

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP BỘ

CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

MÃ SỐ: UB-04.04

**Đơn vị chủ trì: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán
Tp. Hồ Chí Minh**

Chủ nhiệm đề tài: Cử nhân Trần Tuấn Anh

Thư ký đề tài: Cử nhân Phạm Công Khoa Hương

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2004

5139

23/3/05

CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI: CỬ NHÂN TRẦN TUẤN ANH
THƯ KÝ ĐỀ TÀI: CỬ NHÂN PHẠM CÔNG KHOA HƯƠNG

**ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC ĐƯỢC HOÀN THÀNH VỚI SỰ
THAM GIA CỦA CÁC CỘNG TÁC VIÊN:**

- PHẠM CÔNG KHOA HƯƠNG
- LÊ VŨ NAM
- LÊ NHỊ NĂNG
- LÊ THỊ TUYẾT HẰNG
- VŨ THỊ CHÂN PHƯƠNG

DANH MỤC KÝ HIỆU CÁC CHỮ VIẾT TẮT

-----***-----

1. Thị trường chứng khoán Việt nam	TTCKVN
2. Trung tâm giao dịch chứng khoán	TTGDCK
3. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh	TTGDHCM
4. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước	UBCKNN
5. Công ty chứng khoán	CTCK
6. Tổ chức phát hành	TCPH
7. Sở giao dịch chứng khoán	SGDCK
8. Tổ chức niêm yết	TCNY
9. Thành viên lưu ký	TVLK
10. Trung tâm lưu ký	TTLK
11. Bảo lãnh phát hành	BLPH

MỤC LỤC

MỞ ĐẦU	1
I. Tính cấp thiết, ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài.....	1
II. Mục tiêu nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu	2
III. Kết cấu của đề tài	3
<i>Chương 1: TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG GIÁM SÁT</i>	4
I. Tổng quan về hệ thống giám sát.....	4
I.1 Khái niệm về hệ thống giám sát.....	4
I.2 Vai trò, chức năng của hệ thống giám sát.....	5
I.3 Nguyên tắc hoạt động của hệ thống giám sát	6
I.4 Đối tượng, phạm vi và nội dung hoạt động giám sát	10
I.4.1 Đối tượng của hoạt động giám sát.....	10
I.4.2 Phạm vi và nội dung của hệ thống giám sát trên thị trường chứng khoán tập trung.....	12
I.5 Phân loại hoạt động giám sát	14
I.5.1 Giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán.....	14
I.5.2 Giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên và các thành viên lưu ký	15
I.5.3 Giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết.....	16
I.5.4 Giám sát hoạt động công bố thông tin của tổ chức niêm yết.....	16
I.6 Mối quan hệ của hệ thống giám sát với các hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán, hệ thống giao dịch và hệ thống công bố thông tin.....	17
I.6.1 Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán	17
I.6.2 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin	18
I.6.3 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch.....	18
I.7 Mối quan hệ giữa cơ quan trực tiếp giám sát thị trường với các cơ quan khác có liên quan.....	19
II. Hệ thống giám sát của một số Sở giao dịch chứng khoán nước ngoài.....	20
II.1 Hoa Kỳ.....	20
II.2 Sở giao dịch chứng khoán Đức	23

II.3 Sở giao dịch chứng khoán Nhật	26
II.4 Sở giao dịch chứng khoán Trung quốc	28
II.5 So sánh giữa các mô hình	30
II.5.1 Mô hình Trung Quốc	30
II.5.2 Mô hình Mỹ	32
III. Bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam	34
III.1 Mối quan hệ giữa các cơ quan, tổ chức trong hệ thống giám sát	34
III.2 Giám sát, cưỡng chế thực thi và tuân thủ thành viên	35
III.3 Theo dõi giao dịch	35
III.4 Quy định về niêm yết	36
III.5 Công bố thông tin liên tục đối tượng niêm yết	36
III.6 Hình thức kỷ luật và phạt công ty niêm yết, Ban giám đốc	37
III.7 Điều kiện gia nhập thị trường của công ty chứng khoán và tổ chức trung gian khác	37
III.8 Hành vi kinh doanh của tổ chức trung gian	38
III.9 Sự tuân thủ, quy định và tiêu chuẩn về hành vi kinh doanh của tổ chức trung gian	38
III.10 Hình thức kỷ luật và phạt công ty thành viên, Ban giám đốc	39
III.11 Chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn giám sát tại SGDCK	40
III.12 Đủ nguồn lực cho hệ thống giám sát và cân bằng của trình độ của phát triển thị trường và giám sát	40
III.13 Mối quan hệ giám sát xuyên biên giới với thị trường khác	41
III.14 Trình độ công nghệ	42
Chương II: THỰC TRẠNG HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI	
TTGDCK TP. HCM	44
I. Thực trạng hệ thống giám sát tại TTGDCK Tp HCM	44
I.1 Vai trò, chức năng giám sát của TTGDCK Tp. HCM	44
I.2 Đối tượng, phạm vi và nội dung hoạt động giám sát tại TTGDCK Tp. HCM	45
I.2.1 Đối tượng, phạm vi giám sát tại TTGDCK Tp. HCM	45
I.2.2 Nội dung giám sát tại TTGDCK Tp. HCM	46
I.3 Mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của TTGDCK Tp. HCM	50

I.3.1	Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán.....	50
I.3.2	Mối quan hệ với hệ thống giao dịch.....	51
I.3.3	Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin	52
I.4	Mối quan hệ giữa TTGDCK Tp. HCM với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan	53
I.4.1	Mối quan hệ giữa TTGDCK Tp. HCM với UBCKNN	53
I.4.2	Mối quan hệ giữa TTGDCK Tp. HCM với Bộ tài chính	56
I.4.3	Mối quan hệ giữa TTGDCK Tp. HCM với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát.....	56
II.	Điều kiện kỹ thuật và cơ sở vật chất phục vụ cho công tác giám sát.....	57
III.	Khung pháp lý hiện hành điều chỉnh hoạt động giám sát	58
IV	Đánh giá chung về các hoạt động giám sát tại TTGDCK Tp. HCM.....	61
IV.1	Về hoạt động giám sát giao dịch	62
IV.2	Về hoạt động giám sát các tổ chức niêm yết	64
IV.3	Về hoạt động giám sát các công ty chứng khoán thành viên.....	68
Chương III: CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG GIÁM		
	SÁT TẠI TTGDCK.....	71
I.	Xác định mô hình hệ thống giám sát tại TTGDCK TP. HCM	71
I.1	Vai trò, chức năng giám sát của TTGDCK Tp. HCM.....	71
I.2	Đối tượng, phạm vi giám sát	72
I.3	Mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của TTGDCK tp. HCM	73
I.3.1	Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán.....	73
I.3.2	Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin	75
I.3.3	Mối quan hệ với hệ thống giao dịch.....	77
I.4	Mối quan hệ giữa TTGDCK Tp. HCM với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan.....	78
I.5	Các giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện hệ thống giám sát tại TTGDCK Tp. HCM	82
I.5.1	Trong lĩnh vực giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán.....	82
I.5.2	Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết.....	90

I.5.3 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên	92
II. Mô hình hệ thống giám sát khi chuyển đổi TTGDCK thành SGDCK.....	94
II.1 Vai trò, chức năng giám sát của SGDCK trong hoạt động giám sát thị trường	94
II.2 Đối tượng, phạm vi giám sát.....	95
II.3 Mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của SGDCK.....	96
II.3.1 Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán.....	96
II.3.2 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin.....	97
II.3.3 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch.....	98
II.4 Mối quan hệ giữa SGDCK với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan	99
II.4.1 Mối quan hệ với UBCKNN.....	99
II.4.2 Mối quan hệ với các công ty chứng khoán thành viên.....	101
II.4.3 Mối quan hệ với Hiệp hội chứng khoán	101
II.4.4 Mối quan hệ với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát.....	102
II.5 Các giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện hệ thống giám sát tại SGDCK ..	103
II.5.1 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán	103
II.5.2 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết	105
II.5.3 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của công ty chứng Khoán thành viên	106
III. Một số giải pháp hỗ trợ hoạt động giám sát	107
III.1 Thiết lập hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ cho công tác giám sát	107
III.2 Tăng cường các phương tiện kỹ thuật, công cụ hỗ trợ.....	108
III.3 Tuyên truyền, phổ biến các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động giám sát.....	110
III.4 Đào tạo và phát triển nguồn nhân lực	111
III.5 Hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh các hoạt động giám sát	112
TÀI LIỆU THAM KHẢO	

MỞ ĐẦU

I. TÍNH CẤP THIẾT, Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN CỦA ĐỀ TÀI

Trong thời gian hoạt động vừa qua, hệ thống giám sát tại TTGDCK Tp.HCM đã có nhiều bước tiến nhằm đáp ứng yêu cầu đảm bảo sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể tham gia thị trường, đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động một cách an toàn và hiệu quả, thông qua đó bảo vệ lợi ích của nhà nước, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư.

Để đáp ứng yêu cầu đòi hỏi ngày một cao hơn đối với công tác giám sát, hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đã không ngừng được củng cố và nâng cao năng lực để hoàn thiện. Tuy nhiên, việc củng cố và nâng cao năng lực để hoàn thiện trong thời gian qua chưa được nghiên cứu một cách toàn diện, hệ thống và chuyên sâu. Do vậy, hiệu quả của các hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cũng có những ảnh hưởng và hạn chế nhất định.

Cùng với sự phát triển của thị trường và trước các yêu cầu, đòi hỏi phải xây dựng một thị trường chứng khoán phát triển, hoạt động một cách an toàn và hiệu quả thì việc nghiên cứu các giải pháp để hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM là hết sức cần thiết. Với cách đi sâu vào nghiên cứu các vấn đề trọng tâm của hoạt động giám sát nhằm duy trì trật tự thị trường, đảm bảo tính minh bạch của thị trường, giám sát tuân thủ pháp luật và thông qua việc đề xuất các giải pháp pháp lý, các giải pháp cụ thể về hoạt động và một số giải pháp phụ trợ khác như đề xuất cách phối hợp giám sát giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, thiết lập hệ thống cơ sở dữ liệu tra cứu và phân tích... đề tài nghiên cứu “Các giải pháp hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh” không những sẽ đáp ứng yêu cầu bức thiết của công tác giám sát trong tình hình hiện tại tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động thực tiễn

của hệ thống giám sát, mà còn có những đề xuất tốt cho việc triển khai công tác giám sát trong tương lai - một khi thị trường chứng khoán phát triển hơn, với số lượng các nhà đầu tư, các công ty niêm yết và các công ty chứng khoán tham gia đông hơn. Một mặt nào đó, đề tài nghiên cứu có ý nghĩa hết sức thiết thực, góp phần trong công cuộc xây dựng thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển bậc cao, từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh của thị trường chứng khoán và đưa thị trường chứng khoán Việt Nam hội nhập với thị trường tài chính quốc tế.

Với cấu trúc xây dựng đề tài chặt chẽ, khoa học và có nội dung nghiên cứu phù hợp chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam từ nay đến năm 2010 được Chính phủ phê duyệt: *“duy trì trật tự, an toàn, mở rộng phạm vi, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát thị trường nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư”*, đề tài nghiên cứu “Các giải pháp hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh” có giá trị áp dụng thực tiễn cao và phù hợp với định hướng phát triển của thị trường chứng khoán trong tương lai.

II. MỤC TIÊU NGHIÊN CỨU, PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Đề tài khoa học “Các giải pháp hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh” được thực hiện với mục tiêu đề ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong giai đoạn hiện nay cũng như trong tương lai – khi thành lập Sở Giao dịch Chứng khoán, thông qua đó phục vụ cho mục tiêu phát triển thị trường chứng khoán theo định hướng mà Chính phủ đã đề ra.

Phương pháp nghiên cứu được sử dụng là từ phương pháp tổ chức, vận hành mô hình hệ thống giám sát của các Sở Giao dịch Chứng khoán của các nước và điều kiện hoạt động thực tiễn của mô hình Việt Nam, tiến hành nghiên cứu và đề ra các giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

III. KẾT CẤU CỦA ĐỀ TÀI

Ngoài phần mở đầu, kết luận, mục lục, tài liệu tham khảo, phần nội dung của đề tài bao gồm ba chương:

- Chương I: TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG GIÁM SÁT**
- Chương II: THỰC TRẠNG HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG
TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM**
- Chương III: CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG GIÁM
SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN
TP. HCM**

CHƯƠNG I.

TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG GIÁM SÁT

I. TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG GIÁM SÁT

I.1 Khái niệm về hệ thống giám sát

Giám sát thị trường chứng khoán là hoạt động nhằm duy trì thị trường chứng khoán hoạt động trật tự công bằng, công khai, minh bạch, bảo vệ lợi ích hợp pháp của các nhà đầu tư. Để đảm bảo mục đích này, hoạt động giám sát phải bao hàm việc giám sát các hoạt động giao dịch diễn ra trên thị trường, giám sát các hoạt động của công ty chứng khoán thành viên, giám sát các hoạt động của tổ chức niêm yết - vốn gắn liền với quyền lợi của nhà đầu tư. Bên cạnh đó cũng phải xây dựng chế độ cưỡng chế thi hành các luật lệ quy định trên thị trường chứng khoán hợp lý và nghiêm minh. Để hoạt động giám sát được thực hiện hiệu quả đòi hỏi xây dựng một hệ thống giám sát chặt chẽ và bao quát được mọi mặt của thị trường.

Vậy, hệ thống giám sát thị trường chứng khoán là tổng thể bao gồm nhiều bộ phận có chức năng đảm nhận việc quản lý, giám sát và kiểm tra các hoạt động giao dịch chứng khoán, hoạt động của các công ty thành viên và hoạt động của các tổ chức niêm yết trên thị trường; từ đó có những biện pháp cưỡng chế thi hành thích hợp nhằm mục đích đảm bảo thị trường luôn hoạt động trật tự, công bằng, công khai và minh bạch.

Hệ thống giám sát hoạt động dựa trên việc theo dõi, phân tích các hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường với sự trợ giúp của hệ thống máy tính và phần mềm chuyên dùng; các số liệu và tài liệu báo cáo để đối chiếu với các tiêu chí, các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán nhằm phát hiện và ngăn chặn kịp thời các biểu hiện tiêu cực, thiếu công bằng như thao túng thị trường, giao dịch nội gián, gian lận...diễn ra trên thị trường để bảo vệ nhà đầu tư khỏi những thiệt hại, tạo cho họ lòng tin khi tham gia thị trường.

I.2 Vai trò, chức năng của hệ thống giám sát

Hoạt động giám sát thị trường đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì một thị trường chứng khoán công bằng, trật tự và hoạt động hiệu quả.

Thứ nhất, hệ thống giám sát có chức năng phát hiện và xử lý kịp thời các hành vi bị cấm và hạn chế trên thị trường chứng khoán. Hệ thống giám sát với các công cụ hỗ trợ sẽ theo dõi kịp thời những biến động và giao dịch bất thường trên thị trường cũng như việc công bố thông tin đầy đủ của tổ chức niêm yết đến nhà đầu tư. Chức năng trên được thực hiện thông qua việc theo dõi giao dịch chứng khoán trong ngày, nhiều ngày cùng với việc phân tích, tổng hợp tất cả các dữ liệu liên quan như thông tin tin đồn trên thị trường, chế độ công bố thông tin đầy đủ và kịp thời của các tổ chức niêm yết cũng như tình hình hoạt động của tổ chức niêm yết, tình hình giao dịch của các thành phần đặc biệt trên thị trường như công ty chứng khoán thành viên, cổ đông lớn, thành viên hội đồng quản trị và ban giám đốc, kế toán trưởng, ban kiểm soát và những người có liên quan của tổ chức niêm yết v.v.

Thứ hai, hệ thống giám sát giúp thị trường hoạt động trật tự và công bằng. Hệ thống giám sát bao gồm hệ thống các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán mà ở đó thể hiện những quy định, những luật chơi công bằng để thị trường hoạt động trật tự, bảo vệ lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và hạn chế những hành vi tiêu cực trên thị trường.

Thứ ba, hệ thống giám sát trên thị trường chứng khoán có tác dụng góp phần tạo dựng lòng tin nơi nhà đầu tư. Một hệ thống giám sát hoạt động hiệu quả sẽ có tác dụng tạo sự an tâm của nhà đầu tư khi tham gia thị trường vì họ tin tưởng rằng họ được bảo vệ nhằm giảm thiểu tối đa các rủi ro và đang tham gia vào một sân chơi công bằng.

Thứ tư, hệ thống giám sát là một trong những công cụ của nhà nước trong việc quản lý hoạt động của thị trường chứng khoán và thực thi pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của các chủ thể tham gia thị trường. Nhà nước có vai trò đề ra các luật lệ cho thị trường hoạt động còn hoạt động giám sát có chức năng theo dõi, giám sát sự tuân thủ pháp luật của các chủ thể

tham gia thị trường, giúp thị trường hoạt động theo đúng mục tiêu của nhà nước đề ra. Hệ thống giám sát sẽ phát hiện những hành vi vi phạm pháp luật để cơ quan có thẩm quyền đưa ra những biện pháp xử lý, giúp thị trường hoạt động trật tự và công bằng. Bên cạnh đó, hệ thống giám sát thị trường cũng có tác dụng phản hồi những diễn biến trên thị trường để cơ quan quản lý có những điều chỉnh hợp lý về chính sách quản lý cho từng thời kỳ phát triển của thị trường.

1.3 Nguyên tắc hoạt động của hệ thống giám sát

Thị trường chứng khoán hoạt động dựa trên lòng tin của nhà đầu tư, chính vì vậy, để thị trường chứng khoán phát triển và hoạt động hiệu quả thì phải đáp ứng được nguyên tắc của thị trường là duy trì trật tự, công bằng, công khai và minh bạch. Trong đó thì hệ thống giám sát là một công cụ rất quan trọng để thị trường thực thi các nguyên tắc này. Vì thế, các nguyên tắc hoạt động của hệ thống giám sát cũng được xây dựng dựa trên nguyên tắc vận hành của thị trường.

- *Nguyên tắc công bằng* : Nguyên tắc công bằng của hệ thống giám sát được liên hệ chặt chẽ với việc bảo vệ nhà đầu tư, cụ thể là ngăn ngừa được các giao dịch không công bằng. Hoạt động giám sát không thể ưu đãi đối tượng này hơn đối tượng khác mà phải nhằm ngăn chặn và xử phạt công minh đối với các hành vi lũng đoạn và gian lận trên thị trường. Các luật lệ giám sát cũng nhằm bảo đảm các nhà đầu tư đều được tiếp cận đầy đủ và kịp thời với các phương tiện và thông tin trên thị trường, bảo đảm một quá trình hình thành giá công bằng và tin cậy.
- *Nguyên tắc minh bạch*: Nguyên tắc này thể hiện qua mức độ thông tin giao dịch (bao gồm cả thông tin trước và sau giao dịch) được công bố kịp thời đến nhà đầu tư. Thông tin trước giao dịch liên quan đến việc công bố giá đặt mua và bán chứng khoán để nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định mức giá giao dịch. Các thông tin sau giao dịch bao gồm giá và khối lượng giao dịch. Hệ thống giám sát phải đảm bảo được việc công bố thông tin đạt được mức độ công khai và minh bạch cao nhất đến nhà đầu tư. Tất cả các hành vi

nhằm mục đích che giấu, làm sai lệch thông tin đều phải bị phát hiện và xử lý kịp thời.

- *Nguyên tắc bảo mật:* Bên cạnh việc công khai các thông tin cần thiết cho nhà đầu tư thì hệ thống giám sát cũng phải đảm bảo nguyên tắc về bảo mật thông tin. Nguyên tắc này không hề mâu thuẫn với nguyên tắc trên mà mang tính bổ sung cho hai nguyên tắc trên. Đối với một số thông tin liên quan đến nhà đầu tư hay các dữ liệu phục vụ công tác điều tra, kiểm tra thì cần được bảo mật tuyệt đối, nhằm đảm bảo sự công bằng trong quá trình giám sát, điều tra.
- *Nguyên tắc kịp thời :* hệ thống giám sát phải luôn theo dõi sát sao và phát hiện kịp thời những biểu hiện bất thường xảy ra trên thị trường, từ đó đưa ra những cảnh báo đến nhà đầu tư hay các biện pháp nhằm xử lý những biểu hiện tiêu cực nhằm hạn chế tối đa những thiệt hại cho các nhà đầu tư tham gia thị trường.

Để đạt được các nguyên tắc chung trên thì hệ thống giám sát phải đảm bảo được các nguyên tắc riêng về quản lý và tổ chức hệ thống như sau:

a. Đối với nhà quản lý thị trường:

- Cần có trách nhiệm rõ ràng và khách quan: Để nhà quản lý thực hiện một cách có trách nhiệm, công bằng và hiệu quả thì cần thiết phải phân định trách nhiệm một cách rõ ràng. Bên cạnh đó, cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý liên quan. Tuy nhiên, việc phân chia trách nhiệm quản lý cũng phải tránh việc tạo ra khoảng trống và không công bằng.
- Có quyền hành tương xứng và nguồn lực riêng: Các nhà quản lý nên có quyền hành tương xứng, nguồn lực riêng và khả năng thực hiện quyền lực đó. Đó bao gồm quyền cấp phép, giám sát, thanh tra, điều tra và cưỡng chế đối với các chủ thể tham gia thị trường.
- Các quy trình quản lý phải thống nhất, bao hàm, công bằng và minh bạch đối với công chúng.

- Người làm công tác quản lý phải không có mâu thuẫn về quyền lợi trong việc mua bán chứng khoán, phải biết sử dụng thông tin một cách thích hợp trong việc thực thi nhiệm vụ và tuân thủ theo các quy trình.

b. *Cơ chế tự quản*: Trong việc quản lý, giám sát thị trường chứng khoán, cơ chế tự quản đóng vai trò đáng kể để đạt được các nguyên tắc của thị trường. Cơ chế tự quản trong quản lý giám sát mang lại một số lợi ích sau:

- Cơ chế tự quản đòi hỏi sự tuân thủ các tiêu chuẩn về đạo đức vốn không được quy định trong các văn bản pháp luật của nhà nước.
- Cơ chế tự quản giúp hoạt động của thị trường được chuyên nghiệp, sâu rộng và có thể phản ứng nhanh nhạy, linh động với sự thay đổi của thị trường.
- Giúp tăng tính hiệu quả trong việc quản lý thị trường chứng khoán phát triển.

Cơ chế tự quản hoạt động theo những nguyên tắc sau:

- Cơ chế tự quản đảm nhận trách nhiệm giám sát đối với một số lĩnh vực hoạt động của thị trường và tùy theo quy mô, mức độ phát triển của thị trường mà trách nhiệm giám sát của tổ chức tự quản được nâng lên.
- Việc giám sát của tổ chức tự quản phải thực hiện theo lợi ích của công chúng nhằm mang lại một cơ chế thực thi luật pháp và quy định của tổ chức tự quản một cách công bằng và thống nhất.

