạt động của TTCK Việt Nam hiện nay.
4. Mục tiêu quản lý và giám sát TTCK. Theo Anh (Chị), TTCK Việt Nam cần tăng cường các biện pháp gì để đảm bảo các mục tiêu trên?