Tuy nhiên, ảnh hưởng của tổ chức tự quản có thể được thỏa hiệp do có những mâu thuẫn về quyền lợi. Vì vậy, cơ quan quản lý cần giám sát và tìm ra những điều kiện phát sinh mâu thuẫn về quyền lợi bởi vì tổ chức tự quản vốn được tiếp cận với các thông tin quan trọng về các đối tượng tham gia thị trường. Các rủi ro về mâu thuẫn quyền lợi phát sinh khi tổ chức tự quản vừa đóng vai trò giám sát các thành viên và đề ra các quy định trên thị trường. Vì vậy, để hình thành cơ chế tự quản trong quản lý, giám sát thị trường thì đòi hỏi tổ chức tự quản phải đáp ứng các yêu cầu sau:

- Tổ chức tự quản phải có năng lực thực hiện và cưỡng chế tuân thủ luật pháp, các quy định về chứng khoán của chính phủ và các điều lệ của tổ chức tự quản đối với các thành viên tham gia;
- Đối xử một cách công bằng và thống nhất đối với các thành viên và những người tham gia;
- Xây dựng các luật lệ và đề ra các tiêu chuẩn cho các thành viên và tăng cường cơ chế bảo vệ nhà đầu tư;
- Các luật lệ của tổ chức tự quản phải thống nhất với chính sách hướng đến công chúng của cơ quan quản lý;
- Hợp tác với cơ quan quản lý và các cơ quan liên quan khác trong việc điều tra và cưỡng chế thực thi pháp luật;
- Cưỡng chế thi hành luật lệ của tổ chức tự quản;
- Đảm bảo sự tham gia công bằng của các thành viên trong việc chọn lựa Ban điều hành và quản lý công việc;
- Tránh tạo ra các luật lệ gây nên các trường hợp không cạnh tranh;
- Tránh việc sử dụng vai trò giám sát nhằm cho phép các thành phần tham gia thị trường thu lợi một cách không công bằng trên thị trường.

Tuy nhiên, dù tổ chức tự quản tham gia quản lý, giám sát thị trường đến mức độ nào thì cơ quan quản lý cũng phải duy trì quyền có thể tác động đến nhà đầu tư và thị trường nhằm ngăn ngừa những mâu thuẫn quyền lợi phát sinh trong tổ chức tự quản.

c. Cưỡng chế thi hành các luật lệ về chứng khoán

Để đảm bảo việc tuân thủ nghiêm túc pháp luật, công tác cưỡng chế đòi hỏi phải thực hiện theo nguyên tắc sau:

- Cơ quan quản lý phải có đầy đủ các quyền giám sát, kiểm tra, điều tra và cưỡng chế.
- Hệ thống luật pháp cần đảm bảo việc thực hiện các quyền giám sát, kiểm tra, điều tra và cưỡng chế một cách hiệu quả và tin cậy.

I.4 Đối tượng, phạm vi và nội dung của hoạt động giám sát trên thị trường chứng khoán tập trung

1.4.1. Đối tượng của hoạt động giám sát:

a. Các tổ chức niêm yết chứng khoán:

Thông tin về tình hình hoạt động, tài chính, các biến động của tổ chức niêm yết... luôn là yếu tố quan trọng tác động trực tiếp đến biến động giá chứng khoán của tổ chức niêm yết trên thị trường. Vì vậy tổ chức niêm yết là một trong những đối tượng chính yếu của hoạt động giám sát. Những người có khả năng nắm giữ những thông tin quan trọng như thành viên Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc, kế toán trưởng, Ban kiểm soát, nhân viên công bố thông tin cũng là những đối tượng cần tập trung giám sát vì dễ liên quan đến hành vi giao dịch nội gián hay công tác công bố thông tin, gây ảnh hưởng đến tính công bằng công khai của thị trường.

b. Các công ty chứng khoán thành viên và thành viên lưu ký chứng khoán:

Công ty chứng khoán thành viên tham gia vào hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung với tư cách vừa là người kinh doanh chứng khoán vừa là người trung gian môi giới. Nhà đầu tư mua bán chứng khoán đều phải tiến hành qua trung gian là công ty chứng khoán thành viên. Do đó, vai trò của thành viên rất quan trọng. Công ty chứng khoán thành viên là đối tượng nắm giữ các thông tin cá nhân về khách hàng và các thông tin về giao dịch của khách hàng. Các công ty chứng khoán thành viên cũng là đối tượng trực tiếp thực hiện các hoạt động giao dịch cho các nhà đầu tư, nên dễ phát sinh những mâu thuẫn về quyền lợi giữa nhà đầu tư và công ty chứng khoán, nhân viên kinh doanh chứng khoán, nhà môi giới làm việc tại công ty chứng khoán thành viên. Các đối tượng này có thể thông qua công việc của mình để gây ra những biến động trên thị trường nhằm thu lợi cho họ. Việc giám sát các công ty chứng khoán thành viên nhằm đảm bảo việc tuân thủ các pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của nhà nước đối với các đối tượng này cũng như tuân thủ các quy định, nguyên tắc của Sở giao dịch, nhằm ngăn

ngừa những hành vi có thể gây tổn hại đến lợi ích của nhà đầu tư và tính công bằng của thị trường.

Thành viên lưu ký tuy không trực tiếp tham gia vào mua bán chứng khoán nhưng lại đóng vai trò quan trọng trong khâu thanh toán và chuyển giao chứng khoán. Qua các đối tượng này, cơ quan quản lý có thể yêu cầu cung cấp các thông tin về nhà đầu tư hỗ trợ cho công tác kiểm tra, điều tra.

c. Các công ty quản lý quỹ:

Quỹ đầu tư chứng khoán là quỹ hình thành từ vốn góp của người đầu tư ủy thác cho công ty quản lý quỹ quản lý. Vì vậy, công ty quản lý quỹ phải hoạt động theo các nguyên tắc nghiêm ngặt do pháp luật đề ra nhằm đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư vào quỹ, tránh xảy ra những xung đột quyền lợi, không gây tổn hại đến quyền lợi của quỹ. Việc giám sát công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán nhằm bảo đảm tính công bằng, trung thực, minh bạch, bảo vệ nhà đầu tư vào quỹ đầu tư chứng khoán.

d. Các tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán

Là những tổ chức, cá nhân có tham gia giao dịch chứng khoán trên thị trường hay những đối tượng có thể có tác động đến thị trường được hiểu là những người có liên quan. Theo Nghị định 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán, khái niệm những người liên quan được định nghĩa như sau: Người có liên quan là cá nhân hoặc tổ chức có quan hệ với nhau trong các trường hợp sau:

- Công ty mẹ và công ty con;
- Công ty và người hoặc nhóm người có khả năng chi phối việc ra quyết định, hoạt động của công ty đó thông qua các cơ quan quản lý công ty;
- Công ty và những người quản lý công ty;
- Nhóm người thoả thuận cùng phối hợp để thu tóm phần vốn góp, cổ phần hoặc lợi ích ở công ty hoặc để chi phối việc ra quyết định của công ty;

- Bố, bố nuôi, mẹ, mẹ nuôi, vợ, chồng, con, con nuôi, anh, chị em ruột của người quản lý công ty, thành viên công ty, cổ đông có cổ phần chi phối.

1.4.2 Phạm vi và nội dung của hệ thống giám sát trên thị trường chứng khoán tập trung:

Hệ thống giám sát trên thị trường chứng khoán tập trung bao gồm các hoạt động chủ yếu: giám sát, kiểm tra, điều tra khi phát hiện giao dịch nghi vấn hay vi phạm pháp luật và cưỡng chế thi hành. Việc phân chia quyền hạn và nhiệm vụ theo từng bộ phận chức năng của mỗi Sở giao dịch là do sự phân định quyền hạn của các Sở giao dịch với tư cách là tổ chức tự quản hay vai trò quản lý của nhà nước đối với thị trường chứng khoán. Tại một số nước, yếu tố tự quản rất được coi trọng. Trong đó vai trò tự quản của các Sở giao dịch được đề cao. Trong khi đó tại một số quốc gia khác mặc dù Sở giao dịch chứng khoán cũng là một tổ chức tự quản song trong cơ chế hoạt động của mình, Sở giao dịch vẫn có những hạn chế trong việc thực thi nhiệm vụ tổ chức quản lý thị trường, đặc biệt trong lĩnh vực quản lý thanh tra thành viên như chỉ được phép thanh tra, kiểm tra các công ty chứng khoán thành viên trong lĩnh vực chứng khoán, còn về tình hình tài chính, nhân sự của công ty chứng khoán thành viên thì chỉ cơ quan cấp trên mới được quyền thanh tra. Ngoài ra, đối với các vi phạm nghiêm trọng như thao túng giá, giao dịch nội gián... thì cũng do cơ quan cấp trên xử lý.

Việc đề cao vai trò tự quản của Sở giao dịch hay coi trọng vai trò quản lý của nhà nước đều có những ưu điểm riêng. Đối với mô hình đề cao vai trò tự quản thì Sở giao dịch sẽ có nhiều quyền lực hơn trong việc giám sát và thực thi luật lệ, quy định. Do đó, công tác giám sát thị trường sẽ kịp thời và hiệu quả hơn. Trong khi đó, với mô hình có sự can thiệp mạnh của các cơ quan quản lý nhà nước, công tác giám sát thị trường sẽ được kiểm soát một cách chặt chẽ hơn, tuy nhiên cũng đòi hỏi cần phải có sự phối hợp và sự liên kết chặt chẽ giữa Sở giao dịch và các cơ quan quản lý.

a. Hoạt động theo dõi, giám sát :

Công tác giám sát hoạt động trên thị trường chứng khoán tập trung được thực hiện bởi Sở giao dịch gồm theo dõi tình hình giao dịch trên thị trường nhằm phát hiện các giao dịch không công bằng và các hành vi vi phạm pháp luật và giám sát tình hình hoạt động của các thành viên. Tùy theo cơ cấu tổ chức của từng Sở Giao dịch mà tổ chức thành các phòng chức năng thực hiện công tác này. Thông thường, hoạt động giám sát giao dịch được thực hiện bởi Phòng Giám sát thị trường. Phòng Giám sát thị trường theo dõi hoạt động giao dịch của các chuyên gia, các nhà giao dịch có đăng ký trên thị trường và theo dõi các hành vi giao dịch không công bằng như giao dịch nội gián, thao túng thị trường; phòng Quản lý thành viên giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên như hoạt động giao dịch của thành viên, kiểm soát nội bộ, tình hình tài chính và quản lý của thành viên. Phòng quản lý niêm yết giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết, yêu cầu công bố thông tin, xác nhận tin đồn và phản hồi lại cho phòng Giám sát...

b. Hoạt động kiểm tra, điều tra:

Hoạt động này được thực hiện bởi các phòng chức năng của Sở giao dịch và cả của cơ quan quản lý nhà nước. Tại Sở giao dịch, hoạt động kiểm tra điều tra được thực hiện bằng các phương pháp phân tích nhằm kiểm soát tình hình tuân thủ pháp luật của thành viên, tổ chức niêm yết, xác định những đối tượng tham gia vào các giao dịch nghi vấn, tìm ra những bằng chứng chứng minh hành vi giao dịch nội gián, thao túng thị trường... Kết thúc cuộc điều tra, đối với những trường hợp có bằng chứng đầy đủ chứng minh hành vi vi phạm sẽ chuyển vụ việc sang Phòng cưỡng chế để áp dụng các biện pháp cưỡng chế cần thiết. Cơ quan quản lý nhà nước thực hiện điều tra những vụ việc do Sở giao dịch chuyển lên và điều tra thêm khi thấy cần thiết để củng cố hay làm rõ các chứng cứ.

c. Hoạt động cưỡng chế thi hành:

Quyền cưỡng chế thi hành được thực hiện cả tại Sở giao dịch và cơ quan quản lý nhà nước. Phòng cưỡng chế của Sở giao dịch sẽ xử lý những vụ việc thuộc phạm vi, quyền hạn của Sở liên quan đến thành viên hoặc cá nhân của thành viên. Thông thường, Phòng cưỡng chế sau khi tiến hành kiểm tra, điều

tra vụ việc, nếu thấy vụ việc liên quan đến đối tượng không thuộc phạm vi cưỡng chế của mình như công ty chứng khoán không phải là thành viên hoặc các nhà đầu tư thì chuyển vụ việc lên cơ quan quản lý cấp trên, còn những vụ việc liên quan đến thành viên của Sở thì Phòng cưỡng chế có thể quyết định phương thức xử lý của Sở và có trách nhiệm theo dõi việc chấp hành hình phạt của thành viên và cá nhân liên quan.

I.5 Phân loại hoạt động giám sát

I.5.1. Giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán:

Hệ thống theo dõi, giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán thực hiện theo dõi xu hướng, diễn biến giá cả và khối lượng chứng khoán giao dịch của tất cả các loại chứng khoán niêm yết tại Sở Giao dịch. Việc theo dõi này được thực hiện thường xuyên trong từng phiên giao dịch cũng như trong một khoảng thời gian nhất định để tìm ra những dấu hiệu bất thường trong hoạt động giao dịch của một loại chứng khoán. Từ đó đưa ra những dấu hiệu cảnh báo đối với những giao dịch bất thường và thu thập những thông tin, dữ liệu ban đầu làm cơ sở cho công tác kiểm tra, điều tra. Hoạt động theo dõi, giám sát giao dịch gồm các quá trình sau:

a. *Giám sát trong ngày (theo dõi trực tuyến - online):* là việc theo dõi trực tiếp sự biến động của giá và khối lượng chứng khoán giao dịch ngay khi giao dịch thực hiện. Nội dung và cách tiến hành theo dõi trực tuyến phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố khách quan như hệ thống phần mềm máy tính phục vụ cho công tác theo dõi, cách thức tiến hành giao dịch (khớp lệnh từng đợt hay liên tục), quy mô của thị trường... Tùy theo đặc điểm của mỗi thị trường mà xây dựng hệ thống tiêu chí theo dõi phù hợp với thị trường đó cũng như linh hoạt cho từng thời kỳ phát triển của thị trường. Việc theo dõi sẽ dựa vào hệ thống tiêu chí này và các thông tin, tin đồn thu thập được nhằm phát hiện các giao dịch bất thường. Ở các Sở giao dịch chứng khoán phát triển, phần lớn công tác theo dõi này đều được thực hiện bởi một hệ thống phần mềm máy tính giám sát chuyên dụng.

b. *Giám sát nhiều ngày (off-line)*: là việc phân tích, đánh giá tình hình giao dịch của một chứng khoán trong một khoảng thời gian nhất định, được thực hiện dựa trên các tiêu chí về thay đổi giá, khối lượng chứng khoán giao dịch của công ty chứng khoán thành viên, chi nhánh công ty chứng khoán thành viên và người đầu tư. Từ đó xem xét biến động của chứng khoán đó trong một khoảng thời gian so sánh với xu hướng biến động của những thời kỳ trước đó cũng như so với xu hướng biến động chung của cả thị trường để tìm ra những biến động bất thường. Tại các Sở giao dịch chứng khoán phát triển, quá trình theo dõi này cũng được tự động hoá.

c. *Hoạt động kiểm tra, điều tra*: thực hiện tổng hợp, phân tích các thông tin, dữ liệu của quá trình theo dõi ở trên và thu thập thêm các thông tin liên quan cần thiết khác nhằm tìm kiếm ra những mối liên hệ giữa các thông tin, dữ liệu xác định căn cứ, bằng chứng liên quan đến các giao dịch khả nghi.

Ngoài ra, công tác theo dõi, giám sát hoạt động giao dịch còn thực hiện theo dõi việc tuân thủ đối với các quy định của nhà nước và của Sở giao dịch như giao dịch của cổ đông lớn, thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát... của tổ chức niêm yết v.v

1.5.2. Giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên và các thành viên lưu ký:

Giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên là việc theo dõi, giám sát và kiểm tra sự tuân thủ của các công ty chứng khoán thành viên đối với các quy định về điều kiện tài chính, tình hình tổ chức, hoạt động kinh doanh định kỳ và bất thường. Việc giám sát hoạt động của công ty thành viên gồm những nội dung sau:

- Theo dõi tình trạng tài chính, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty chứng khoán thành viên thông qua các báo cáo tài chính định kỳ của thành viên như tháng, quý, năm. Các báo cáo tài chính năm phải có xác nhận của kiểm toán viên độc lập.
- Theo dõi tình hình quản lý, tổ chức, nhân sự và các thông tin liên quan đến thành viên.

Các thông tin trên là cơ sở cho việc phân tích, đánh giá tình hình hoạt động của công ty nhằm tìm ra những thay đổi bất thường của thành viên ảnh hưởng đến thị trường cũng như các vi phạm về quản lý tài khoản khách hàng của đại diện giao dịch. Từ đó làm cơ sở cho công tác kiểm tra, thanh tra thành viên.

- Bên cạnh đó, cũng thực hiện giám sát việc thực hiện nghĩa vụ của công ty thành viên đối với Sở giao dịch như nộp phí thành viên, giao dịch và một số loại phí khác theo quy định và việc tuân thủ quy định pháp luật của thành viên.

Việc quản lý, giám sát các thành viên lưu ký bao gồm theo dõi việc mở và quản lý tài khoản lưu ký của khách hàng, tình hình thanh toán bù trừ chứng khoán, sửa lỗi giao dịch, việc thực hiện các quyền lợi liên quan đến chứng khoán lưu ký cho khách hàng và tình hình thực hiện nghĩa vụ của thành viên lưu ký theo quy định.

1.5.3. Giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết:

Giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết là hoạt động theo dõi việc duy trì các điều kiện niêm yết theo quy định của tổ chức niêm yết, tình hình tổ chức hoạt động, nhân sự và tình hình tài chính, hoạt động sản xuất kinh doanh, tình hình công bố thông tin của tổ chức niêm yết nhằm đảm bảo không có biến động bất thường trong tổ chức, hoạt động của tổ chức niêm yết gây ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường. Việc theo dõi, giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết cũng nhằm thu thập một số thông tin cơ sở cần thiết nhằm phục vụ cho công tác kiểm tra, thanh tra khi phát hiện có phát sinh bất thường.

1.5.4. Giám sát hoạt động công bố thông tin của tổ chức niêm yết:

Đối với các hoạt động trên thị trường chứng khoán, thông tin là yếu tố rất nhạy cảm và có tác động trực tiếp đến những biến động của thị trường. Chính vì vậy, công tác giám sát tình hình thực hiện công bố thông tin cũng đóng vai trò cực kỳ quan trọng nhằm đảm bảo hoạt động của thị trường được minh bạch và công bằng. Giám sát hoạt động công bố thông tin nhằm đảm bảo công

chúng đầu tư luôn nhận được thông tin đầy đủ, chính xác, kịp thời và liên tục, giúp nhà đầu tư có những thông tin cần thiết cho các quyết định đầu tư của mình. Giám sát công bố thông tin bao gồm việc theo dõi các hoạt động sau:

- Công bố thông tin định kỳ: các thông tin định kỳ bao gồm các báo cáo tài chính tháng, quý, năm mà tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán thành viên phải công bố ra công chúng theo đúng quy định của pháp luật. Báo cáo tài chính năm luôn phải được xác nhận bởi một cơ quan kiểm toán độc lập.
- Công bố thông tin tức thời: khi xảy ra một sự kiện có ảnh hưởng quan trọng đến tình hình hoạt động của tổ chức niêm yết, tổ chức niêm yết phải tiến hành công bố thông tin tức thời đến cổ đông của công ty và người đầu tư.

Công bố thông tin theo yêu cầu: khi các cơ quan quản lý nhận thấy có sự không minh bạch trong các thông tin mà tổ chức niêm yết công bố hoặc khi tình hình giao dịch cổ phiếu của tổ chức niêm yết có những dấu hiệu bất thường hoặc khi cơ quan quản lý thu thập được các thông tin tin đồn trên thị trường và cần tổ chức niêm yết xác nhận thông tin đó.

I.6 Mối quan hệ của hệ thống giám sát với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán, hệ thống giao dịch và hệ thống công bố thông tin

1.6.1 Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán:

Do hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán là nơi tập trung hóa chứng chỉ chứng khoán và quản lý chứng khoán dưới hình thức số liệu trên các tài khoản lưu ký chứng khoán, kiểm soát khả năng thanh toán của các thành viên, nên hệ thống đăng ký - lưu ký - và thanh toán bù trừ nắm giữ tất cả các dữ liệu về tình trạng sở hữu chứng khoán và tình hình thanh toán của nhà đầu tư giao dịch trên thị trường chứng khoán. Các dữ liệu này rất hữu dụng cho công tác giám sát mà đặc biệt là đối với công tác theo dõi tình hình giao dịch của các cổ đông lớn, các cổ đông chủ chốt của tổ chức niêm yết

nhằm tìm ra các bằng chứng cho các giao dịch thao túng, nội gián trên thị trường...

1.6.2 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin:

Hệ thống công bố thông tin đóng vai trò là cầu nối cung cấp thông tin giữa các tổ chức niêm yết, công ty chứng khoán thành viên, Sở Giao dịch với công chúng đầu tư. Hệ thống công bố thông tin hiệu quả cung cấp các thông tin cần thiết đến công chúng một cách trung thực, kịp thời và liên tục đầy đủ nhất. Việc này sẽ giúp giảm thiểu các hành vi lợi dụng sự mất cân đối về thông tin để thực hiện các hành vi thao túng, trục lợi hay lừa đảo, đem lại sự công bằng cho tất cả các đối tượng tham gia thị trường.

Bên cạnh đó, hệ thống công bố thông tin còn hỗ trợ cho công tác giám sát việc tuân thủ quy định pháp luật của công ty chứng khoán thành viên và tổ chức niêm yết. Hỗ trợ cho công tác theo dõi giao dịch nhằm xác định đâu là yếu tố ảnh hưởng đến tình hình giao dịch tại thời điểm nào đó. Ví dụ, khi bộ phận theo dõi giao dịch nhận thấy có hiện tượng bất thường trong giao dịch, bộ phận này có thể liên kết với hệ thống công bố thông tin để xem xét có thông tin vừa công bố nào ảnh hưởng đến giao dịch đó hay không hay do một yếu tố khác tác động.

1.6.3 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch

Hệ thống giao dịch là nơi thu nhận các lệnh giao dịch trên thị trường và xử lý tập trung các lệnh này. Hệ thống giao dịch cũng là nơi cung cấp các thông tin của thị trường theo chế độ trực tuyến phục vụ cho nhà đầu tư và lưu trữ các thông tin về giao dịch như giá, khối lượng đặt lệnh, khớp lệnh, mã số giao dịch, tình trạng lệnh, thời gian đặt lệnh...

Với các chức năng trên, hệ thống giao dịch là nguồn cung cấp dữ liệu đầu tiên phục vụ cho hoạt động giám sát. Bằng việc kết nối với hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát sẽ có nguồn cơ sở dữ liệu để thực hiện phân tích, đánh giá, tìm ra những giao dịch bất thường. Thông qua đó tìm kiếm xác định từng đối tượng giao dịch nghi vấn và hành vi giao dịch của họ trong khoảng thời gian xác định. ✓

Ngoài ra thông qua hệ thống giao dịch, nhà đầu tư cũng nắm được một số thông tin cơ bản về tình hình giao dịch đang diễn ra để tiến hành đặt lệnh, giúp nhà đầu tư định hướng được xu hướng giao dịch để đưa ra quyết định đầu tư thích hợp. Từ đó, hạn chế phát sinh những giao dịch không công bằng diễn ra trên thị trường.

I.7 Mối quan hệ giữa cơ quan trực tiếp giám sát thị trường với các cơ quan khác có liên quan

Cho dù cơ quan trực tiếp giám sát thị trường là cơ quan của nhà nước hay hoạt động dưới hình thức tổ chức tự quản thì việc phối hợp với các cơ quan khác có liên quan trong việc quản lý giám sát thị trường cũng vô cùng cần thiết nhằm thực thi hoạt động một cách bao quát và hiệu quả nhất. Mối quan hệ này không chỉ đơn thuần là giữa cơ quan trực tiếp giám sát thị trường với cơ quan quản lý cấp trên về lĩnh vực chứng khoán mà gồm cả các lĩnh vực khác như ngân hàng, tư pháp, tòa án, báo chí, thuế, kiểm toán.... trong việc chia sẻ thông tin và nghiệp vụ phục vụ cho công tác giám sát một cách hiệu quả.

Cơ quan quản lý của Chính phủ thực hiện chức năng quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán phần lớn thực hiện các chức năng quản lý vĩ mô, không trực tiếp thực hiện việc quản lý và giám sát thị trường. Các cơ quan này có thẩm quyền ban hành các quy định điều chỉnh các hoạt động trên thị trường chứng khoán nhằm tạo cơ sở cho các tổ chức tự quản trực tiếp thực hiện các chức năng điều hành và giám sát thị trường. Các cơ quan quản lý thị trường của chính phủ gồm có ủy ban chứng khoán và một số bộ ngành có liên quan.

Tuy nhiên, việc quản lý và điều hành của Chính phủ không bao trùm hết các vấn đề xảy ra trong hoạt động kinh doanh và giao dịch chứng khoán do những nguyên nhân sau:

- Thị trường chứng khoán càng phát triển thì phát sinh càng nhiều vấn đề cần giải quyết;
- Chi phí nhiều hơn, ngân sách lớn hơn;

- Chính phủ không thể phản ứng nhanh chóng với những thay đổi trong môi trường kinh doanh chứng khoán;
- Tính cứng nhắc trong quản lý của Chính phủ có thể gây hại cho hiệu quả và tính toàn vẹn của thị trường.

Các tổ chức của chính phủ và các tổ chức tự quản là hai hình thức điều hành và giám sát thị trường chứng khoán. Các nước khác nhau sẽ áp dụng hình thức quản lý phù hợp với điều kiện kinh tế và mức độ phát triển thị trường chứng khoán của nước mình. Tuy vậy, việc điều hành và giám sát thị trường chứng khoán muốn hiệu quả thì cần phải có sự kết hợp giữa hai hình thức trên.

II. HỆ THỐNG GIÁM SÁT CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN NƯỚC NGOÀI.

Các nước có rất nhiều phương pháp tiếp cận khác nhau khi phát triển hệ thống giám sát, từ hệ thống giám sát hoạt động độc lập do Hiệp hội nhà kinh doanh chứng khoán thiết lập đến hệ thống giám sát hoạt động độc lập do chính phủ đặt ra phụ thuộc vào điều kiện kinh tế xã hội, hệ thống pháp luật và tập quán của mỗi nước. Ở phần này chúng tôi tập trung đi sâu phân tích phạm vi trách nhiệm giám sát của Sở giao dịch chứng khoán và mối quan hệ giữa các cơ quan có chức năng giám sát với Sở giao dịch chứng khoán trong tổng thể hệ thống giám sát của toàn thị trường.

Trách nhiệm, phạm vi giám sát thị trường của Sở giao dịch chứng khoán và mối quan hệ giữa các cơ quan có chức năng giám sát với Sở giao dịch chứng khoán phụ thuộc rất nhiều vào tính tự quản của Sở giao dịch chứng khoán. Ở mỗi nước có mỗi đặc điểm riêng về luật pháp, tập quán nói chung và về thị trường chứng khoán nói riêng, do vậy trách nhiệm phạm vi giám sát và mối quan hệ giữa Sở giao dịch chứng khoán với các cơ quan có chức năng giám sát cũng có những điểm khác biệt. Mô hình của Mỹ là nước có hình thức tự quản rất cao; Đức là nước theo mô hình Châu Âu; Nhật là nước TTCK do Bộ tài chính quản lý và Trung Quốc là nước có hình thức tự quản ở mức rất thấp có nhiều điểm tương đồng với Việt Nam.

II.1 Hoa kỳ

- Cơ quan quản lý nhà nước: Ủy ban chứng khoán độc lập (SEC) thuộc chính phủ
- Cấp phép và công nhận:

Sở giao dịch chứng khoán ở Mỹ hoạt động dưới hình thức tự quản (SRO) phải đăng ký với SEC và phải thỏa mãn các yêu cầu chi tiết của SEC. Sở được yêu cầu giám sát tuân thủ và cưỡng chế thực thi đối với các thành viên theo luật chứng khoán nhằm đảm bảo đại diện trung thực cho các thành viên và đưa ra các nghĩa vụ, phí và các chi phí khác một cách hợp lý. SEC có quyền tạm ngưng hoặc rút giấy phép hoặc hạn chế hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán nếu Sở vi phạm luật chứng khoán, qui định của chính Sở hoặc không thực thi được nhiệm vụ giám sát tuân thủ và cưỡng chế thực thi đối với thành viên.

SEC có thể xem xét bất kỳ hình thức kỷ luật nào do Sở giao dịch chứng khoán đưa ra và có thể không chấp nhận tư cách thành viên trong một số trường hợp nhất định.

- Phát triển các luật lệ, tiêu chuẩn: Sở giao dịch chứng khoán tự thực hiện
- Chấp thuận sự thay đổi

Sở giao dịch chứng khoán phải trình lên SEC các đề nghị thay đổi. SEC sẽ công khai đề nghị thay đổi để những người quan tâm có ý kiến. SEC xem xét đề nghị có phù hợp với luật chứng khoán nói chung và có tăng sức cạnh tranh hoặc gia tăng sự bảo vệ nhà đầu tư hay không nói riêng. SEC có thể chấp nhận hoặc từ chối trong khoảng thời gian theo luật định.

- Kiểm tra, giám sát và kiểm toán

SEC tiến hành kiểm tra Sở giao dịch chứng khoán nhằm đánh giá Sở có hoàn thành trách nhiệm trên các lĩnh vực sau:

+ Chương trình niêm yết: niêm yết chứng khoán ở Mỹ chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn đầu nhà phát hành đăng ký với SEC để phát hành. Sau khi đăng ký với SEC nhà phát hành lựa chọn Sở giao dịch chứng khoán để tiến hành niêm

yết phù hợp với tiêu chuẩn niêm yết của từng sở. SEC sẽ kiểm tra sự tuân thủ và duy trì tiêu chuẩn niêm yết của từng Sở.

+ Giám sát công ty chứng khoán thành viên: SEC theo dõi việc Sở giám sát thành viên. Ví dụ SEC kiểm tra công ty chứng khoán và so sánh chúng với báo cáo, hồ sơ của Sở giao dịch chứng khoán. Trách nhiệm chính của Sở giao dịch chứng khoán là bảo đảm thành viên tuân thủ luật chứng khoán và qui định của sở. Nhằm tránh trùng lặp SEC sẽ kiểm tra công ty chứng khoán định kỳ 3 năm một, trừ khi có sự cố bất thường.

+ Chương trình giám sát: Sở giao dịch chứng khoán sử dụng kiểm toán qui trình để phục vụ cho việc giám sát và điều tra nhằm phát hiện và điều tra các hành vi vi phạm luật chứng khoán và qui định của Sở. Ngoài ra, Sở tiến hành theo dõi tức thời giao dịch hàng ngày qua hệ thống máy tính như chương trình stock watch. Các chương trình này theo dõi tức thời, phân tích bất thường để xác định nguyên nhân kết hợp với yêu cầu giải trình và phân tích khác nhằm đưa ra quyết định cưỡng chế thực thi.

SEC sẽ đánh giá qui trình kiểm toán qui trình và hệ thống giám sát bằng máy tính của Sở giao dịch chứng khoán về mức độ chính xác và hiệu quả. SEC cũng sẽ phân tích những tiêu chí giám sát Sở sử dụng trong chương trình giám sát nhằm đảm bảo hệ thống cung cấp kết quả hữu ích. SEC cũng xem xét hồ sơ giám sát để chắc chắn rằng hoạt động điều tra là hợp lý và các hành động kỷ luật đưa ra là cần thiết.

+ Hệ thống tự động: SEC đánh giá hệ thống của Sở giao dịch chứng khoán qua các bước lập kế hoạch, thử nghiệm và đánh giá chương trình nhằm xem xét năng lực và điểm yếu của hệ thống. SEC cũng đánh giá trong các trường hợp lệnh tăng đột ngột và sử dụng các đánh giá độc lập để xem hệ thống có thực hiện tốt được nhiệm vụ hay không.

SEC dựa trên chương trình kiểm toán của Sở giao dịch chứng khoán để đánh giá tình trạng hệ thống như qui trình hoạt động của hệ thống máy tính, trung tâm bảo vệ an toàn dữ liệu và nhân viên; giám sát việc truyền thông; đảm bảo an toàn số liệu; phương pháp phát triển và duy trì hệ thống thông tin; công suất thiết kế và kiểm tra nhằm đảm bảo hệ thống có thể xử lý lượng dữ

liệu khác nhau trong một khoảng thời gian xác định; và kế hoạch giải quyết các sự cố xảy ra trên hệ thống.

SEC sử dụng công cụ phân tích rủi ro vào đánh giá như vòng quay thay đổi công nghệ, đánh giá nhân viên và tần suất xảy ra sự cố sau đó SEC sẽ gửi bản đánh giá chỉ rõ các điểm bất hợp lý yêu cầu Sở khắc phục và báo cáo chi tiết trong thời gian xác định.

- **Cưỡng chế thực thi**

Sở giao dịch chứng khoán được yêu cầu thực hiện cưỡng chế tuân thủ luật chứng khoán và các qui định của Sở đối với các thành viên. Sở giao dịch chứng khoán phải thông báo với SEC khi Sở đưa ra bất kỳ hình thức kỷ luật đối với thành viên, từ chối đơn xin làm thành viên hoặc cấm, hạn chế cung cấp các dịch vụ mà Sở cung cấp cho thành viên. Những quyết định này sẽ được SEC xem xét theo đánh giá của SEC hoặc khiếu nại của người bị thiệt hại.

II.2 Sở giao dịch chứng khoán Đức

- Cơ quan quản lý nhà nước: Cơ quan giám sát chứng khoán liên bang (BAWe)

- Cấp phép và công nhận:

+ Đăng ký thành lập Sở giao dịch chứng khoán: Sở cần sự cấp phép của cơ quan giám sát Sở giao dịch chứng khoán tiểu bang. Sở cần phải có cơ cấu tổ chức và pháp lý phù hợp như hội đồng chứng khoán để thông qua qui định của Sở và qui định về phí; chỉ định ban quản lý điều hành và hội đồng kỷ luật của Sở.

+ Đăng ký thành viên của Sở giao dịch chứng khoán: cần có sự cho phép của Sở.

Ngoài ra người đề nghị còn cần có giấy phép do văn phòng giám sát ngân hàng liên bang (BAKred) cấp chứng nhận là một ngân hàng hoặc là một tổ chức dịch vụ đầu tư. Người đề nghị cần phải thỏa mãn các điều kiện về vốn và các điều kiện phù hợp khác. Những đối tượng khác cần có vốn tối thiểu 100.000DM và không được phép giao dịch tự doanh mà chỉ làm môi giới.

Sở giao dịch chứng khoán qui định công ty muốn tham gia giao dịch cần có đủ năng lực giải quyết các nghĩa vụ phát sinh từ giao dịch nhằm đảm bảo thanh toán thông suốt.

+ Đăng ký người đại diện giao dịch của công ty chứng khoán thành viên: đủ điều kiện về học vấn, kiến thức chuyên môn và kinh nghiệm và phải qua kỳ thi sát hạch.

- Phát triển các luật lệ, tiêu chuẩn

+ Sở giao dịch chứng khoán có trách nhiệm đưa các qui định như luật của Sở qui định phạm vi hoạt động, tổ chức của Sở, cách thức giao dịch, thanh toán và công bố thông tin; qui định về hội đồng Sở; qui định về phí; qui định về ban quản lý điều hành Sở.

+ Cơ quan giám sát chứng khoán liên bang: đưa ra luật về hành vi áp dụng cho dịch vụ đầu tư dưới dạng hướng dẫn và qui định. Ngoài ra BAWe còn đưa ra các yêu cầu về báo cáo nhằm theo dõi, phát hiện giao dịch nội gián.

+ Văn phòng giám sát ngân hàng liên bang đưa ra các qui định về vốn đối với ngân hàng và công ty dịch vụ đầu tư, qui định về quản lý rủi ro như qui định về hoạt động giao dịch đối với tổ chức tín dụng, ngân hàng.

Chấp thuận sự thay đổi

+ Sở giao dịch chứng khoán có trách nhiệm đối với những thay đổi về luật, qui định của Sở.

+ Cơ quan giám sát Sở giao dịch chứng khoán tiểu bang: mọi thay đổi về luật, qui định của Sở cần có sự chấp thuận của cơ quan này.

+ Văn phòng giám sát ngân hàng liên bang có trách nhiệm về những thay đổi của họ.

- Kiểm tra, giám sát và kiểm toán

+ Tổ chức giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán: Sở phải thành lập bộ phận giám sát theo dõi giao dịch và thanh toán trên Sở. Bộ phận này có trách nhiệm tập hợp số liệu đầy đủ, có hệ thống và đánh giá các giao dịch và thanh toán liên quan làm cơ sở cho việc điều tra.

+ Cơ quan giám sát chứng khoán liên bang (BAWe):

Việc tuân thủ luật về hành vi được theo dõi định kỳ hàng năm. Tổ chức kiểm toán độc lập tham gia đánh giá ngân hàng và tổ chức dịch vụ đầu tư về sự tuân thủ này. Việc này đòi hỏi sự cung cấp thông tin và chứng từ từ Sở, từ công ty và đại diện giao dịch và có thể dẫn đến việc kiểm tra. Nó cũng có thể yêu cầu công ty chứng khoán cung cấp thông tin khách hàng và những người liên quan có trách nhiệm hoặc hưởng lợi từ giao dịch.

Cơ quan cũng giám sát loại chứng khoán mà thành viên cung cấp cho Sở. Bộ phận giám sát tại Sở báo cáo cho cơ quan giám sát này trên cơ sở định kỳ và khi cần thiết. Cơ quan có thể đưa ra các kiểm toán thêm nếu thấy cần thiết và thông báo cho BAKred kết quả kiểm toán.

Các thành phần tham gia có nghĩa vụ báo cáo tất cả các giao dịch trong và ngoài sàn cho BAWe. Những báo cáo này làm cơ sở theo dõi giao dịch nội gián của BAWe. Công ty niêm yết có nghĩa vụ công bố thông tin ngay lập tức bất kỳ thông tin nào có ảnh hưởng đến giá. Cổ đông lớn phải công bố những thay đổi lớn về tình hình nắm giữ của họ.

+ BAKred

Chịu trách nhiệm giám sát tuân thủ các ngân hàng và tổ chức dịch vụ đầu tư trong những vấn đề liên quan đến quỹ, khả năng thanh khoản và khoản tín dụng lớn. BKEred tiến hành đánh giá định kỳ hàng năm, hàng tháng các báo cáo tài chính, báo cáo kiểm toán. Ngoài ra còn có thể yêu cầu các kiểm toán đặc biệt khác nhằm đánh giá việc quản lý và tình trạng tài chính, những kiểm toán này chủ yếu thực hiện bởi kiểm toán độc lập. Báo cáo tháng và năm phải chi tiết số liệu liên quan đến quản lý rủi ro của tổ chức.

- Cưỡng chế thực thi

+ Hội đồng kỷ luật của Sở giao dịch chứng khoán có thể đưa ra mức phạt đến 50.000DM trong vòng 30 ngày giao dịch bất cứ thành viên nào tham gia giao dịch vi phạm luật, qui định của Sở liên quan đến việc đảm bảo trật tự giao dịch hoặc thanh toán giao dịch hoặc vi phạm các nguyên tắc về quỹ tín thác hoặc gây thiệt hại cho bên giao dịch khác một cách cố ý hoặc bất cẩn.

- + Ban giám đốc Sở có quyền tạm ngưng giao dịch hoặc rút giấy phép của đại diện giao dịch. Nếu các điều kiện làm thành viên không được đáp ứng thì có thể bị ngưng giao dịch tối đa 6 tháng, khi vi phạm luật của Sở nhiều lần, Sở có thể rút giấy phép thành viên.
- + Cơ quan giám sát Sở giao dịch chứng khoán tiểu bang có thể ra lệnh cho Sở hoặc thành viên ngăn chặn việc vi phạm luật của Sở hoặc loại trừ các hành vi bất thường có thể ảnh hưởng xấu đến trật tự giao dịch của Sở, của quá trình thanh toán hoặc giám sát.
- + BAWe: có quyền phạt ngân hàng, tổ chức dịch vụ đầu tư về việc bảo quản sổ sách, chứng từ kém.
- + BAKred có quyền áp dụng những biện pháp ngăn chặn sự phá sản hoặc nợ quá hạn. Trong những trường hợp ít nghiêm trọng hơn có quyền yêu cầu thay đổi ban giám đốc điều hành không đáp ứng được yêu cầu công việc.

II.3 Sở giao dịch chứng khoán Nhật

- Cơ quan quản lý nhà nước: Bộ Tài chính (MOF)
- Cấp phép và công nhận:

Khi công ty chứng khoán muốn tham gia Hiệp hội kinh doanh chứng khoán thì công ty cần sự xác nhận của Bộ tài chính và Ủy ban cải cách tài chính (FRC).

Khi công ty chứng khoán muốn tham gia Sở giao dịch chứng khoán thì công ty cần có giấy phép từ Bộ tài chính và FRC.

Bộ tài chính và FRC sẽ kiểm tra mức độ phù hợp điều lệ, cơ sở pháp lý của công ty nhằm đảm bảo công ty có đủ năng lực giao dịch một cách trung thực và bảo vệ nhà đầu tư.

- Phát triển các luật lệ, tiêu chuẩn
- + Hiệp hội kinh doanh chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán: mỗi Hiệp hội và Sở sẽ thiết lập điều lệ hoạt động, các vấn đề liên quan đến hoạt động điều tra và kỷ luật cũng như các qui định về giao dịch, các điều kiện cần thiết để thực hiện giao dịch.

+ MOF và FRC ban hành các qui định về giấy phép, chứng thực, chấp thuận và thông báo.

- Chấp thuận sự thay đổi

+ Hiệp hội kinh doanh chứng khoán; khi muốn thay đổi điều lệ hoạt động hoặc qui định cần có sự xác nhận của MOF và khi thay đổi có hiệu lực phải thông báo cho MOF.

+ Sở giao dịch chứng khoán: khi Sở muốn thay đổi điều lệ hoạt động và các qui định (chỉ áp dụng cho những qui định liên quan đến dịch vụ nhằm tăng cường sự công bằng giao dịch) phải được sự xác nhận của MOF và FRC. Khi Sở muốn thay đổi những qui định khác hoặc qui định về thỏa thuận môi giới phải được sự xác nhận của MOF. Khi có bất kỳ thay đổi nào khác xảy ra thì Sở sẽ thông báo cho MOF về ngày hiệu lực.

- Kiểm tra, giám sát và kiểm toán

+ Hiệp hội kinh doanh chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán: mỗi Hiệp hội và Sở tiến hành điều tra theo điều lệ của mình tuân thủ qui định và đưa ra các hình thức kỷ luật. Giám sát khối lượng và giá chứng khoán giao dịch hàng ngày.

+ MOF và FRC: khi thấy cần thiết và dựa vào lợi ích công chúng hoặc bảo vệ nhà đầu tư MOF và FRC có thể ra lệnh cho bất kỳ Hiệp hội Sở, nhà phát hành báo cáo hoặc kiểm tra Hiệp hội, Sở.

+ MOF: Hiệp hội và Sở phải báo cáo cho MOF về khối lượng và giá chứng khoán giao dịch hàng ngày.

+ Ủy ban giám sát (SESC): trong điều tra các hoạt động bất thường, SESC có thể yêu cầu bất kỳ người bị nghi ngờ hoặc nhân chứng báo cáo riêng, thẩm tra nhân chứng và kiểm tra tài sản của họ.

Trong điều tra, SESC có thể, sau khi được sự cho phép từ tòa án tới kiểm tra, tìm kiếm tại nơi ở, làm việc hoặc phong tỏa tài sản.

- Cưỡng chế thực thi

+ Hiệp hội kinh doanh chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán: Hiệp hội và Sở, theo điều lệ của mình có quyền xử phạt tiền bất kỳ thành viên nào vi phạm luật lệ, có thể đưa ra các hình thức kỷ luật khác hoặc rút quyền thành viên.

+ MOF và FRC có quyền (1) ra lệnh cho Hiệp hội thay đổi điều lệ hoạt động khi FRC thấy cần thiết để bảo đảm giao dịch lành mạnh và bảo vệ nhà đầu tư; (2) ra lệnh cho Sở thay đổi điều lệ, qui định liên quan đến dịch vụ nhằm đảm bảo giao dịch lành mạnh; (3) ra lệnh cho Hiệp hội hoặc Sở thay đổi nhà điều hành, khi hiệp hội hoặc Sở vi phạm luật, vi phạm trong ban hành kỷ luật theo luật, điều lệ hoặc khi bất kể thực tế là thành viên hay nhà phát hành chứng khoán vi phạm luật, hình thức kỷ luật, điều lệ, qui định hay có hành vi gây hại đến việc giao dịch lành mạnh, hoặc không đưa ra các hành động cần thiết trong quyền lực của Hiệp hội, Sở.

+ MOF: có thể ra lệnh cho bất kỳ Sở giao dịch chứng khoán nào để thay đổi qui định (trừ những qui định liên quan đến cung cấp dịch vụ nhằm đảm bảo giao dịch lành mạnh) và hành vi kinh doanh khi MOF thấy cần thiết để đảm bảo giao dịch lành mạnh và bảo vệ nhà đầu tư.

II.4 Sở giao dịch chứng khoán Trung Quốc

- Cơ quan quản lý nhà nước: Ủy ban giám quản chứng khoán Trung quốc (CSRC) là cơ quan thuộc chính phủ

- Cấp phép và công nhận:

+ Sở giao dịch chứng khoán được thành lập theo quyết định của Hội đồng chính phủ. Điều lệ hoạt động của Sở cần có sự chấp thuận và xác nhận của CSRC.

Sở cấp giấy phép làm thành viên cho công ty chứng khoán đáp ứng điều kiện do Sở qui định.

+ Công ty chứng khoán được thành lập dưới sự kiểm tra và chấp thuận của CSRC.

+ Phát hành và niêm yết chứng khoán do CSRC kiểm tra. CSRC có thể ủy quyền cho Sở kiểm tra đề nghị niêm yết cổ phiếu. Sau khi có xác nhận đã kiểm tra từ CSRC, Sở sẽ thỏa thuận với công ty về niêm yết và giao dịch.

Phát triển các luật lệ, tiêu chuẩn

+ CSRC thực hiện quản lý tập trung và thống nhất các qui định trên thị trường chứng khoán toàn quốc. Ban hành tất cả các qui định liên quan đến hoạt động chứng khoán (trừ các qui định về giao dịch, thành viên của Sở).

+ Sở giao dịch chứng khoán thiết lập các qui định chi tiết về giao dịch tập trung, qui định đăng ký thành viên và qui định về tác nghiệp đối với nhân viên (qui trình nội bộ) và phải báo cáo cũng như được sự chấp thuận của CSRC.

Chấp thuận sự thay đổi

+ Các qui định chi tiết của Sở (xem phần trên) đều phải được sự chấp thuận của CSRC.

- Kiểm tra, giám sát và kiểm toán

+ CSRC khi cần thiết có thể thiết lập văn phòng tại địa phương để thực hiện chức năng giám quản, có quyền giám sát, điều tra toàn diện trong lĩnh vực chứng khoán.

CSRC giám sát báo cáo năm, báo cáo tạm thời, bất thường và công bố thông tin cũng như phân phối cổ phiếu mới của công ty niêm yết.

Khi CSRC nhận thấy công ty niêm yết vi phạm pháp luật nghiêm trọng hoặc không đáp ứng được tiêu chuẩn niêm yết phải thông báo ngay không chậm trễ. Khi Sở giao dịch chứng khoán theo quyền hạn làm quyết định về vấn đề trên phải công bố và báo cáo ngay cho CSRC.

+ Sở giao dịch chứng khoán tiến hành giám sát tức thời giao dịch hàng ngày và báo cáo cho CSRC bất kỳ giao dịch bất thường nào hoặc theo yêu cầu của CSRC. Sở giám sát việc công bố thông tin của công ty niêm yết nhằm đảm bảo tính chính xác, kịp thời của thông tin đồng thời giám sát công ty niêm yết về tiêu chuẩn niêm yết.

Sở giám sát thành viên bao gồm kiểm tra khả năng chuyên môn và báo cáo của thành viên cũng như giám sát thông tin mà thành viên đưa ra.

+ Khi công ty không đáp ứng điều kiện niêm yết theo luật công ty sẽ bị tạm ngưng hoặc chấm dứt niêm yết theo luật.

- Cưỡng chế thực thi

+ Sở giao dịch chứng khoán theo luật và qui định, xử lý vấn đề liên quan đến tạm ngưng giao dịch, tiếp tục giao dịch và chấm dứt niêm yết cổ phiếu và trái phiếu công ty. Các tiêu chí để thực hiện do CSRC qui định.

Sở có quyền xử lý kỷ luật đại diện giao dịch tại sàn. Nếu vi phạm nghiêm trọng sẽ bị rút giấy chứng nhận đại diện giao dịch và không được vào sàn.

+ CSRC có quyền xử lý vi phạm, đưa ra mức phạt tiền đối với các vi phạm, quyết định xử phạt được công bố công khai. Khi vi phạm liên quan đến hình sự sẽ bị truy tố.

CSRC có quyền tạm ngưng giao dịch của trái phiếu công ty khi vi phạm qui định. CSRC có thể ủy quyền cho Sở thực hiện tạm ngưng hoặc chấm dứt giao dịch của cổ phiếu và trái phiếu công ty niêm yết.

+ Hiệp hội kinh doanh chứng khoán là tổ chức tự quản có quyền giám sát, kiểm tra hành vi của thành viên Hiệp hội và đưa ra các biện pháp xử phạt khi thành viên vi phạm luật, qui định hoặc điều lệ của Hiệp hội; làm trung gian hòa giải các tranh chấp.

II.5. So sánh giữa các mô hình

Như vậy, có hai mô hình chính về giám sát đó là ở một cực cơ quan quản lý nhà nước đưa ra luật lệ, điều hành thị trường, thực hiện giám sát và cưỡng chế thi hành mà đại diện là Trung Quốc. Cực kia là mô hình tự quản nơi Sở giao dịch chứng khoán tự thiết lập luật lệ cho chính họ, giám sát thị trường và tổ chức cưỡng chế thực thi mà đại diện là Mỹ. Chúng ta sẽ đi sâu phân tích kỹ hơn nhằm làm rõ những ưu nhược điểm của chúng.

II.5.1 Mô hình Trung Quốc (hình thức nhà nước quản lý)

Cơ quan quản lý nhà nước (CSRC) đã đưa ra cơ chế quản lý và giám sát gồm những điểm chính như: quyền bổ nhiệm ban giám đốc Sở giao dịch chứng khoán; trực tiếp giám sát hoạt động hàng ngày của Sở; nhân viên của CSRC thường trực tại Sở; CSRC kiểm soát tất cả các yếu tố phát triển thị trường (bao gồm cả nghiên cứu công cụ tài chính mới); kiểm soát việc điều tra và kiểm soát việc phát hành cũng như niêm yết.

- Chỉ định ban giám đốc Sở: ban giám đốc Sở được chỉ định và quản lý bởi CSRC và phải báo cáo CSRC. CSRC cũng chỉ định trưởng phòng tài chính, nhân sự. Các trưởng phòng khác do Sở bổ nhiệm nhưng phải có thỏa thuận trước với CSRC.
- Quản lý hoạt động của các phòng ban: mỗi phòng của Sở chịu sự quản lý trực tiếp và chặt chẽ của vụ (thuộc CSRC) tương ứng. Liên lạc hàng ngày và không cần thông qua ban giám đốc Sở.
- Chuyên viên CSRC thường trực tại Sở: theo lý thuyết những chuyên viên này có quyền tiếp cận bất kỳ thông tin nào và được dự họp cùng ban giám đốc có nhiệm vụ theo dõi hoạt động của thị trường, theo dõi việc kinh doanh của Sở. Tuy nhiên hiện nay số chuyên viên này giảm (Thượng Hải còn 5 chuyên viên, Thẩm Quyển còn 3 vào thời điểm 2000) do chế độ quản lý hoạt động theo ngành dọc áp dụng cho các phòng ban đi vào hoạt động và chuyển sang nghiên cứu là chủ yếu, giám sát là nhiệm vụ kèm thêm (báo cáo định kỳ 6 tháng thay vì hàng ngày như trước).
- Phát triển thị trường: CSRC kiểm soát việc phát triển thị trường từ việc giới thiệu, nghiên cứu đưa vào các công cụ mới cũng như đưa ra điều lệ mẫu về quản trị công ty cho công ty niêm yết.
- Quyền xử lý kỷ luật: Một trong những yếu tố xâm hại nặng nề tính tự quản của Sở chính là việc Sở không có quyền xử phạt thành viên vi phạm luật lệ. Thay vào đó, bất kỳ sự nghi ngờ vi phạm luật lệ phải báo cáo CSRC để CSRC điều tra và quyết định hình thức kỷ luật. Nếu cuộc điều tra được tiến hành bởi cơ quan giám sát của chính quyền địa phương (SAO) thì chỉ có nhân viên của SAO có quyền triệu tập nhà đầu tư để truy vấn. CSRC có thể

xử lý kỷ luật thành viên trực tiếp hoặc chỉ thị cho phòng thành viên thuộc Sở ban hành kỷ luật hoặc phạt.

- Quyền niêm yết: Sở mất mọi quyền về niêm yết. Từ 1997-2000 CSRC chỉ định thẳng nơi công ty niêm yết mà công ty hoặc Sở không có quyền phản đối dù công ty được đề nghị nơi mình muốn niêm yết.

Việc tập trung quyền lực về tay CSRC làm cho Sở mất quyền tự trị và lựa chọn sự phát triển. Kể từ cuối 1997 thì Sở hoạt động giống như một vụ của CSRC (vụ giao dịch) hơn là một doanh nghiệp độc lập. Quyền triệu tập họp thành viên trở thành quyền cao nhất của Sở.

Điều này nói lên quan điểm phát triển của thị trường chứng khoán Trung Quốc hiện nay thì chất lượng quản lý đang là ưu tiên hàng đầu và chi phí bỏ ra để thực thi luật là xứng đáng. Tập trung quyền lực cung cấp nhiều hơn sự gắn kết giữa việc đề ra chính sách và thực thi chúng; đem lại sự tiêu chuẩn hoá và chất lượng thi hành luật, qui định; điều này dường như đã ngăn chặn được sự tái diễn khủng hoảng thị trường chứng khoán của những năm 90. Như vậy sự quản lý vi mô của CSRC đối với Sở giao dịch chứng khoán, ít nhất, cho tới thời điểm này (2004) là có lợi cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Trung Quốc.

II.5.2. Mô hình Mỹ (hình thức tổ chức tự quản)

Tự quản, nói chung là hình thức kết hợp giữa lợi ích riêng và sự giám sát của chính phủ, tỏ ra là công cụ hiệu quả trong nền dịch vụ tài chính năng động, phức tạp và thay đổi nhanh chóng. Nguyên tắc của Ủy ban chứng khoán quốc tế (IOSCO) đã chỉ rõ “tổ chức tự quản là thành phần có giá trị đối với nhà quản lý trong việc đạt được mục tiêu quản lý thị trường chứng khoán.”

Có nhiều yếu tố đưa tới sự thành công của hình thức tự quản như: công cụ tài chính (cổ phiếu, trái phiếu...); cấu trúc thị trường (giao dịch có sàn hay không sàn); đặc tính của người tham gia thị trường (tổ chức, cá nhân); đặc tính của giao dịch (tự doanh, môi giới hay cả hai); và cấu trúc của tổ chức tự quản (SRO). Hình thức tự quản do đó cũng rất khác nhau phụ thuộc từng thị trường và chế độ pháp lý của nước đó.

Sự giám sát của cơ quan quản lý nhà nước ở tầng trên cùng nhằm đem lại niềm tin các chức năng giám sát do SRO thực hiện là phù hợp; sự giám sát này cũng khuyến khích thống nhất luật lệ, tránh sự phân mảnh của thị trường. Tuy nhiên ở tầng giám sát hoạt động hàng ngày của thị trường thì cơ quan quản lý nhà nước không nên đi sâu vào chi tiết mà nên giao cho SRO thực hiện.

Nhìn chung những yếu tố cơ bản của một tổ chức tự quản bao gồm:

- Tự thiết lập các luật lệ, qui định trong nội bộ Sở giao dịch chứng khoán.
- Thiết lập các điều kiện, tiêu chuẩn về năng lực chuyên môn phù hợp và cấp phép đối với công ty chứng khoán, khi họ muốn làm thành viên của Sở ;
- Thiết lập và cưỡng chế thực thi các tiêu chuẩn về tài chính, hoạt động và hành vi kinh doanh;
- Giám sát hoạt động của thị trường;
- Điều tra, khởi tố và xét xử các vi phạm luật lệ;
- Làm trung gian hòa giải tranh chấp
- Phát triển và thực hiện chương trình huấn luyện, giáo dục thành viên tham gia thị trường và công chúng đầu tư;
- Chia sẻ thông tin và hợp tác với tổ chức tự quản khác và với cơ quan quản lý nhà nước.

Như vậy, tự quản đem đến những lợi ích so với quản lý nhà nước như:

- Tự quản đã được chứng minh hoạt động hiệu quả một cách lâu dài: tự quản có động lực hành động một cách có trách nhiệm trong việc phát triển các qui định khả thi một cách tốt nhất và giám sát thị trường không phụ thuộc vào kinh tế, tiếng tăm hay lợi ích của bản thân chính phủ. Nếu SRO giám sát thị trường không hiệu quả, họ sẽ bị thua lỗ, đặc biệt trong môi trường cạnh tranh cao như hiện nay nơi nhà đầu tư có nhiều sản phẩm và thị trường khác nhau để lựa chọn.
- SRO có được sự mềm dẻo để điều chỉnh các qui định phù hợp theo yêu cầu trong môi trường kinh doanh thay đổi nhanh chóng: SRO gắn chặt với thị

trường và thành viên của họ có thể điều chỉnh qui định và kỹ thuật giám sát phù hợp với đặc điểm riêng của thị trường. Họ cũng có thể sửa đổi qui định nhanh chóng đáp ứng yêu cầu thay đổi của thị trường. Khi cơ quan quản lý nhà nước đưa ra các qui định thì họ thường chậm trễ so với sự thay đổi của thị trường.

- Mỗi quan hệ theo hợp đồng SRO có thể xuyên qua biên giới quốc gia: SRO tỏ ra có hiệu quả trong xử lý các vấn đề toàn cầu vì tự quản được định nghĩa bởi hợp đồng – bộ luật của Sở – khi so sánh với luật quốc gia. Điều này rất quan trọng trong môi trường kinh doanh ngày nay khi nhà điều hành thị trường (Sở giao dịch chứng khoán) không phụ thuộc vào biên giới quốc gia và các định chế tài chính đa quốc gia quyết định thị trường.
- Đầu vào của ngành và đại diện của nó góp phần tạo ra một văn hóa tuân thủ hiệu quả và mạnh mẽ: do SRO gắn chặt với thị trường và thành viên tham gia thị trường nên họ ở vị trí thuận lợi trong việc cân bằng giữa lợi ích do qui định mang lại với chi phí bỏ ra và tránh được các chi phí pháp lý không cần thiết.
- SRO, nói chung có mức chi phí thấp hơn so với quản lý nhà nước: SRO có thể tiết kiệm chi phí cho chính phủ vì các chi phí này do nội bộ ngành chịu. Với việc giám sát và thực thi thích đáng, chương trình của tổ chức tự quản sẽ thực sự có hiệu quả do mục tiêu giám sát phù hợp với lợi ích chung và lợi ích của những đối tượng bị giám sát. Tuy nhiên điều này còn đòi hỏi tổ chức tự quản và cơ quan quản lý nhà nước phối hợp và hợp tác chặt chẽ với nhau để tránh tình trạng giám sát trùng lặp.

III. BÀI HỌC KINH NGHIỆM ĐỐI VỚI VIỆT NAM

III.1 Mỗi quan hệ giữa các cơ quan, tổ chức trong hệ thống giám sát

Cơ quan quản lý nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán và các định chế trung gian (công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ...) tạo nên hệ thống giám sát trên thị trường thường được liên tưởng với hình ảnh của kim tự tháp ba tầng. Ba đối tượng trên phân chia và chịu trách nhiệm giám sát với nhau trên cơ sở

bao quát hết các yếu tố thị trường cũng như tránh trùng lặp nhằm tối ưu hóa nguồn lực, tính khả thi cũng như hiệu quả.

III.2 Giám sát, cưỡng chế thực thi và tuân thủ các thành viên.

Sở giao dịch chứng khoán phải có đầy đủ quyền lực và qui trình trong việc thu thập các thông tin yêu cầu nhằm mục đích giám sát, tuân thủ và cưỡng chế thực thi.

Sở giao dịch chứng khoán (dưới hình thức tự quản) sẽ theo dõi các công ty chứng khoán thành viên về hoạt động trên thị trường của họ. Để công việc được thực hiện hiệu quả thì công ty phải trở thành thành viên của Sở giao dịch chứng khoán. Trong trường hợp này khi thành viên không duy trì được điều kiện, tiêu chuẩn thành viên thì công ty chứng khoán sẽ bị buộc không được giao dịch trên Sở. Việc tuân thủ và cưỡng chế thực thi hiệu quả yêu cầu Ban giám đốc, cán bộ và nhân viên công ty phải tuân thủ luật và qui định về thị trường chứng khoán. Ngoài ra, những đối tượng này có nghĩa vụ cung cấp thông tin khi có yêu cầu; tham dự cuộc họp khi Sở triệu tập và trả lời trung thực, đầy đủ các câu hỏi liên quan đến kinh doanh của công ty.

Cơ quan quản lý nhà nước phải chắc chắn rằng việc thực thi quyền lực của Sở phải tuân theo lợi ích chung, phù hợp với luật chứng khoán, qui định của Sở giao dịch chứng khoán.

III.3 Theo dõi giao dịch

Sở giao dịch chứng khoán cần có hệ thống lưu giữ tất cả các giao dịch và lệnh cho mục đích giám sát.

Việc giám sát giao dịch bao gồm cả việc ghi nhận hành động của công ty chứng khoán và công ty niêm yết. Khi Sở có một thị trường 'mỏng' để theo dõi thì cần tập trung vào các biện pháp chống lại hoạt động thao túng. Một thị trường kém thanh khoản như vậy thường là nơi có ít nhà đầu tư (thường gặp ở thị trường các nước mới nổi) hơn khi chứng khoán được giao dịch thường xuyên với nhiều nhà tạo lập thị trường cạnh tranh với nhau. Sở giao dịch chứng khoán nên tiến hành giám sát giao dịch và hình thành giá hàng ngày. Nó phải ghi nhận những giao dịch có yếu tố bất thường và lập hồ sơ theo dõi những

nhân vật chủ chốt như ban giám đốc công ty niêm yết và những người nội bộ hoặc những cá nhân tiếp xúc với thông tin không công bố. Việc lưu giữ dữ liệu giao dịch cần được thiết kế sao cho có thể tái dựng lại hành vi giao dịch và được lưu giữ trong nhiều năm.

III.4 Qui định về niêm yết

Cơ quan quản lý nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán phải thiết lập và công bố tiêu chuẩn niêm yết phù hợp. Trách nhiệm của cơ quan quản lý nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán trong niêm yết phải minh bạch.

Qui định niêm yết là chìa khóa trong kiểm soát tiêu chuẩn công bố thông tin và hành vi của công ty niêm yết. Qui định niêm yết được xem xét, chấp thuận và giám sát bởi cơ quan quản lý nhà nước. Trong trường hợp cơ quan quản lý nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán cùng chia sẻ trách nhiệm về niêm yết thì cần phải làm rõ từng bước trong tiến trình quyết định niêm yết.

Yêu cầu về niêm yết cũng làm rõ mối quan hệ giữa Sở và nhà phát hành và các tiêu chuẩn áp dụng cho công ty niêm yết và ban giám đốc.

III.5 Công bố thông tin liên tục đối tượng niêm yết

Sở giao dịch chứng khoán có vai trò quan trọng trong việc đảm bảo rằng công ty niêm yết tuân theo tiêu chuẩn cao về công bố thông tin tài chính. Sở yêu cầu công ty chuẩn bị báo cáo hàng năm theo tiêu chuẩn cao về kế toán đã được các tổ chức quốc tế công nhận như Ủy ban tiêu chuẩn kế toán quốc tế (IASB) và Ủy ban chứng khoán quốc tế (IOSCO). Ngoài ra Sở cũng yêu cầu sử dụng kiểm toán trên cơ sở thông lệ quốc tế cũng như áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty của OECD.

Sở giao dịch chứng khoán có quyền yêu cầu công bố thông tin liên tục và theo vụ việc phát sinh đối với công ty niêm yết nhằm cung cấp bất kỳ thông tin mới hoặc riêng biệt về hoạt động và phát triển của công ty. Đây là trách nhiệm quản lý tuyến đầu cho phép Sở xác định được chất lượng của thị trường mà Sở vận hành và là đối tượng giám sát của cơ quan quản lý nhà nước.

Nhiệm vụ quản lý tuyển đầu của sở dẫn đến việc Sở có quyền định kỳ thay đổi qui định về công bố thông tin nhằm giúp cho sự phát triển của thị trường và nhu cầu công chúng và công ty niêm yết.

III.6 Hình thức kỷ luật và phạt công ty niêm yết, Ban giám đốc

Sở giao dịch chứng khoán cần có quyền kỷ luật công ty niêm yết và ban giám đốc trong trường hợp làm tổn hại đến sự toàn vẹn của thị trường và niềm tin của nhà đầu tư. Hình thức kỷ luật cần tương xứng với mức độ sai phạm và được thi hành một cách công bằng và trung thực với các trường hợp.

Là một phần của trách nhiệm tự quản, Sở giao dịch chứng khoán có quyền xử lý kỷ luật và đưa ra mức phạt đối với công ty niêm yết và ban giám đốc như sau:

- Phê bình riêng
- Công bố sự việc cho công chúng kèm hoặc không kèm phê bình
- Tạm ngừng giao dịch theo yêu cầu của công ty niêm yết, trong trường hợp Sở hiểu rõ về tình huống và khoảng thời gian giao dịch cần tạm ngừng (trong thời gian tạm ngừng công ty niêm yết được yêu cầu công bố thông tin làm rõ)
- Tạm ngừng giao dịch với lý do do Sở đưa ra
- Hủy bỏ niêm yết
- Phạt tiền ban giám đốc hoặc đưa ra trách nhiệm tài chính cá nhân hoặc đề nghị khởi tố.

Tạm ngừng giao dịch và hủy bỏ niêm yết có thể dẫn đến hậu quả nghiêm trọng do đó cần sử dụng dưới sự cẩn trọng tối đa và chỉ khi có những dấu hiệu rõ ràng gây nguy hiểm cho sự toàn vẹn của thị trường và niềm tin của công chúng đầu tư.

III.7 Điều kiện gia nhập thị trường của công ty chứng khoán và tổ chức trung gian khác

Cơ quan quản lý nhà nước cần thiết lập các tiêu chuẩn tối thiểu về gia nhập ngành, các yêu cầu về vốn và thận trọng; tổ chức giám sát liên tục và hình thức kỷ luật đối với những đối tượng này; hậu quả của vỡ nợ và thua lỗ. Việc cấp phép cho các tổ chức trung gian cần được thực hiện một cách trung thực và công bằng. Khi Sở giao dịch chứng khoán có trách nhiệm trong việc cấp phép thì cơ quan quản lý nhà nước phải sự giám sát thích đáng.

Giám sát tổ chức trung gian sẽ tập trung vào những vấn đề như vốn công ty, tiền của khách hàng và niềm tin của công chúng trên cơ sở rủi ro. Cơ quan quản lý nhà nước cần thiết lập cơ chế giám sát tuân thủ cho tổ chức trung gian, xác định vi phạm và áp dụng các biện pháp cưỡng chế thực thi phù hợp bao gồm các khoản phạt và kỷ luật.

III.8 Hành vi kinh doanh của tổ chức trung gian

Thông thường, Sở giao dịch chứng khoán thiết lập các qui định về hành vi trên thị trường cho các thành viên của Sở, trong khi qui định về mối quan hệ giữa tổ chức trung gian và khách hàng do cơ quan quản lý nhà nước hoặc Hiệp hội kinh doanh chứng khoán thiết lập. Cơ quan quản lý nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán, tổ chức tự quản khác cần xây dựng các qui định hướng dẫn tổ chức trung gian về các trường hợp có thể xảy ra mâu thuẫn quyền lợi và chắc chắn rằng có sự công bố thông tin đầy đủ khi vấn đề đó xảy ra. Họ cần bảo vệ nhà đầu tư tránh khỏi bất lợi khi xảy ra mâu thuẫn về quyền lợi.

III.9 Sự tuân thủ luật, qui định và tiêu chuẩn về hành vi kinh doanh của tổ chức trung gian

Một tổ chức trung gian cần tuân theo bất kỳ luật, qui định và nghĩa vụ tự quản cũng như tiêu chuẩn hành vi kinh doanh quốc tế. Như vậy, tổ chức trung gian cần có chính sách và qui trình kiểm soát nội bộ hiệu quả nhằm giám sát và kiểm soát. Chức năng tuân thủ của công ty bao gồm cả tuân thủ luật, qui định từ bên ngoài cũng như qui định trong nội bộ công ty. Cơ quan quản lý nhà nước yêu cầu tổ chức trung gian kiểm soát rủi ro nhưng công ty có trách nhiệm thiết lập và thực thi chính sách kiểm soát rủi ro phù hợp với qui mô và tính chất kinh doanh của công ty. Sở giao dịch chứng khoán có thể hỗ trợ cơ

quan quản lý nhà nước trong việc đánh giá định kỳ công tác quản lý rủi ro của tổ chức trung gian.

III.10 Hình thức kỷ luật và phạt công ty thành viên, ban giám đốc

Cơ quan quản lý nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán có quyền thi hành kỷ luật thành viên khi vi phạm. Việc xử lý kỷ luật và phạt cần được thực hiện trên cơ sở thận trọng thông qua qui trình đánh giá trách nhiệm.

Mức kỷ luật và phạt sẽ bao gồm từ xử lý hành chính, dân sự tới hình sự. Cơ quan quản lý nhà nước và Sở giao dịch chứng khoán sẽ xem xét đánh giá tuân thủ và hình thức kỷ luật nói chung bao gồm:

- Cảnh cáo (warning)
- Khiển trách riêng hoặc công bố ra công chúng (reprimand)
- Phạt tiền, theo qui định của luật hoặc hợp đồng với Sở
- Khiển trách công bố ra công chúng (censure)
- Áp đặt điều kiện lên hoạt động của công ty, vốn, hoặc nhân viên
- Tạm ngừng giao dịch của thành viên, người điều hành trong khoảng thời gian xác định
- Chấm dứt tư cách thành viên của Sở, của Hiệp hội
- Đề nghị của Sở đối với cơ quan quản lý nhà nước về việc tạm ngừng giấy phép hoạt động
- Chuyển hồ sơ sang tòa án để khởi tố
- Hủy giấy phép của công ty
- Khởi kiện ra tòa với tư cách bên nguyên

Cơ quan quản lý nhà nước yêu cầu Sở giao dịch chứng khoán đáp ứng các tiêu chuẩn cần thiết trước khi cho phép nó thực hiện chức năng tự quản, quyền cưỡng chế thực thi. Cơ quan quản lý nhà nước giám sát liên tục Sở và có quyền xử phạt Sở khi không hoàn thành nhiệm vụ giám sát đã qui định.

III.11 Chức năng, nhiệm vụ và quyền hạn giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán

Nhiệm vụ của hệ thống giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán chủ yếu nhằm phòng tránh và phát hiện, xử lý các gian lận trên thị trường như hành vi thao túng thị trường, giao dịch nội gián, cung cấp thông tin sai lệch; giám sát việc tuân thủ các qui định của luật, đáp ứng, duy trì tiêu chuẩn thành viên, tiêu chuẩn niêm yết và việc công bố thông tin của công ty thành viên, công ty niêm yết.

Tuy nhiên phạm vi trách nhiệm và quyền hạn phụ thuộc vào việc áp dụng mô hình giám sát nào. Đối với mô hình tự quản thì phạm vi sẽ bao gồm:

- Giám sát (surveillance)
- Điều tra các hành vi nghi ngờ vi phạm (investigation)
- Cường chế thực thi và ban hành hình thức kỷ luật (enforcement).

Trong khi đó phạm vi trách nhiệm của Sở giao dịch chứng khoán theo mô hình cơ quan quản lý nhà nước sẽ chủ yếu thực hiện chức năng giám sát.

Theo kết quả khảo sát 30 thành viên của liên đoàn các Sở giao dịch chứng khoán trên thế giới thì phạm vi trách nhiệm của Sở như sau:

- Giám sát : 29/30
- Điều tra các hành vi nghi ngờ vi phạm: 27/30
- Cường chế thực thi và ban hành hình thức kỷ luật: 24/30

(nguồn: market surveillance workshop, 4/2002)

III.12 Đủ nguồn lực cho hệ thống giám sát và cân bằng giữa trình độ của phát triển thị trường và giám sát

Một hệ thống giám sát hiệu quả đòi hỏi sự cung cấp đầy đủ nguồn lực cho nó và nhân viên được đào tạo với kỹ năng cao. Cả hai yêu cầu đều là vấn đề của nhiều nước trong quá trình chuyển đổi. Đặc tính phức tạp của giao dịch trên thị trường và tình trạng gian lận ngày càng tinh vi đòi hỏi không những nhân viên giám sát, điều tra mà còn cả nhân viên tư pháp và tòa án phải được

chuyên môn hóa với kỹ năng cao. Tuy nhiên vấn đề thiếu hụt tiền bạc và nhân viên thiếu trình độ, thiếu chuyên môn thường làm suy yếu hiệu quả giám sát của những nước này.

Các chuyên viên thuộc cơ quan quản lý nhà nước, giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán, điều tra viên, quan tòa cần được hưởng mức lương cạnh tranh nếu không sẽ diễn ra tình trạng dịch chuyển lao động về khối tư nhân. Rủi ro của hành vi tham nhũng (bao gồm chấp nhận gian lận) cũng gia tăng. Do đó, hoạt động giám sát cần được duy trì nguồn tài chính đầy đủ cho tiền lương, đào tạo, hệ thống máy tính,...Cuống chế thực thi hữu hiệu cũng đòi hỏi hệ thống giải quyết tranh chấp và tòa án có thể xử lý nhanh và ra quyết định kịp thời và đây cũng là vấn đề nút cổ chai ở nhiều nước chuyển đổi.

Cân bằng giữa trình độ của phát triển thị trường và giám sát

Qui định pháp luật cần được cân bằng, tương thích với mức độ mở cửa và cạnh tranh của thị trường chứng khoán. Các tiêu chí và nguyên tắc cần được xem xét là:

Thị trường chứng khoán cần được mở cho tất cả các thành phần tham gia thị trường đáp ứng tiêu chuẩn gia nhập (ví dụ không có những tiêu chuẩn không cần thiết). Cơ quan quản lý nhà nước cần xem xét tác động của những yêu cầu mà họ đưa ra trên cơ sở chi phí – lợi ích. Sự giám sát của cơ quan quản lý nhà nước đối với Sở giao dịch chứng khoán nhằm chắc chắn rằng các qui định và qui trình của sở được thiết lập trên cơ sở lợi ích chung và không làm giảm sự cạnh tranh và lệnh của khách hàng được xử lý đúng qui định.

Một số nước có nền kinh tế chuyển đổi theo đuổi chính sách chỉ cần có một Sở giao dịch chứng khoán chính hoạt động hoặc giới hạn việc giao dịch cổ phiếu của công ty đã niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán khác. Những chính sách như vậy về lâu dài sẽ khó thành công khi tránh né đa dạng hóa và cạnh tranh.

III.13 Mối quan hệ giám sát xuyên biên giới với thị trường khác

Giám sát thích đáng các nhà kinh doanh xuyên biên giới là một việc làm cần thiết nhằm duy trì tính toàn vẹn của thị trường chứng khoán. Sự quốc tế

hóa của thị trường chứng khoán có tác động mạnh mẽ đến hoạt động quản lý dịch vụ đầu tư. Nhà đầu tư bao gồm định chế và cá nhân có nhu cầu ngày càng tăng đối với những nhà tư vấn đầu tư là chuyên gia trên thị trường chứng khoán nước ngoài. Do đó ngày càng nhiều công ty quản lý đầu tư có quan hệ với khách hàng bản địa của họ ở nhiều nước.

Điều này dẫn tới sự cần thiết hợp tác giữa các cơ quan quản lý nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán ở các nước bởi một nước không thể nào giám sát đầy đủ hoạt động của một công ty trên nhiều nước khác nhau. Sự thiếu vắng quản lý và khó khăn trong giám sát xuyên biên giới có thể tạo ra môi trường thuận lợi cho các vi phạm diễn ra mà không bị phát hiện.

Mọi qui trình được thiết lập phù hợp với luật qui định của từng nước trong khu vực. Khung giám sát đó cho phép các nước thành viên trong việc cung cấp và nhận sự hỗ trợ trong giám sát hành vi hoạt động của các công ty quản lý đầu tư đa quốc gia. Khung hợp tác giám sát chủ yếu trên các mặt sau:

- Chia sẻ thông tin liên quan đến công ty quản lý đầu tư đa quốc gia,
- Hỗ trợ tiếp cận công ty quản lý đầu tư đa quốc gia và những đối tượng liên quan bao gồm cơ quan quản lý nhà nước, lưu ký và Sở giao dịch chứng khoán,
- Cùng phối hợp trong hoạt động giám sát

III.14 Trình độ công nghệ

Công nghệ thông tin ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Sự mở rộng và phương thức cạnh tranh giữa các thị trường chứng khoán sẽ phụ thuộc vào việc Sở giao dịch chứng khoán đó cung cấp dịch vụ giao dịch có hiệu quả như thế nào và mức cạnh tranh của chi phí giao dịch. Sự phát triển giao dịch qua Internet cho phép nhà đầu tư giao dịch trực tuyến qua web sites kết nối thẳng với Sở giao dịch chứng khoán mà không qua thành viên.

Việc ứng dụng công nghệ thông tin sẽ giúp cho việc giám sát chuyển từ chủ yếu là giám sát sau giao dịch sang giám sát tức thời kết hợp giám sát sau giao dịch và từ cơ chế phát hiện thủ công sang chế độ phát hiện tự động. Nó

cũng hỗ trợ cho việc thu thập thông tin phục vụ trong cường chế thực thi, cung cấp bằng chứng vi phạm và cung cấp thông tin giao dịch tốt hơn.

Như vậy việc áp dụng công nghệ hiện đại vào công tác giám sát trên Sở giao dịch chứng khoán hỗ trợ cho sự công bằng, trung thực của thị trường mặc dù làm gia tăng chi phí. Thị trường trật tự hơn làm gia tăng niềm tin và thị trường trở nên thanh khoản hơn. Ngoài ra việc tiêu chuẩn hóa trên thị trường cũng giúp cho môi trường kinh doanh trở nên lành mạnh hơn.

KẾT LUẬN CHƯƠNG I:

Việc tìm hiểu tổng quan về hệ thống giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán giúp chúng ta xác định được tầm quan trọng của giám sát trong việc tạo ra và duy trì niềm tin trên thị trường chứng khoán.

Chương I cũng tập trung tìm hiểu về phạm vi trách nhiệm và chức năng giám sát của Sở giao dịch chứng khoán các nước được đặt trong cái nhìn tổng thể về hệ thống giám sát thị trường. Việc xác định rõ vai trò giám sát của Sở trong tổng thể hệ thống rất quan trọng, nó giúp làm rõ hơn về công tác giám sát của Sở qua hai mô hình chính là mô hình tự quản và mô hình nhà nước quản lý. Phương pháp, kết quả phân tích mô hình và bài học kinh nghiệm đối với Việt Nam ở chương này sẽ được sử dụng trong đánh giá thực trạng hệ thống giám sát tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM hiện nay cũng như làm nền tảng cho việc đề ra các giải pháp tăng cường và hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

I. THỰC TRẠNG HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

I.1 Vai trò, chức năng giám sát của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

Theo quy định hiện hành, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM là đơn vị sự nghiệp có thu thuộc UBCKNN có chức năng thực hiện quản lý và điều hành trực tiếp hoạt động giao dịch chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Việc tạo ra một môi trường giao dịch chứng khoán công bằng, công khai và minh bạch, bảo vệ quyền và lợi ích của các chủ thể tham gia thị trường là nhiệm vụ rất quan trọng của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Vì vậy, vai trò và chức năng giám sát của Trung tâm được chú trọng đặc biệt để đảm bảo thực hiện tốt nhiệm vụ vừa nêu trên. Nói đến hoạt động giám sát tại TTGDCK TP. HCM nghĩa là nói đến một công cụ nhằm phát hiện kịp thời các hành vi giao dịch không công bằng diễn ra tại Trung tâm nhằm làm cơ sở cho việc xử lý tiếp theo. Thật vậy, hoạt động giám sát là việc theo dõi, kiểm tra các hành vi giao dịch (giám sát giao dịch) và các hành vi của các chủ thể trong việc thực hiện quyền và nghĩa vụ của mình (giám sát tuân thủ) đối chiếu với các quy định của pháp luật và hệ thống tiêu chí, thông số đã được định sẵn nhằm phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm. Căn cứ vào kết quả theo dõi và những thông tin, dữ liệu thu thập được trên cơ sở có tính đến mức độ và khả năng tác động đến thị trường thông qua hoạt động giám sát tại TTGDCK TP. HCM mà Thanh tra UBCKNN sẽ có biện pháp xử lý kịp thời. Ở góc độ này, có thể thấy rằng hoạt động giám sát tại TTGDCK TP. HCM sẽ nhờ đó mà góp phần làm giảm thiểu rủi ro, ngăn chặn các thiệt hại cũng như việc thực hiện các hành vi không công bằng trên thị

trường, duy trì một môi trường giao dịch chứng khoán lành mạnh và đúng pháp luật. Mặt khác, hoạt động giám sát tại TTGDCK TP. HCM còn được xem như là một cơ chế nhằm đảm bảo sự tuân thủ pháp luật về chứng khoán và TTCK. Ngoài việc phát hiện và xử lý kịp thời các hành vi giao dịch không công bằng trên thị trường, hoạt động giám sát tại Trung tâm còn tạo ra một cơ chế đảm bảo sự tuân thủ pháp luật về chứng khoán và TTCK đối với tất cả các chủ thể trên thị trường. Nghĩa vụ tuân thủ pháp luật của các chủ thể trên TTCK trước hết thể hiện ở góc độ thực tốt các quy định, tiêu chí của pháp luật một cách tự giác như việc công bố thông tin, việc duy trì tiêu chuẩn niêm yết, việc báo cáo, việc đóng mở tài khoản..., hoặc không thực hiện những hành vi bị cấm hoặc gây thiệt hại cho thị trường nói chung.

I.2 Đối tượng, phạm vi và nội dung hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

I.2.1 Đối tượng, phạm vi giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

Đối tượng giám sát ở đây được hiểu là các chủ thể (bao gồm tổ chức và cá nhân) mà các hành vi của họ trên thị trường phải chịu sự theo dõi, giám sát của TTGDCK TP. HCM. Nói một cách khác, đối tượng giám sát chính là những thực thể có đầy đủ tư cách pháp lý và được pháp luật gán cho những quyền và nghĩa vụ nhất định để tham gia vào các hoạt động trên TTCK và hành vi của họ trên thị trường sẽ bị theo dõi và giám sát chặt chẽ. Căn cứ vào các quy định hiện hành thì đối tượng bị giám sát tại TTGDCK TP. HCM gồm các tổ chức niêm yết; các công ty chứng khoán thành viên; quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát; các tổ chức cung ứng các dịch vụ hỗ trợ; nhà đầu tư và các tổ chức cá nhân có liên quan (người có liên quan). Tùy thuộc vào đặc điểm, chức năng và vị trí, vai trò của mình mà các đối tượng trên tham gia thị trường với tư cách là nhà cung ứng hàng hóa, kinh doanh hoặc thực hiện các dịch vụ liên quan đến giao dịch chứng khoán hay tham gia mua bán chứng khoán.

Tương ứng với các đối tượng trên, phạm vi giám sát tại TTGDCK TP. HCM là các hành vi hay hoạt động của họ. Trong thực tế, không phải bất kỳ hành vi

nào của các đối tượng nêu trên đều chịu sự giám sát của TTGDCK TP. HCM mà chỉ những hành vi, hoạt động có liên quan đến giao dịch chứng khoán (công bố thông tin, giao dịch, cung ứng dịch vụ mua bán chứng khoán, tự doanh, tư vấn đầu tư...). Ví dụ, hoạt động sản xuất, kinh doanh của tổ chức niêm yết hay của bất kỳ nhà đầu tư là tổ chức nào đều không thuộc phạm vi quản lý và giám sát của TTGDCK TP. HCM. Trung tâm chỉ giám sát các hoạt động trực tiếp liên quan đến giao dịch chứng khoán như: công bố thông tin, chế độ báo cáo... Việc xác định đúng phạm vi giám sát rất quan trọng, nó giúp cho các hoạt động quản lý, điều hành và giám sát thị trường được thực hiện đúng chức năng mà không có sự “lấn sân” hay chồng chéo với hoạt động quản lý, giám sát của các cơ quan chức năng khác.

1.2.2. Nội dung giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

1.2.2.1 Công ty chứng khoán thành viên.

Các công ty chứng khoán thành viên tham gia vào hoạt động giao dịch tại TTGDCK Tp. HCM với tư cách vừa là người kinh doanh chứng khoán (mua bán tự doanh cho chính mình) vừa là người trung gian môi giới, tư vấn, bảo lãnh phát hành, quản lý danh mục đầu tư. Do toàn bộ các hoạt động mua bán chứng khoán tại TTGDCK Tp. HCM đều phải tiến hành thông qua trung gian là công ty chứng khoán thành viên nên vai trò của công ty chứng khoán thành viên đối với thị trường rất quan trọng. Hoạt động giao dịch của CTCK thành viên thường dễ phát sinh những xung đột lợi ích với nhà đầu tư nên để đảm bảo thị trường minh bạch và công bằng, TTGDCK Tp. HCM luôn theo dõi và phân tích để tìm ra những giao dịch không công bằng, những dấu hiệu vi phạm quy định của pháp luật về kinh doanh chứng khoán. Ngoài ra, CTCK thành viên còn chịu sự giám sát, theo dõi chặt chẽ về việc thực hiện chế độ công bố thông tin định kỳ (báo cáo tài chính năm, các báo cáo tháng, quý), các thông tin bất thường về tình hình hoạt động và những thay đổi của công ty.

Nội dung giám sát hoạt động của CTCK thành viên được quy định tại Mục 3.2.1 của Quy trình 259. Theo đó, việc giám sát hoạt động của CTCK thành viên tại TTGDCK TP. HCM bao gồm các nội dung sau:

- Giám sát việc chấp hành quy chế thành viên và những người đại diện giao dịch chứng khoán tại TTGDCK Tp. HCM theo chế độ qui định đối với thành viên TTGDCK Tp. HCM;
- Báo cáo UBCKNN các dấu hiệu vi phạm của các thành viên, các đại diện giao dịch tại TTGDCK Tp. HCM;
- Yêu cầu thành viên và các đại diện giao dịch chứng khoán tại TTGDCK Tp. HCM tuân thủ theo qui chế thành viên TTGDCK Tp. HCM hoặc phối hợp với UBCKNN trong việc cưỡng chế thành viên và đại diện giao dịch thực thi theo đúng chế độ qui định.

1.2.2.2 Tổ chức niêm yết.

Theo quy định, tổ chức niêm yết là những doanh nghiệp, tổ chức có chứng khoán niêm yết giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung. Đây là một chủ thể quan trọng của thị trường vì nó đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp hành hóa. Thông thường, hàng hóa là yếu tố cơ bản để quyết định đến hoạt động của thị trường. Mặt khác, thông tin về hàng hóa (cổ phiếu, trái phiếu) có ảnh hưởng lớn đến động thái của các nhà đầu tư trong việc quyết định mua hoặc bán chứng khoán. Nếu thông tin được công bố đúng theo quy định về thời hạn, mức trung thực, độ chính xác thì những diễn biến trên thị trường được xem là hệ quả khách quan. Nhưng nếu thông tin không trung thực, bị bóp méo hoặc bị rò rỉ thì diễn biến của thị trường sẽ không phản ánh đúng thực trạng của nó. Do vậy, giám sát tổ chức niêm yết trước hết là giám sát nghĩa vụ công bố thông tin của họ căn cứ vào các quy định hiện hành. Đó chính là việc theo dõi, kiểm tra việc công bố thông tin định kỳ, bất thường và theo yêu cầu. Mục đích là tạo ra một môi trường kinh doanh chứng khoán mà ở đó mọi tổ chức, cá nhân đều có cơ hội như nhau trong việc tiếp cận các thông tin từ tổ chức niêm yết.

Theo quy định tại Mục 3.2.1 Quy trình 259 thì nội dung giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết tại TTGDCK TP. HCM tập trung vào những vấn đề sau:

- Trực tiếp giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết tại TTGDCK Tp. HCM theo chế độ qui định: giám sát việc thay đổi niêm yết, hủy bỏ niêm yết và niêm yết lại;
- Trực tiếp giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin đối với các tổ chức niêm yết.
- Giám sát giao dịch của các cổ đông nội bộ, giao dịch cổ phiếu quỹ; thầu tóm tổ chức niêm yết; giao dịch chào mua công khai;

1.2.2.3 Quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát

Quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát là những chủ thể cũng khá quan trọng và rất mới trên TTCK. Các chủ thể này kết hợp với nhau, một mặt cung cấp công cụ đầu tư trên thị trường (thông qua việc phát hành và niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư), mặt khác thực hiện thay người đầu tư (người mua chứng chỉ) việc đầu tư vào TTCK. Do vậy, pháp luật cũng có những quy định về nghĩa vụ công bố thông tin (định kỳ, bất thường và theo yêu cầu) và các quy định cấm hoặc hạn chế những hành vi xung đột lợi ích nhằm bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư.

1.2.2.4 Bản thân các giao dịch chứng khoán

Nghị định 144 và Thông tư 58 về thành viên và giao dịch chứng khoán hiện hành quy định một số hành vi thuộc diện bị cấm hoặc hạn chế giao dịch trên TTCK Việt Nam. Hành vi bị cấm được hiểu là hành vi không được thực hiện dưới bất kỳ hình thức nào, trường hợp thực hiện nếu bị phát hiện sẽ bị xử lý theo pháp luật. Hành vi hạn chế là hành vi có thể được thực hiện nhưng phải tuân theo một trình tự, thủ tục nhất định. Các hành vi bị cấm bao gồm: giao dịch nội gián, lũng đoạn thị trường, thông tin sai sự thật, bán khống, làm thiệt hại đến lợi ích nhà đầu tư. Các hành vi bị hạn chế bao gồm: giao dịch nội bộ, giao dịch cổ phiếu quỹ của tổ chức niêm yết, giao dịch cổ phiếu của cổ đông lớn, giao dịch thầu tóm tổ chức niêm yết, giao dịch chào mua công khai, giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài các quy định pháp luật, cơ sở để phát hiện các hành vi giao dịch bị cấm là các tiêu chí, chuẩn mực mang tính định lượng và định tính cụ thể.

Theo các quy định pháp luật hiện hành, khi tham gia vào hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK Tp. HCM, cá nhân, tổ chức phải chịu sự giám sát của TTGDCK Tp. HCM. Mục đích của việc giám sát hoạt động giao dịch tại TTGDCK Tp. HCM là nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư, phát hiện và ngăn ngừa các hành vi lũng đoạn thị trường và giao dịch nội gián.

Công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán của TTGDCK Tp. HCM được thực hiện theo những nguyên tắc, nội dung, phương pháp và trình tự do UBCKNN đề ra. Ngoài ra, công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán còn chịu sự quản lý giám sát của UBCKNN. Kết quả của hoạt động giám sát tại TTGDCK Tp. HCM sẽ là cơ sở để UBCKNN quyết định tiến hành điều tra, thanh tra các cá nhân, tổ chức liên quan và có biện pháp xử lý vi phạm. Kết quả của công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán còn có thể làm căn cứ để Tòa án xét xử đối với những hành vi vi phạm pháp luật hình sự khi tội lũng đoạn thị trường và tội mua bán nội gián được bổ sung vào Bộ luật hình sự.

Mục 1.2.1 Quy trình 259 giới hạn nội dung hoạt động giám sát giao dịch tại TTGDCK TP. HCM bao gồm:

- Tổ chức thực hiện giám sát các hoạt động giao dịch trên thị trường để kịp thời phát hiện “giao dịch nghi vấn” có dấu hiệu vi phạm giao dịch nội gián, thao túng thị trường hoặc vi phạm công bố thông tin;
- Tổ chức thu nhập các chứng cứ có liên quan báo cáo UBCKNN;
- Xây dựng các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo phù hợp với hoạt động giao dịch trong từng giai đoạn phát triển của thị trường.

1.2.2.5 Các đối tượng khác

Trên thực tế, ngoài các đối tượng vừa nêu trên, hoạt động giám sát của TTGDCK Tp. HCM còn mở rộng ra các đối tượng khác của thị trường như: ngân hàng chỉ định thanh toán, thành viên lưu ký trong và ngoài nước, các nhà đầu tư (tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước thực hiện mua bán chứng khoán hoặc có ý định mua bán chứng khoán) và các đối tượng khác. Phần lớn nội

dung giám sát hoạt động của các đối tượng này xoay quanh việc giám sát tuân thủ việc thực hiện các nghĩa vụ cũng như các hành vi dẫn đến xung đột lợi ích của họ.

Như vậy, qua trình bày trên cho thấy về cơ bản nội dung giám sát các hoạt động của các chủ thể tham gia giao dịch tại TTGDCK TP. HCM khá rõ ràng. Đặc biệt, từ khi UBCKNN ban hành Quy trình 259 xác định rõ ràng chức năng, nhiệm vụ và trách nhiệm giám sát giữa TTGDCK TP. HCM và các đơn vị (các Ban) thuộc UBCKNN. Tuy nhiên, phần lớn việc phân định giới hạn trách nhiệm này còn chủ yếu tập trung vào hoạt động giám sát tuân thủ mà chưa đề cập một cách đúng mức đối với hoạt động giám sát giao dịch. Một trong những nguyên nhân của tình trạng này có thể là do sự thiếu vắng việc xây dựng các tiêu chí để giám sát, theo đó cần thiết phải đưa ra những giới hạn nhất định về khối lượng và giá chứng khoán của diễn biến giao dịch từng loại chứng khoán, động thái của từng giao dịch mà có phân định rõ ràng hơn giữa trách nhiệm của TTGDCK TP. HCM và Thanh tra UBCKNN trong hoạt động này.

I.3 Mỗi quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

I.3.1 Mỗi quan hệ với hệ thống đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ chứng khoán

Hệ thống đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ là một trong những nguồn cung cấp dữ liệu quan trọng phục vụ cho hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Các dữ liệu hiện hệ thống giám sát nhận từ Hệ thống đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ gồm:

- Danh sách cổ đông của tổ chức niêm yết: danh sách cá nhân và tổ chức sở hữu chứng khoán của tổ chức niêm yết bao gồm cả đã lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán và danh sách chưa lưu ký. Danh sách cổ đông được cung cấp một lần khi có tổ chức niêm yết tại Trung tâm.
- Danh sách người sở hữu chứng khoán của tổ chức niêm yết: danh sách cá nhân và tổ chức sở hữu chứng khoán được chốt vào mỗi đợt thực hiện

quyền cho cổ đông sở hữu chứng khoán có lưu ký chứng khoán tại Trung tâm.

- Danh sách nhà đầu tư nước ngoài lưu ký chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch chứng khoán Tp. HCM.

Dựa vào các dữ liệu trên, hệ thống giám sát theo dõi được tình hình sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư lớn. Qua đó, theo dõi hoạt động giao dịch của các đối tượng này và các đối tượng có giao dịch khả nghi khác nhằm xem xét, kiểm tra có hiện tượng thao túng hay vi phạm quy định giao dịch của cổ đông lớn mà không thực hiện báo cáo. Tình hình sở hữu chứng khoán và giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài cũng được theo dõi thông qua sự trợ giúp của hệ thống đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ chứng khoán.

Tuy nhiên, do các dữ liệu cung cấp từ hệ thống đăng ký - lưu ký – thanh toán bù trừ chứng khoán chưa được chuẩn hóa và phần mềm giám sát hiện chưa được hoàn chỉnh nên việc cập nhật dữ liệu vào hệ thống giám sát còn gặp nhiều bất cập, sai sót. Hệ thống giám sát và hệ thống lưu ký chưa được kết nối để cung cấp dữ liệu liên tục. Vì vậy, hầu như các khâu từ nhận dữ liệu, nhập dữ liệu và kiểm tra đều thực hiện thủ công, chủ yếu dựa vào phần mềm tính toán thông thường như Excel nên không thể theo dõi kịp thời và tốn nhiều thời gian.

1.3.2 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch

Hệ thống giao dịch hiện tại cung cấp toàn bộ dữ liệu về giao dịch phục vụ cho công tác theo dõi, phân tích đánh giá trong công tác giám sát giao dịch. Các dữ liệu được cung cấp từ hệ thống giao dịch gồm:

- Mã số công ty chứng khoán thành viên;
- Số tài khoản;
- Loại hình : khách hàng, nước ngoài hay tự doanh.
- Ngày đặt lệnh, thời gian đặt lệnh;
- Loại lệnh, tình trạng lệnh;

- Khối lượng đặt lệnh, khối lượng khớp lệnh;
- Giá đặt lệnh của từng tài khoản, giá khớp lệnh.

Các dữ liệu trên sẽ được thống kê, phân tích theo các tiêu chí đặt ra trong một khoảng thời gian xác định nhằm tìm kiếm các giao dịch bất thường hay để theo dõi hành vi giao dịch của nhà đầu tư.

Đối với công tác theo dõi trực tuyến, hiện nay, do chưa xây dựng được hệ thống giám sát trực tuyến và các tiêu chí theo dõi nên công tác này vẫn hoàn toàn phụ thuộc vào hệ thống theo dõi giao dịch MR-Term. Với quy mô thị trường ngày càng lớn và phức tạp thì việc giám sát như vậy không hiệu quả và gặp nhiều khó khăn.

Ngoài ra đối với các lệnh hủy - sửa lỗi sau giờ giao dịch, do các lệnh này không được chỉnh sửa trực tiếp trên hệ thống giao dịch nên cũng ảnh hưởng đến tính chính xác trong việc cung cấp số liệu tính toán phân tích cho hệ thống giám sát.

1.3.3 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin

Hệ thống công bố thông tin là một trong những hệ thống chức năng quan trọng, có quan hệ mật thiết với hệ thống giám sát và cung cấp nguồn thông tin, dữ liệu phục vụ cho công tác giám sát. Đối với công tác giám sát giao dịch, các thông tin công bố là cơ sở để phân tích các hành vi giao dịch trên thị trường nhằm phát hiện các hành vi giao dịch không công bằng hoặc gây ảnh hưởng xấu đến thị trường như giao dịch nội gián, tung tin đồn thất thiệt, lũng đoạn thị trường... Đối với công tác giám sát hoạt động của thành viên và tổ chức niêm yết, hệ thống công bố thông tin cung cấp thông tin hỗ trợ cho việc giám sát tuân thủ. Ngược lại, hệ thống giám sát sử dụng hệ thống công bố thông tin như một phương tiện để công bố ra thị trường các thông tin về kết quả theo dõi, giám sát và xử lý vi phạm trên thị trường. Hay nói cách khác, các thông tin về quản lý, giám sát trên thị trường là một trong những dữ liệu đầu ra của hệ thống công bố thông tin. Hệ thống công bố thông tin cũng là công cụ để hệ thống giám sát đưa ra các hình thức ngăn ngừa như: cảnh báo, lên dấu hiệu tạm ngừng giao dịch, chứng khoán vào diện bị kiểm soát. Mặc dù giữa 2

hệ thống giám sát và công bố thông tin có quan hệ hữu cơ với nhau như đã trình bày nhưng về mặt bản chất đây là 2 hệ thống hoàn toàn độc lập nhau và không phụ thuộc lẫn nhau nhưng có thể liên kết và liên thông nhau. Trong điều kiện hiện nay, phần lớn hoạt động công bố thông tin cũng như hoạt động giám sát thị trường tại TTGDCK TP. HCM đang được thực hiện phần lớn dựa vào các biện pháp thủ công và rời rạc. Chúng ta chưa xây dựng một hệ thống cơ sở dữ liệu hợp nhất có khả năng tích hợp và chiết xuất cao để liên thông các hệ thống chức năng lại với nhau, trong đó có hệ thống giám sát và công bố thông tin.

I.4 Mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan

I.4.1 Mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Theo Nghị định 144, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán là đơn vị trực thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, là đối tượng chịu sự giám sát bởi các đơn vị chức năng thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Đồng thời là đơn vị trực tiếp quản lý, điều hành thị trường tập trung, có trách nhiệm giám sát các hoạt động giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, quản lý các công ty niêm yết, công ty chứng khoán thành viên.

Trong hoạt động giám sát thị trường chứng khoán, sự phối hợp giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước được quy định cụ thể tại "Quy trình phân định trách nhiệm giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán với các đơn vị chức năng của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước", ban hành kèm theo Quyết định số 259/QĐ - UBCK của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Theo đó:

a) Đối với hoạt động giám sát giao dịch:

- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (Phòng Giám sát Giao dịch) có trách nhiệm:

- + Tổ chức thực hiện giám sát các hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán để kịp thời phát hiện “giao dịch nghi vấn” có dấu hiệu vi phạm giao dịch nội gián, thao túng thị trường hoặc vi phạm công bố thông tin;
- + Tổ chức thu thập các chứng cứ có liên quan báo cáo UBCKNN;
- + Xây dựng các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo phù hợp với hoạt động giao dịch trong từng giai đoạn phát triển của thị trường.
- UBCKNN (Thanh tra) có trách nhiệm:
 - + Điều tra, kết luận các dấu hiệu giao dịch có vi phạm trên thị trường;
 - + Áp dụng các biện pháp cưỡng chế theo quy định của pháp luật nhằm đảm bảo hoạt động giao dịch trên thị trường theo đúng chế độ quy định, bảo vệ các nhà đầu tư.
- b) Đối với hoạt động giám sát công ty chứng khoán thành viên:
 - Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (Phòng Quản lý Thành viên) có trách nhiệm:
 - + Giám sát việc chấp hành quy chế thành viên và những người đại diện giao dịch chứng khoán tại TTGDCK theo chế độ quy định đối với thành viên TTGDCK;
 - + Báo cáo UBCKNN các dấu hiệu vi phạm của các thành viên, các đại diện giao dịch tại TTGDCK;
 - + Yêu cầu thành viên và các đại diện giao dịch chứng khoán tại TTGDCK tuân thủ theo Quy chế thành viên TTGDCK hoặc phối hợp với UBCKNN trong việc cưỡng chế thành viên và đại diện giao dịch thực thi theo đúng chế độ quy định.
 - UBCKNN (Ban Quản lý Kinh doanh):
 - + Giám sát thực thi đối với các công ty chứng khoán và người có chứng chỉ hành nghề tuân thủ các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán và các điều kiện được cấp giấy phép;

- + Tổng hợp báo cáo giám sát các công ty chứng khoán, người có chứng chỉ hành nghề theo định kỳ;
- + Đề xuất các biện pháp nhằm yêu cầu chấn chỉnh các công ty chứng khoán thực hiện theo chế độ quy định.

c) Đối với hoạt động giám sát các tổ chức niêm yết:

- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (Phòng Quản lý Niêm yết) có trách nhiệm:
 - + Trực tiếp giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết tại TTGDCK theo chế độ quy định: giám sát việc thay đổi niêm yết, hủy bỏ niêm yết và niêm yết lại;
 - + Trực tiếp giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin đối với các tổ chức niêm yết;
 - + Giám sát giao dịch của các cổ đông nội bộ, giao dịch cổ phiếu quỹ; thầu tóm tổ chức niêm yết; giao dịch chào mua công khai.
- UBCKNN (Ban Quản lý Phát hành):
 - + Phối hợp giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết của các tổ chức niêm yết trên thị trường tập trung;
 - + Phối hợp giám sát việc thực hiện công bố thông tin, chế độ báo cáo của tổ chức niêm yết;
 - + Giám sát việc thực hiện quy định về quản trị công ty, điều lệ mẫu;
 - + Tổng hợp báo cáo giám sát các tổ chức niêm yết định kỳ;
 - + Đề xuất các biện pháp nhằm tăng cường thực thi các văn bản pháp luật đối với tổ chức niêm yết.

Như vậy, về mặt nguyên tắc có thể thấy sự phân định, phối hợp trong công tác giám sát giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và UBCKNN được quy định khá chặt chẽ, rõ ràng với việc phân chia công việc của các phòng chức năng của Trung tâm phối hợp tương ứng với các đơn vị trực thuộc UBCKNN. Tuy nhiên trên thực tế sự phối hợp phân định giám sát này không

phải không có những hạn chế. Bên cạnh những mặt tích cực, những hạn chế này trước hết xuất phát từ mô hình tổ chức quản lý thị trường mà theo đó nguyên tắc tự quản của các chủ thể tham gia thị trường chưa được đề cao, các quyền lực quản lý tập trung chủ yếu tại UBCKNN trong khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán – cơ quan trực tiếp giám sát – lại thiếu những quyền lực cụ thể để bảo đảm cho việc giám sát được hiệu quả hơn.

1.4.2 Mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Bộ Tài Chính

Thực ra, theo cơ cấu phân định hiện hành thì Bộ Tài Chính thực hiện nhiệm vụ quản lý nhà nước là chủ yếu với nội dung ban hành và hướng dẫn thực hiện các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán; xây dựng các chiến lược, quy hoạch, kế hoạch và chính sách phát triển thị trường chứng khoán, còn Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan trực tiếp phối hợp và chỉ đạo Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong việc giám sát các hoạt động trên thị trường chứng khoán. Mối liên hệ giữa Bộ Tài Chính và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chưa được thể hiện tại Nghị định 144 – văn bản trụ cột có hiệu lực pháp lý cao nhất điều chỉnh các hoạt động trên thị trường chứng khoán. Sở dĩ như vậy là do Nghị định 144 được ban hành trước khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước – cơ quan quản lý nhà nước cao nhất lúc đó về chứng khoán và thị trường chứng khoán – sáp nhập về Bộ Tài Chính.

1.4.3 Mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát

Mặc dù ở các nước, Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát luôn có quan hệ chặt chẽ với Sở Giao dịch Chứng khoán trong việc phối hợp điều tra, xét xử và cưỡng chế thực thi đối với các hành vi vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, nhất là đối với các hành vi bị truy cứu trách nhiệm hình sự. Thông qua các mối liên hệ này, các cơ quan có trách nhiệm liên quan sẽ cùng làm việc để thống nhất và định ra các bước tiến hành tố tụng cũng như các chứng cứ thu thập cần phải có để có thể đưa một vụ việc vi phạm nào đó ra

xét xử. Điều này có ý nghĩa đặc biệt khi cung cấp cho các cơ quan trực tiếp giám sát, điều tra có được định hướng rõ ràng trong hoạt động.

Tuy nhiên với mô hình hiện hành mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM là đơn vị trực thuộc UBCKNN và UBCKNN (Thanh tra) là cơ quan trực tiếp tiến hành các hoạt động điều tra, thanh tra và xử phạt thì sự phối hợp giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát là không có. Đồng thời do Luật chứng khoán chưa ban hành, các hành vi cấu thành tội phạm hình sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa được quy định nên sự phối hợp giữa UBCKNN và Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát cũng rất mờ nhạt. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong thực tế chỉ phối hợp trực tiếp với các đơn vị khác trực thuộc UBCKNN.

II. ĐIỀU KIỆN KỸ THUẬT VÀ CƠ SỞ VẬT CHẤT PHỤC VỤ CHO CÔNG TÁC GIÁM SÁT

Hiện nay, công tác giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM còn mang tính thủ công, chưa có các phần mềm chuyên biệt để xử lý công việc một cách tự động trong một số khâu cần thiết. Việc tự động hóa một số công đoạn trong quy trình giám sát vẫn đang ở giai đoạn triển khai bước đầu.

Đối với công tác giám sát các hoạt động giao dịch, điều kiện kỹ thuật và cơ sở vật chất có ảnh hưởng trực tiếp đến phương pháp tiến hành giám sát hoạt động giao dịch tại TTGDCK Tp. HCM. Các đặc điểm nói trên về cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ công tác giám sát làm nảy sinh một yêu cầu quan trọng là các tiêu chí giám sát của TTGDCK Tp. HCM vừa cần phải đảm bảo hạn chế ở mức thấp nhất khả năng bỏ sót các giao dịch không công bằng, vừa phải tìm ra các giao dịch khả nghi mà không đòi hỏi bổ sung thêm nhiều nhân lực. Bởi vì một khi các tiêu chí giám sát được ban hành, chúng sẽ được đưa vào các quy trình và trở thành các nguyên tắc bắt buộc đối với chuyên viên giám sát. Họ buộc phải xem xét, kiểm tra đối với tất cả các giao dịch khả nghi được lọc ra theo những tiêu chí đó. Việc tính toán các tiêu chí giám sát bằng phương

pháp thủ công sẽ làm giảm hiệu quả công tác phát hiện giao dịch không công bằng.

Điều kiện kỹ thuật và cơ sở vật chất của hệ thống giám sát hiện nay chưa đáp ứng được yêu cầu công tác trong việc theo dõi trực tuyến trong thời gian giao dịch diễn ra. Hệ thống MRTERM chỉ phục vụ chủ yếu cho công tác điều hành giao dịch. Việc phân tích giao dịch cũng chưa có sự hỗ trợ toàn diện của các phần mềm chuyên biệt. Kết quả giao dịch phải được xử lý lại một cách thủ công mới có thể đáp ứng yêu cầu trong việc phân tích biến động thị trường.

TTGDCK Tp. HCM chưa xây dựng một hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ công tác giám sát thị trường. Hệ thống cơ sở dữ liệu nói trên bao gồm thông tin về nhà đầu tư, thông tin về công ty chứng khoán thành viên (gồm có thông tin về công ty, thông tin về các nhân viên của công ty chứng khoán), thông tin về tổ chức niêm yết (thông tin về những người nội bộ, thông tin do tổ chức niêm yết công bố v.v.), thông tin về cổ đông và chứng khoán lưu ký. Do chưa có hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ công tác giám sát nên việc luân chuyển, truy xuất và sử dụng dữ liệu liên quan từ các phân hệ giám sát rất hạn chế, từ đó làm giảm hiệu quả hoạt động của toàn hệ thống.

Việc giám sát tình hình tuân thủ của các tổ chức niêm yết và công ty chứng khoán vẫn còn nhiều khiếm khuyết như không phát hiện ra các sai phạm hay phát hiện không kịp thời do chưa có phần mềm để quản lý và kiểm tra. Các đường truyền dữ liệu kết nối với các chủ thể khác tham gia thị trường như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, công ty chứng khoán, tổ chức niêm yết cũng chưa có. Do vậy thông tin được chuyển đến TTGDCK Tp. HCM cũng như từ TTGDCK Tp. HCM chuyển theo hướng ngược lại thường chậm trễ, tính bảo mật không cao.

III. KHUNG PHÁP LÝ HIỆN HÀNH ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG GIÁM SÁT

Khung pháp lý hiện hành điều chỉnh các chủ thể, đối tượng giám sát cũng như các hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM được xây dựng dựa trên cơ sở của luật thành văn bao gồm hệ thống các văn

bản quy phạm pháp luật phong phú về hình thức từ Nghị định, Thông tư... đến Quy chế, Quy định và đa dạng về chủ thể ban hành như Chính phủ, Bộ tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán... đã tạo nên cơ sở pháp lý tuy chưa hoàn chỉnh nhưng về cơ bản, có tác động điều chỉnh và hỗ trợ tích cực cho các hoạt động của hệ thống giám sát. Tuy nhiên, do khung pháp lý hiện hành vẫn còn đang trong giai đoạn hoàn thiện, chưa có Luật chứng khoán nên nhiều vấn đề liên quan đến công tác giám sát trên thị trường chứng khoán tập trung vẫn còn bỏ ngỏ chưa quy định hoặc quy định chưa cụ thể và khó vận dụng làm giảm hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát. Bên cạnh đó, các hành vi vi phạm có tính chất nghiêm trọng như giao dịch nội gián, hành vi lũng đoạn thị trường, thao túng doanh nghiệp thông qua hoạt động mua, bán chứng khoán bất hợp pháp... hiện nay chỉ có thể bị xử lý bằng hình thức phạt hành chính vì Bộ luật hình sự chưa điều chỉnh đối với các hành vi này.

Khung pháp lý hiện hành điều chỉnh hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM bao gồm các văn bản trực tiếp hoặc gián tiếp chi phối đến hoạt động này tại Trung tâm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thật khó mà phân biệt đâu là văn bản chi phối trực tiếp, đâu là văn bản chi phối gián tiếp. Do tính đặc thù của hoạt động giám sát có đối tượng và phạm vi rất rộng như đã nói ở trên nên mỗi văn bản quy phạm pháp luật có liên quan đến hoạt động của thị trường chứng khoán đều có thể là nguồn cấu thành khung pháp lý điều chỉnh hoạt động chứng khoán. Thật vậy, mỗi một văn bản pháp quy đều điều chỉnh hành vi của một hoặc nhóm đối tượng nhất định. Trong khi đó, hoạt động giám sát xét cho cùng là sự theo dõi, giám sát việc thực hiện các nguyên tắc hành vi của một chủ thể nào đó căn cứ vào các quy định của pháp luật (giám sát tuân thủ) hoặc các tiêu chí đã được thiết lập (giám sát giao dịch) nhằm phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm. Ở góc độ này, có thể thấy khung pháp lý điều chỉnh hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM bao gồm Nghị định 144 và tất cả các văn bản hướng dẫn thi hành và các văn bản quy định về nghiệp vụ, kỹ thuật giám sát như: Nghị định 161, Quy chế 31, Quy trình 259, các quy định và quy trình giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM. Qua nghiên cứu, chúng tôi thấy khung pháp lý

hiện hành điều chỉnh hoạt động giám sát trên thị trường có những hạn chế sau đây:

- Thứ nhất, các văn bản điều chỉnh hoạt động giám sát có tính hiệu lực không cao và chỉ dừng lại ở mức Nghị định và thường xuyên bị thay đổi. Do đó, ảnh hưởng rất lớn đến tính ổn định của hoạt động giám sát nói riêng và khả năng thực thi pháp luật nói chung;
- Thứ hai, các quy định về xác định quy tắc hành vi của các chủ thể còn quá chung chung chưa cụ thể gây khó khăn cho quá trình giám sát và phát hiện vi phạm như việc quy định nghĩa vụ ưu tiên thực hiện lệnh của nhà đầu tư trước lệnh tự doanh; tách bạch hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới đối với các công ty chứng khoán... Một số quy định khác thì lại khó có khả năng thực thi như quy định tỷ lệ ký quỹ tối thiểu 70% đối giao dịch mua chứng khoán hoặc nhà đầu tư nước ngoài được mở tài khoản tại thành viên lưu ký trong nước. Nhiều trường hợp phát sinh trong thực tế có ảnh hưởng đến thị trường nhưng chưa được quy định cụ thể nên rất khó xử lý như giao dịch REPO của trái phiếu, ủy quyền mua bán chứng khoán...
- Thứ ba, nhiều khái niệm mang tính “chìa khóa” chưa được pháp triển và lượng hóa rõ ràng như: thế nào là giao dịch bất thường, giao dịch khả nghi? Như thế nào là ảnh hưởng nghiêm trọng đến giá và khối lượng giao dịch? Thế nào là kiểm tra trong hoạt động giám sát và giới hạn của nó tới đâu?.. Có thể nói việc các quy định hiện hành còn mang nặng tính cảm tính cùng với quy mô hạn chế của thị trường đã gây nhiều khó khăn cho việc xây dựng một hệ thống tiêu chí giám sát thật sự hiệu quả cho thị trường. Do đó, nhiều trường hợp còn rất lúng túng trong việc giám sát và xử lý các giao dịch có dấu hiệu vi phạm các hành vi bị cấm và hạn chế;
- Thứ tư, khung pháp lý hiện hành điều chỉnh hoạt động giám sát chưa thật sự tạo dựng một vị thế đủ mạnh để Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM có thể thực hiện một cách hiệu quả chức năng quản lý và trực tiếp điều hành thị trường của mình. Vai trò của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong công tác giám sát hoạt động giao dịch, giám sát các công ty chứng khoán, giám sát các tổ chức niêm yết còn bị hạn chế rất

nhiều, chỉ dừng ở mức độ theo dõi, phát hiện, kiểm tra sơ bộ và báo cáo cho cơ quan quản lý cấp trên. Trong thực tế, Trung tâm chỉ thực hiện việc giám sát từ xa hoặc thông qua hậu kiểm chứ chưa có quy định rõ ràng cho phép Trung tâm có thể thực hiện hoạt động kiểm tra hoặc giám sát trực tiếp các đối tượng tham gia giao dịch tại Trung tâm. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM hầu như không có điều kiện và quyền hạn để điều tra và thu thập một cách đầy đủ các chứng cứ nhằm tìm ra bản chất các hành vi vi phạm giao dịch của nhà đầu tư, cũng như phát hiện các vi phạm của các công ty chứng khoán, các tổ chức niêm yết. Hoạt động giám sát thị trường của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM có tính cưỡng chế rất thấp. Tất cả các yếu tố này có tác động đến tính hiệu quả của hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

- Thứ năm, mức xử phạt vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán mặc dù đã tăng lên so với trước đây nhưng về cơ bản chưa tương thích với những thiệt hại có thể xảy ra cho thị trường.

Do đặc điểm của thời kỳ mới hình thành nên thị trường và chưa có nhiều kinh nghiệm trong tổ chức hoạt động nên sự phối hợp giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN trong hoạt động giám sát cũng chưa được thể hiện đầy đủ trong các điều khoản luật, mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Hiệp hội cũng như với các tổ chức khác trong hoạt động phối hợp giám sát cũng chưa được xác lập.

IV. ĐÁNH GIÁ CHUNG VỀ CÁC HOẠT ĐỘNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

Đối tượng chịu sự giám sát của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM rất là rộng, bao gồm các tổ chức niêm yết, các công ty chứng khoán thành viên, quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát, các tổ chức cung ứng các dịch vụ hỗ trợ, nhà đầu tư và các tổ chức cá nhân có liên quan (người có liên quan). Theo đó, hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cũng bao trùm theo các đối tượng đó. Tuy nhiên do phạm vi giới hạn của đề tài nên khi đánh giá các hoạt động giám sát, chúng tôi chỉ tập trung đi sâu vào việc phân tích, đánh giá các hoạt động giám sát

giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết, giám sát các công ty chứng khoán thành viên tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM để từ đó có các đề xuất các giải pháp tương ứng ở phần sau.

IV.1 Về hoạt động giám sát giao dịch

Hệ thống giám sát các hoạt động giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thực hiện chức năng tổ chức, theo dõi và giám sát toàn bộ các hoạt động liên quan đến giao dịch chứng khoán nhằm ngăn ngừa và phát hiện các hành vi vi phạm các quy định về hoạt động giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung như việc không tuân thủ quy định công bố thông tin của các tổ chức, cá nhân khi thực hiện giao dịch theo quy định của pháp luật, các hành vi giao dịch nội gián, thao túng và lũng đoạn thị trường... Đồng thời, thu thập thông tin, tin đồn, tổ chức lưu trữ và bảo quản hồ sơ phục vụ cho công tác giám sát, điều tra.

Đối với hoạt động giám sát và ngăn chặn các hành vi lũng đoạn thị trường, cơ sở thực hiện là dựa trên “Quy trình và phân định trách nhiệm giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán với các đơn vị chức năng của UBCKNN trong việc giám sát thị trường chứng khoán” do Chủ tịch UBCKNN ban hành. Theo đó, việc phát hiện các giao dịch nghi vấn dựa trên các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo. Tuy nhiên, các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo mà Quy trình này đưa ra vẫn còn chưa hoàn thiện và có tính thuyết phục chưa cao do trước hết các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo chưa xác định được là áp dụng để phát hiện chứng khoán có biến động bất thường hay để phát hiện lệnh giao dịch bất thường. Tiếp đến, việc tính bình quân khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch và mức chênh lệch giá đặt mua/ chào bán trong một khoảng thời gian nhất định trong ngày hay trong khoảng thời gian nhất định (nhiều ngày) rồi đem so sánh với kỳ trước để tính giá trị tuyệt đối hay phần trăm sẽ chưa đủ cơ sở vững vàng để phân tích một chứng khoán biến động hay một hành vi giao dịch bất thường nếu không đưa thêm vào một số phương thức tính toán dựa trên cơ sở khoa học vững chắc khác.

Đối với công tác phát hiện giao dịch nội gián, do hiện nay chưa có một điều khoản nào của pháp luật quy định cụ thể các thành viên chủ chốt, những

người có khả năng tiếp cận được với nguồn thông tin nội bộ và người có liên quan phải cung cấp cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thông tin về bản thân theo hướng chi tiết và đầy đủ nên cơ sở dữ liệu dùng để phân tích giao dịch nội gián rất yếu kém. Do vậy mà công tác giám sát giao dịch nội gián tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong thời gian qua cũng gặp nhiều khó khăn.

Công tác giám sát các hoạt động giao dịch hiện nay được thực hiện dựa trên sự trợ giúp của hệ thống máy MRTERM và các hệ thống phần mềm giám sát riêng biệt khác đã và đang được thiết lập. Tuy nhiên, đối với một số nghiệp vụ vẫn còn đang thực hiện một cách thủ công. Thực tế cho thấy việc thực hiện công tác giám sát dựa trên cơ sở phân tích khối lượng dữ liệu giao dịch đồ sộ bằng phương pháp thủ công là không thể và không đạt hiệu quả. Điều kiện công nghệ, kỹ thuật và cơ sở vật chất có ảnh hưởng trực tiếp đến phương pháp tiến hành giám sát hoạt động giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Một số công tác giám sát chỉ có thể thực hiện được với sự hỗ trợ của công nghệ tin học như công tác theo dõi biến động giá chứng khoán và khối lượng giao dịch, tỷ lệ tham gia giao dịch chứng khoán v.v...

Về tổ chức hoạt động, các bộ phận hoạt động cấu thành nên hệ thống giám sát hiện hành được sắp xếp vừa có tính độc lập trong hoạt động do các nhiệm vụ riêng biệt thực hiện, vừa đòi hỏi có sự gắn kết hữu cơ chặt chẽ tạo nên một hệ thống thống nhất nhằm mục đích hỗ trợ để thực thi nhiệm vụ được giao. Trong quá trình hoạt động, mỗi bộ phận khi tiếp nhận những thông tin có liên quan đến các bộ phận khác theo quy định nội bộ, có sự chuyển giao hoặc báo thông tin đó cho các bộ phận liên quan biết, đồng thời có sự phối hợp giám sát, theo dõi khi các bộ phận đó có yêu cầu. Muốn vậy, cần phải có hệ thống kết nối thông tin nội bộ đủ mạnh, cho phép kết nối, truy cập và kiểm soát thông tin của các bộ phận khác một cách nhanh chóng và hữu hiệu. Tuy nhiên hiện tại hệ thống kết nối và nguồn cơ sở dữ liệu dùng chung chưa được xây dựng một cách đồng bộ và thống nhất, chưa có sự chia sẻ và trao đổi thông tin một cách linh hoạt giữa các bộ phận. Yêu cầu của hệ thống cơ sở dữ liệu trên bao gồm các thông tin về nhà đầu tư, thông tin về công ty chứng khoán thành viên (gồm có thông tin về công ty, thông tin về các nhân viên của công ty

chứng khoán), thông tin về các tổ chức niêm yết (thông tin về những người nội bộ, thông tin do tổ chức niêm yết công bố v.v..) được liên kết để khai thác tối ưu công nghệ mạng nhằm tiết kiệm thời gian và sử dụng hợp lý nguồn nhân lực hạn chế của hệ thống.

Nhân sự cũng là một trong những vấn đề quan trọng đối với công tác giám sát giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Đối với Sở giao dịch chứng khoán của các nước thì số nhân viên giám sát thường chiếm từ 15 đến 40% tổng số nhân viên của Sở. Do đặc điểm thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn ban đầu là còn ít hàng hóa, số lượng nhà đầu tư và công ty chứng khoán còn hạn chế nên số lượng nhân viên giám sát giao dịch không nhất thiết phải nhiều như các nước. Tuy nhiên với cách thức giám sát mà đa phần là thực hiện bằng phương pháp thủ công thì số chuyên viên giám sát giao dịch là 7 người như hiện nay sẽ rất khó để thực hiện đầy đủ tất cả các khâu của quá trình giám sát như thu thập thông tin - tin đồn, theo dõi tuân thủ, phân tích giao dịch, giám sát giao dịch nội gián, phát hiện giao dịch lũng đoạn thị trường... trình độ hiểu biết và kinh nghiệm thực tiễn của các chuyên viên về công tác giám sát giao dịch vẫn còn yếu kém, cần tiếp tục được đào tạo thêm ở những khóa học chuyên sâu.

IV.2 Về hoạt động giám sát các tổ chức niêm yết

Hoạt động giám sát các tổ chức niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM bao gồm các nội dung chính như sau:

- Giám sát việc tuân thủ các quy định về công bố thông tin của tổ chức niêm yết
- Giám sát việc duy trì các tiêu chuẩn niêm yết theo quy định hiện hành (quản lý sau niêm yết)
- Giám sát thực hiện các giao dịch có ảnh hưởng đến lợi ích của công ty niêm yết hoặc lợi ích của người nội bộ và những người có liên quan

Đối với công tác giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin của tổ chức niêm yết, do thời gian đầu các tổ chức niêm yết chưa nhận thức được tầm quan trọng của việc công khai thông tin cũng như chưa nắm vững các quy

định về công bố thông tin nên gặp nhiều lúng túng và thường xuyên sai phạm. Theo quy định hiện hành, các tổ chức niêm yết phải công bố thông tin định kỳ, bất thường và theo yêu cầu. Nhìn chung các tổ chức niêm yết đều cố gắng tuân thủ nghĩa vụ của mình. Tuy nhiên, còn một số tổ chức niêm yết thường chỉ công bố thông tin định kỳ (báo cáo tài chính quý, năm,...), theo yêu cầu, còn những thông tin bất thường thì hầu như rất ít công bố qua kênh Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Các trường hợp vi phạm công bố thông tin điển hình vi phạm thường thấy như sau: tổ chức niêm yết tiết lộ các thông tin nhạy cảm qua báo chí khi chưa báo cáo cho cơ quan quản lý như kế hoạch tăng vốn điều lệ, phát hành cổ phiếu thưởng, hoặc mở rộng dây chuyền sản xuất kinh doanh, thường những thông tin này từ phía Hội đồng quản trị chưa được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Công bố những ý kiến chủ quan của ban lãnh đạo Công ty khi dự đoán về giá cổ phiếu của chính Công ty làm ảnh hưởng tới giá giao dịch cổ phiếu.

Đối với công tác giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết: trong thời gian qua vấn đề quản lý sau niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chủ yếu dựa vào thông tin công bố từ các công ty niêm yết. Việc theo dõi tình hình tài chính và sản xuất kinh doanh tại các tổ chức niêm yết hoàn toàn dựa trên các báo cáo tài chính định kỳ hàng quý và hàng năm, kết hợp với những thông tin bất thường hoặc theo yêu cầu được thu thập từ nhiều nguồn mà không thực hiện thanh tra tại chỗ. Vấn đề lập báo cáo tài chính của Công ty niêm yết cũng chưa có một quy định thống nhất đã làm khó khăn cho công tác giám sát. Cho đến nay chưa có những quy định chặt chẽ và cụ thể về báo cáo tài chính của các Công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Mặc dù Thông tư 57/2004/TT-BTC có quy định rõ vấn đề công bố thông tin về báo cáo tài chính trong trường hợp tổ chức niêm yết sở hữu từ 50% trở lên vốn cổ phần, vốn góp của một tổ chức khác hoặc tổ chức khác nắm giữ 50% trở lên vốn cổ phần, vốn góp của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, thế nhưng việc trình bày nội dung trong báo cáo thì chưa có những quy định rõ ràng đối với từng trường hợp (ngay cả trong Luật kế toán cũng chưa đề cập đến). Đa số các báo cáo được trình bày chung chung, nhất là phần Thuyết minh tài chính, các tổ chức niêm yết chỉ đưa ra những thông tin chung, còn những thông tin về sự

thay đổi các khoản mục kế toán lại bỏ lửng, không trình bày rõ lý do tăng, giảm.

Các tiêu chí khác về duy trì tiêu chuẩn niêm yết như đảm bảo mức vốn điều lệ, số lượng cổ đông công chúng và tỷ lệ nắm giữ vốn điều lệ được theo dõi và cập nhật khi thực hiện quyền của cổ đông như trả cổ tức, họp đại hội cổ đông, phát hành bổ sung... chứ chưa thể theo dõi và cập nhật tức thời.

Đối với công tác giám sát thực hiện các giao dịch có ảnh hưởng đến lợi ích của công ty niêm yết hoặc lợi ích của người nội bộ và những người có liên quan, thực tế chủ yếu của hoạt động này là giám sát giao dịch của các thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát, Kế toán trưởng và những người có liên quan của tổ chức niêm yết nhằm đảm bảo nghĩa vụ công bố thông tin khi thực hiện giao dịch theo đúng quy định. Đồng thời cũng theo dõi các trường hợp giao dịch của các cổ đông lớn, giao dịch thầu tóm bất hợp pháp khi không thực hiện chế độ công khai, công bố thông tin. Do cơ sở dữ liệu về của các thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát, Kế toán trưởng và những người có liên quan của tổ chức niêm yết được tổ chức còn yếu kém, các phần mềm phục vụ cho việc theo dõi tự động chưa được thiết lập nên công tác giám sát thực hiện các giao dịch có ảnh hưởng đến lợi ích của công ty niêm yết hoặc lợi ích của người nội bộ và những người có liên quan không được kịp thời. Với cách giám sát thủ công có thể dẫn đến bỏ sót, không phát hiện được các vụ việc vi phạm.

Để tăng cường hiệu quả hoạt động giám sát tổ chức niêm yết, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đã ban hành các quy trình và hướng dẫn liên quan đến nghiệp vụ quản lý niêm yết để tăng cường chuẩn hóa các nghiệp vụ và hướng dẫn các công ty niêm yết thực hiện các nghĩa vụ của mình khi niêm yết. Trong số các quy trình đã ban hành chỉ có một số quy trình thường xuyên thực hiện (đó là niêm yết lần đầu; niêm yết bổ sung; công bố thông tin; giao dịch nội bộ; giao dịch của cổ đông lớn; giao dịch cổ phiếu quỹ), các quy trình còn lại hầu như không áp dụng. Hiện nay các quy trình hiện đang được sửa đổi, bổ sung và hoàn chỉnh phù hợp với quy định tại Nghị định 144 và các Thông tư hướng dẫn. Tuy nhiên, đối với một số nghiệp vụ có tính chất phức

tạp hơn như: chia, tách, sáp nhập công ty; giao dịch thu tóm công ty; niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư... là những nghiệp vụ mới tất yếu sẽ xuất hiện trong thời gian tới, khi thị trường chứng khoán bước vào giai đoạn phát triển thì hiện nay vẫn chưa có hướng dẫn. Vì vậy việc triển khai xây dựng các quy trình nghiệp vụ còn gặp nhiều hạn chế.

Các phương tiện công bố thông tin còn hạn chế chủ yếu bằng đường văn bản giữa Trung tâm và các tổ chức niêm yết nên thường chậm, không đáp ứng được yêu cầu tức thời. Sự phối hợp trong kênh công bố thông tin giữa các tổ chức niêm yết, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chưa chặt chẽ và còn nhiều vướng mắc. Nội dung thông tin công bố về các vấn đề tương đồng giữa các tổ chức niêm yết chưa có sự đồng nhất.

Về sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong công tác giám sát: do Phòng quản lý niêm yết thuộc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM không tham gia vào khâu xét duyệt thủ tục niêm yết ban đầu mà chỉ bắt đầu giám sát sau khi tổ chức niêm yết được cấp phép niêm yết và đăng ký giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM nên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM rất hạn chế trong việc tiếp cận tình hình của tổ chức niêm yết và giải quyết những phát sinh trong quá trình quản lý sau niêm yết. Mặt khác, do chưa xây dựng được phần mềm quản lý niêm yết thống nhất nên xảy ra tình trạng chồng chéo trong việc hướng dẫn tổ chức niêm yết tiến hành các thủ tục cần thiết. Điều này không những gây khó khăn cho tổ chức niêm yết mà còn gây ra những luồng thông tin nhiều chiều bất lợi cho các cơ quan quản lý.

Hiện nay công tác quản lý niêm yết còn mang nặng tính thủ công vì hiện vẫn thiếu các tiêu chí giám sát tổ chức niêm yết, chúng ta chưa xây dựng được hệ thống quản lý niêm yết một cách đồng bộ, chưa thiết lập nối mạng thông tin giữa công ty niêm yết và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, do đó chất lượng quản lý niêm yết còn hạn chế.

IV.3 Về hoạt động giám sát các công ty chứng khoán thành viên

Việc giám sát hoạt động của các công ty chứng khoán hiện nay được thực hiện chủ yếu bằng phương pháp gián tiếp, thông qua hệ thống giao dịch và các báo cáo mà các công ty chứng khoán phải nộp cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM theo quy định của pháp luật. Các báo cáo của công ty chứng khoán về nhà đầu tư được gửi định kỳ hàng tháng đến Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM bao gồm: báo cáo tình hình đóng mở tài khoản nhà đầu tư trong tháng, báo cáo giao dịch thỏa thuận, danh sách nhân viên có giấy phép hành nghề của công ty chứng khoán, báo cáo giao dịch ủy quyền của nhà đầu tư. Các báo cáo liên quan đến hoạt động của công ty chứng khoán bao gồm tình hình thực hiện môi giới, tự doanh, các báo cáo tài chính, tình hình vốn khả dụng... ngoài ra, khi có yêu cầu thông tin về một số trường hợp đặc biệt, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM có thể yêu cầu các công ty chứng khoán cung cấp tức thời. Các thông tin trên đã phần nào hỗ trợ cho công tác giám sát, quản lý tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong thời gian qua. Tuy nhiên, trong thực tế một số công ty chứng khoán do đặt trụ sở tại nhiều nơi nên các thông tin báo cáo thường chậm trễ. Thêm vào đó, nguồn dữ liệu từ công ty chứng khoán chưa được chuẩn hóa và chưa được thống nhất về mẫu và kiểu chữ nên đã gặp nhiều khó khăn trong việc kết nối thông tin với dữ liệu giao dịch tại Trung tâm nhằm phục vụ cho công tác giám sát.

Phương pháp giám sát gián tiếp đáp ứng được những yêu cầu cơ bản về công tác thống kê và theo dõi, như theo dõi được hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán, tỷ lệ sở hữu chứng khoán của thành viên, việc duy trì mức vốn khả dụng tối thiểu theo quy định của pháp luật... Tuy nhiên, phương pháp giám sát gián tiếp cũng bộc lộ những hạn chế nhất định nhất là trong việc giám sát các công ty chứng khoán thực hiện nghĩa vụ đối với khách hàng của mình: ví dụ như trong trường hợp công ty chứng khoán không ưu tiên đặt lệnh của khách hàng trước lệnh của công ty, hoặc khi công ty chứng khoán ưu tiên cho những khách hàng quen biết thực hiện đặt lệnh trước những khách hàng khác, công ty chứng khoán không kiểm tra tỷ lệ ký quỹ của khách hàng khi đặt lệnh giao dịch, hay sử dụng tiền gửi trên tài khoản của khách hàng không

theo theo đúng hợp hợp đồng với khách hàng, cung cấp thông tin cho khách hàng không đầy đủ, kịp thời, chính xác . . .

Về quản lý tình hình hoạt động các công ty chứng khoán thành viên, Trung tâm Giao dịch chủ yếu quản lý ba nghiệp vụ chính liên quan đến hoạt động giao dịch là: Nghiệp vụ môi giới, nghiệp vụ tự doanh và nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư. Hai nghiệp vụ bảo lãnh phát hành và tư vấn đầu tư chứng khoán chỉ nắm để báo cáo. Tuy nhiên hiện nay, các chuyên viên phòng Quản lý thành viên của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM vẫn xử lý số liệu giao dịch đối với ba nghiệp vụ chính của thành viên bằng cách thủ công. Đối với vấn đề sửa lỗi giao dịch do các đại diện giao dịch nhập nhầm lệnh, hiện tại chưa có sự phối hợp chặt chẽ giữa Phòng quản lý thành viên và Phòng đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán (phòng đảm nhận thực hiện sửa lỗi giao dịch sau giờ giao dịch).

Về vấn đề quản lý tình hình nhân sự các công ty chứng khoán thành viên, do hiện nay Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chỉ quản lý ở mức độ bao quát với những thông tin chung chung, ít đi sâu vào chi tiết. Sự phối hợp giữa Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chưa thực sự tốt, dẫn đến nhiều trường hợp Trung tâm bị động trong việc giải quyết các vấn đề phát sinh và thường chậm so với yêu cầu đòi hỏi cấp bách của thị trường như việc cấp thẻ đại diện giao dịch cho nhân viên kinh doanh của công ty chứng khoán, việc phối hợp theo dõi tuân thủ đối với các nhân viên có giấy phép hành nghề.

Về vấn đề quản lý tình hình tài chính các công ty chứng khoán thành viên, do hiện nay chưa có một hệ thống tiêu chí chuẩn dùng để đánh giá tình hình tài chính dành riêng cho công ty chứng khoán và các tiêu chí hiện có chỉ đánh giá được ở mức độ cơ bản, chung chung về tình hình tài chính của công ty chứng khoán chứ chưa đi sâu vào phân tích hay đánh giá đặc tính của một công ty. Do vậy cách nhìn nhận, giám sát các công ty chứng khoán thành viên chưa chặt chẽ, còn hời hợt. Bên cạnh đó, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chỉ quản lý ở mức độ xem xét trên báo cáo mà không có hoạt động kiểm tra thực tế. Từ đó dẫn đến có thể không phát hiện được các sai phạm cố ý

của các công ty chứng khoán. Ngoài ra với cách thức giám sát như hiện nay, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thường đi sau trong việc giải quyết các vấn đề phát sinh, thiếu tính chủ động trong việc đưa ra các biện pháp ngăn chặn đón đầu.

KẾT LUẬN CHƯƠNG II

Để có cơ sở cho những đề xuất giải pháp trong chương III của đề tài mang tính khả thi cao, trong chương này, chúng tôi đã tiến hành phân tích thực trạng hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Qua đó, chúng tôi đưa ra những nhận xét, đánh giá và kết luận cụ thể đối với từng hoạt động: giám sát giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát các công ty chứng khoán thành viên. Chúng tôi cho rằng hệ thống giám sát hiện hành tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM tuy đã đáp ứng được một số yêu cầu cơ bản đối với việc tạo lập và duy trì một thị trường chứng khoán hoạt động an toàn, công bằng và hiệu quả, song vẫn cần phải có những giải pháp hoàn thiện để đảm bảo hơn nữa công tác giám sát trong giai đoạn hiện tại, cũng như trong tương lai – khi Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM chuyển đổi thành Sở giao dịch chứng khoán.

CHƯƠNG III

CÁC GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

I. XÁC ĐỊNH MÔ HÌNH HỆ THỐNG GIÁM SÁT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM

I.1 Vai trò và chức năng của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong hoạt động giám sát thị trường

Trong giai đoạn phát triển tiếp theo của thị trường, nhằm đáp ứng các nhu cầu quản lý, điều hành một thị trường chứng khoán hoạt động ổn định, hiệu quả, công bằng và đúng pháp luật thì vai trò, chức năng của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM phải được nâng lên một bước. Bên cạnh tiếp tục củng cố và phát huy vai trò là một phương tiện để phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm thông qua việc theo dõi, giám sát các hành vi giao dịch và các hành vi khác của các chủ thể trên thị trường để kiến nghị Thanh tra UBCKNN xử lý, chức năng và vai trò của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM cần phải được nâng cao theo hướng:

- Tăng cường tính chủ động của hoạt động giám sát tại Trung tâm. Trung tâm chủ động xây dựng các quy trình, tiêu chí giám sát một cách linh hoạt thích ứng với quy mô và mức độ phát triển của thị trường;
- Bổ sung chức năng kiểm tra các đối tượng giám sát của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM. Như đã nói ở trên, hiện nay việc giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM chủ yếu tập trung vào hoạt động giám sát tuân thủ thông qua phương thức giám sát từ xa hoặc hậu kiểm (thông qua báo cáo và công bố thông tin). Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả giám sát thời gian qua. Bởi vì một trong những công đoạn của quá trình giám sát là thu thập chứng cứ. Muốn kết luận một hành vi trên thị trường có vi phạm hay không chúng ta phải có chứng cứ.

Trong khi việc giám sát từ xa và thông qua hậu kiểm sẽ không giúp thu thập những chứng cứ một cách kịp thời và có ý nghĩa thiết thực. Chính vì vậy mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM nên có chức năng kiểm tra các đối tượng giám sát trên thị trường để giúp cho hoạt động thu thập chứng cứ được nhanh chóng và thiết thực, nâng cao chất lượng giám sát thị trường;

- Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM nên có thẩm quyền xử lý đối với một số hành vi vi phạm phổ biến và không nghiêm trọng về mặt tính chất trên thị trường. Thực tế của hoạt động giám sát thời gian qua cho thấy, có rất nhiều vi phạm mang tính có hệ thống và lặp lại nhiều lần chưa đến mức phải do thanh tra xử lý như: nhập sai lệnh, mở nhiều tài khoản...thì Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM cũng chỉ được phép làm một động tác quen thuộc là gửi công văn nhắc nhở(!). Rõ ràng là các công văn kiểu này sẽ không mang lại hiệu quả như mong muốn vì không mang tính răn đe và trừng phạt. Vì vậy, chúng tôi đề nghị đối với những hành vi vi phạm chưa có dấu hiệu cấu thành hành vi vi phạm hành chính thì nên để cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM xử lý thông qua các hình thức: nhắc nhở, cảnh cáo toàn thị trường, buộc khôi phục lại tình trạng ban đầu, đề nghị công ty chứng khoán xử lý kỷ luật...và những hình thức khác.

- 1.2 Đối tượng, phạm vi giám sát

Cùng với sự nâng cao vai trò, chức năng của mình, trong thời gian tới Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM cần mở rộng đối tượng, phạm vi giám sát nhằm đáp ứng nhu cầu phát triển thị trường trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng, việc mở rộng đối tượng, phạm vi giám sát này nằm ở hai góc độ chủ yếu sau đây:

- Thứ nhất, tập trung giám sát một cách đều đặn và đồng bộ các hoạt động của các thành viên thị trường. Trong thực tế, thời gian qua chúng ta chỉ tập trung giám sát một số đối tượng chủ yếu như: tổ chức niêm yết, công chứng khoán thành viên, nhà đầu tư và bản thân các hoạt động giao dịch. Trong khi đó, hoạt động của ngân hàng chỉ định thanh toán, các thành viên lưu ký trong và ngoài nước...chưa thật sự thu hút sự quan tâm theo dõi, giám sát

của các nhà quản lý. Mặt khác, đối với hoạt động giao dịch, chúng ta gần như tập trung vào giám sát hoạt động giao dịch cổ phiếu thông qua hình thức khớp lệnh là chủ yếu mà chưa có sự chú ý đúng mức đến hoạt động giao dịch thỏa thuận cổ phiếu và trái phiếu mà thực tế gần đây đã phát sinh một số vấn đề. Ngoài ra, đối với các đối tượng mới tham gia thị trường như quỹ đầu tư, công ty quản lý quỹ, ngân hàng giám sát, Trung tâm cũng cần gấp rút xây dựng các tiêu chí giám sát và tiến hành theo dõi nhằm phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm.

- Thứ hai, bên cạnh các đối tượng giám sát “truyền thống” như đã trình bày ở Chương III cần xem xét khả năng thực hiện giám sát đối với các đối tượng khác của thị trường. Trước mắt đó là những tổ chức cung cấp dịch vụ phụ trợ công ty kiểm toán, các tổ chức và cá nhân là người có liên quan. Lẽ dĩ nhiên là mức độ giám sát hoạt động của các đối tượng này cũng sẽ chỉ dừng lại ở một mức độ nhất định. Bước đầu, theo chúng tôi cần thiết lập một hệ thống cơ sở dữ liệu về họ trên cơ sở thu thập các thông tin từ nhiều nguồn khác nhau. Lý do chúng ta chưa thực hiện giám sát trực tiếp là do chưa có quy định nào ràng buộc nghĩa vụ báo cáo hoặc công bố thông tin đối với đối tượng này. Theo chúng tôi, việc mở rộng đối tượng giám sát theo hướng này sẽ rất cần thiết cho việc giám sát và phát hiện những hành vi giao dịch không công bằng như giao dịch nội gián, lũng đoạn thị trường...
- I.3 Mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

I.3.1 Mối quan hệ với hệ thống đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ chứng khoán

Hệ thống giám sát và hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán có mối quan hệ chặt chẽ không thể tách rời. Trong tổng thể, ngoài kết nối với các hệ thống dữ liệu xử lý khác tại Trung tâm thì việc kết nối với hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán được xem là một trong những kết nối trọng tâm. Tuy nhiên trong thời gian qua, mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán

tại TTGDCK Tp. HCM chưa được thiết lập một cách tương xứng. Do vậy để nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát thì mối liên kết với hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán cần được chú trọng.

Do việc sửa lỗi lệnh sau giao dịch không được sửa đổi trực tiếp trên các lệnh đã được nhập vào hệ thống giao dịch mà chỉ sửa đổi trên hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán nên để có được dữ liệu chuẩn xác dùng cho mục đích thống kê, theo dõi và phân tích thì hệ thống giám sát ngoài việc trích xuất dữ liệu giao dịch từ hệ thống giao dịch cần có sự đối chiếu với cơ sở dữ liệu của hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán. Thực tế cho thấy việc sửa lỗi phát sinh sau giao dịch rất là nhiều và có khả năng ảnh hưởng đến tính đúng đắn của dữ liệu giao dịch gốc ban đầu.

Để mô hình giám sát liên kết có hiệu quả thì hệ thống thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán cần có sự chỉnh sửa bổ sung cho phù hợp như thống nhất các modul xử lý cho phép tích hợp với các hệ thống phụ của hệ thống giám sát như một vai trò hỗ trợ. Tất nhiên yêu cầu được đặt ra không chỉ đối với hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán mà về phía hệ thống giám sát cũng cần có những chỉnh sửa bổ sung tương ứng. Ngoài ra, cơ sở dữ liệu của hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán và hệ thống giám sát cũng cần được thống nhất với nhau như: kiểu dữ liệu, định dạng cơ sở dữ liệu, các trường, cột của cơ sở dữ liệu.

Thông tin hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán hỗ trợ cho hệ thống giám sát bao gồm:

- Hỗ trợ cho công tác giám sát trực tuyến: cho biết thông tin chi tiết số chứng khoán lưu ký ban đầu của mỗi cổ đông của tổ chức niêm yết. Căn cứ thông tin chi tiết số chứng khoán lưu ký ban đầu này, hệ thống giám sát sẽ dùng chương trình kết hợp dữ liệu giao dịch phát sinh để biết được chi tiết số dư chứng khoán trên từng tài khoản của nhà đầu tư. Thông qua đó phát hiện và ngăn chặn các lệnh giao dịch thực hiện bán khống nhập vào hệ thống tức thì.
- Hỗ trợ hoạt động giám sát việc tuân thủ pháp luật: cung cấp số liệu chứng khoán trên tài khoản của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc,

Ban kiểm soát, Kế toán trưởng, cổ đông lớn của các tổ chức niêm yết và những người có liên quan. Một khi số dư chứng khoán trên các tài khoản của đối tượng trên có sự thay đổi, hệ thống máy xử lý sẽ tự động phát hiện và đưa ra thông báo để nhân viên giám sát biết và kiểm tra lại nhằm phát hiện và buộc tuân thủ các trường hợp thực hiện giao dịch nhưng không công bố thông tin theo quy định, hoặc giao dịch nội gián...

- Hỗ trợ cho việc theo dõi giao dịch, phân tích và điều tra: cung cấp thông tin chứng khoán lưu ký của đối tượng cần theo dõi theo yêu cầu của Phòng giám sát như chứng khoán lưu ký khi nào, số lượng nắm giữ có đủ lớn để thấu tóm công ty hay không, tình hình luân chuyển chứng khoán trên tài khoản.

- Hỗ trợ cho công tác đánh giá mức độ rủi ro và dự đoán xu hướng biến động của thị trường: cung cấp số liệu thống kê những nhà đầu tư nắm giữ nhiều cổ phiếu để Phòng giám sát giao dịch đo lường mức độ ảnh hưởng, tính toán sự lời, lỗ trên các tài khoản này, từ đó đánh giá tác động rủi ro có thể có đối với thị trường cũng như dự đoán xu hướng biến động của chứng khoán niêm yết.

1.3.2 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin

Hệ thống công bố thông tin cũng có mối quan hệ mật thiết đối với hệ thống giám sát do vậy để nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thì trước hết hệ thống công bố thông tin cũng cần phải được hoàn thiện. Hệ thống công bố thông tin kết nối với hệ thống giám sát để cung cấp thông tin theo hướng:

- Đối với hoạt động giám sát giao dịch: thông tin công bố cung cấp bao gồm tình hình sản xuất hoạt động kinh doanh của các tổ chức niêm yết; thông tin về giao dịch cổ phiếu của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Kế toán trưởng, Ban kiểm soát và những người có liên quan; thông tin về giao dịch thấu tóm của tổ chức niêm yết; thông tin về xử lý vi phạm các quy định của pháp luật về hoạt động thị trường. Đối chiếu với các thông tin công bố, bộ phận giám sát giao dịch phát hiện các giao dịch vi phạm quy định về công bố thông tin. Căn cứ vào thời điểm thông tin công bố, giao dịch của những người

có khả năng có được thông tin tốt hơn những người khác cũng được kiểm tra để phát hiện giao dịch nội gián. Các thông tin công bố còn được dùng để xem xét, giải thích về các hành vi giao dịch bất thường. Dựa vào thông tin công bố có thể nhận biết, dự đoán tình hình giao dịch biến động trên thị trường, cho phép kiểm soát các thông tin - tin đồn thất thiệt. Các thông tin công bố cũng được tập hợp phục vụ công tác kiểm tra, điều tra.

- Đối với hoạt động giám sát tổ chức niêm yết: Hệ thống công bố thông tin cung cấp cho Phòng quản lý niêm yết các thông tin về tình hình nắm giữ cổ phiếu và thực hiện giao dịch của các thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát và những đối tượng khác chịu sự theo dõi, giám sát của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM... Thông qua các thông tin công bố, Phòng quản lý niêm yết giám sát sẽ chặt chẽ hơn việc duy trì điều kiện niêm yết của các tổ chức niêm yết cũng như việc thực hiện chế độ công bố thông tin của tổ chức niêm yết.

- Đối với hoạt động giám sát công ty chứng khoán thành viên: Hệ thống công bố thông tin cung cấp cho Phòng quản lý thành viên các thông tin liên quan đến tình hình hoạt động của công ty chứng khoán thành viên; các thông tin liên quan đến tình hình vi phạm và xử lý vi phạm đối với công ty chứng khoán và nhân viên của công ty chứng khoán mà Phòng giám sát giao dịch và các phòng có chức năng giám sát khác phát hiện và đưa lên công bố như có hành vi giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường, giao dịch không công bằng, nhập nhảm lệnh dẫn đến mất khả năng thanh toán... Thông qua các thông tin công bố, Phòng quản lý thành viên sẽ giám sát chặt chẽ hơn việc tình hình tuân thủ pháp luật của công ty chứng khoán thành viên.

Ngược lại, hệ thống giám sát sử dụng hệ thống công bố thông tin như một phương tiện để công bố ra thị trường các thông tin về kết quả theo dõi, giám sát và xử lý vi phạm trên thị trường. Hay nói cách khác, các thông tin về quản lý, giám sát trên thị trường là một trong những dữ liệu đầu ra của hệ thống công bố thông tin. Đồng thời, hệ thống công bố thông tin cũng là công cụ để hệ thống giám sát đưa ra các hình thức ngăn ngừa như: cảnh báo, lên dấu hiệu tạm ngừng giao dịch, chứng khoán vào diện bị kiểm soát.

Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM cần tiến hành nâng cấp hệ thống công bố thông tin của mình. Nền tảng của việc nâng cấp này chính là việc xây dựng hệ thống cơ sở dữ liệu thống nhất toàn Trung tâm có khả năng tích hợp thông tin từ nhiều nguồn (kể cả thông tin về quản lý, điều hành và giám sát thị trường) và cho phép chiết xuất một cách linh hoạt. Hệ thống cơ sở dữ liệu của Trung tâm sẽ kết nối với các phân hệ giám sát giao dịch, giám sát thành viên, giám sát niêm yết để thông qua đó chiết xuất những thông tin cần thiết đã công bố ra thị trường. Đồng thời, hệ thống công bố thông tin mới sẽ cho phép tích hợp một số tiêu chí giám sát như lên dấu hiệu cảnh báo đối với các trường hợp ngừng giao dịch, chứng khoán bị kiểm soát, chứng khoán có biến động về khối lượng hoặc giá. Ngoài ra, khi hệ thống công bố thông tin được nâng cấp theo hướng đa dạng hóa các thông tin công bố sẽ góp phần tạo nguồn thông tin đa dạng phục vụ công tác giám sát thị trường, giúp hệ thống giám sát hoạt động hiệu quả hơn.

1.3.3 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch

Trong các mối quan hệ thì hệ thống giao dịch có mối quan hệ quan trọng nhất đối với hệ thống giám sát do vai trò của nó trong việc cung cấp toàn bộ các dữ liệu về giao dịch phục vụ cho công tác giám sát giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát công ty chứng khoán thành viên. Để nâng cao hiệu quả của công tác giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thì hệ thống giao dịch hiện tại (MRTERM) cần có sự nâng cấp tương ứng hoặc đổi mới để đảm bảo khả năng kết nối với các hệ thống phân tích, theo dõi, giám sát giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát công ty chứng khoán thành viên hiện có khác của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

Đối với công tác giám sát giao dịch, các thông tin trích xuất từ hệ thống giao dịch sẽ bao gồm các sổ lệnh giao dịch như: sổ lệnh đặt lệnh, sổ lệnh khớp lệnh, sổ lệnh thỏa thuận... số liệu giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài và các số liệu giao dịch khác của toàn bộ thị trường. Thông qua các thông tin trích xuất, các chương trình cảnh báo thiết lập sẽ được kích hoạt mỗi khi có chứng khoán có mức độ biến động thỏa mãn tiêu chí phát hiện có giao dịch bất

thường hoặc có đối tượng chịu sự kiểm soát đặc biệt như người nội bộ thực hiện giao dịch thông qua hệ thống của Trung tâm.

Đối với công tác giám sát tổ chức niêm yết, việc trích xuất các thông tin về giao dịch của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Kế toán trưởng, Ban kiểm soát của tổ chức niêm yết và những người có liên quan là rất cần thiết. Thông tin bao gồm ngày, giờ thực hiện giao dịch, khối lượng giao dịch, phương thức giao dịch... giúp giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết của các tổ chức niêm yết theo Khoản 3, Điều 20 của Nghị định 144 và giám sát việc tuân thủ quy định công bố thông tin của các đối tượng có liên quan.

Đối với công tác giám sát thành viên, hệ thống giao dịch là công cụ để điều hành toàn toàn bộ hoạt động giao dịch của các thành viên như so khớp các lệnh do thành viên chuyển đến, xác định giá giao dịch thực hiện trong từng phiên giao dịch, theo dõi và giám sát các hoạt động nhập lệnh giao dịch của thành viên. Các dữ liệu thông tin trích xuất từ hệ thống giao dịch bao gồm khối lượng đặt, khối lượng khớp của các công ty chứng khoán... giúp theo dõi tình hình giao dịch tự doanh, môi giới của các thành viên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

I.4 Mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan

Chúng tôi cho rằng với mô hình hình tổ chức quản lý như hiện tại mà theo đó Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM là đơn vị trực thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, có chức năng trực tiếp quản lý, điều hành và giám sát các hoạt động mua bán chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM còn Ủy ban Chứng khoán Nhà nước là cơ quan quản lý cấp trên thực hiện chức năng tổ chức và quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán, đồng thời trực tiếp giám sát hoạt động của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thì sự phối hợp giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước trong hoạt động giám sát có ảnh hưởng quan trọng đến hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Do vậy, mối quan hệ giữa Trung

tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và UBCKNN cần được nâng lên một bước bằng cách thiết lập hệ thống giám sát kết nối chặt chẽ giữa UBCKNN và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Hệ thống kết nối này bao gồm:

- Duy trì và thực hiện thường xuyên chế độ báo cáo, phối hợp của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đối với UBCKNN về công tác giám sát, kiểm tra:

Chế độ báo cáo của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đối với UBCKNN về công tác giám sát, kiểm tra các hoạt động giám sát giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát công ty chứng khoán thành viên trong thời gian qua được thực hiện tương đối tốt. Tuy nhiên, để có thể làm tốt hơn nữa thì Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và UBCKNN cần ngồi lại với nhau để làm rõ UBCKNN cần những loại báo cáo nào, với nội dung cụ thể gì từ phía Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Các báo cáo cần quy định thành các form chuẩn trong đó thể hiện nội dung tóm tắt theo hướng cung cấp số liệu là chính. Đối với các báo cáo có kèm theo sự nhận xét đánh giá và phân tích thì thường đòi hỏi phải mất rất nhiều thời gian nên UBCKNN không nên yêu cầu thực hiện định kỳ hàng ngày, hàng tuần. Tất nhiên sẽ là ngoại lệ đối với các trường hợp cần thiết báo cáo đột xuất để UBCKNN theo sát tình hình biến động của thị trường tại một thời điểm nào đó.

Việc yêu cầu thực hiện chế độ báo cáo đối với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cũng cần được xem xét theo hướng giảm bớt những báo cáo không thực cần thiết để tránh tình trạng Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM phải quá tải vì suốt ngày cứ làm các báo cáo trong khi không có nhiều thời gian để thực hiện các công tác giám sát chính yếu khác. Yêu cầu cũng được đặt ra đối với UBCKNN là cần phải có sự tổng hợp các số liệu từ các báo cáo mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đã gửi. Chẳng hạn, UBCKNN có thể có được các số liệu báo cáo tháng bằng cách tự tổng hợp số liệu từ các báo cáo tuần mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đã gửi. Đối với các báo cáo Quý, báo cáo bán niên và báo cáo năm thì việc thực hiện cũng có ý nghĩa tương tự như vậy.

Sự phối hợp công tác giám sát với UBCKNN cần được thực hiện theo “Quy trình phân định trách nhiệm giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán với các đơn vị chức năng của ủy ban Chứng khoán Nhà nước”, ban hành kèm theo Quyết định số 259/QĐ - UBCK của Chủ tịch ủy Ban Chứng khoán Nhà nước. Đối với công tác giám sát các hoạt động giao dịch, do Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM không được quyền thanh tra, kiểm tra trực tiếp hay kiểm tra đối chứng đối với các đối tượng tình nghi có hành vi giao dịch không công bằng nên sẽ khó có được đầy đủ các bằng chứng để kết luận vụ việc. Do vậy khi chuyển vụ việc lên Thanh tra để tiếp tục điều tra thì các hồ sơ gửi kèm theo phải chi tiết. Khi tiến hành hoạt động điều tra, thanh tra của UBCKNN ở các bước tiếp theo nên cần có các chuyên viên Phòng Giám sát giao dịch đã từng phụ trách vụ việc của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cùng phối hợp.

Đối với hoạt động giám sát tổ chức niêm yết, Phòng quản lý niêm yết thuộc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM nên được tham gia vào khâu xét duyệt thủ tục niêm yết ban đầu để có thể tiếp cận và giải quyết tốt những phát sinh trong quá trình quản lý sau niêm yết. Cần xây dựng cơ chế phối hợp khép kín, đồng bộ trong quản lý niêm yết giữa các đơn vị hữu quan từ khâu thẩm định niêm yết đến quản lý sau niêm yết, trong đó nên quy định cụ thể quyền hạn và trách nhiệm quản lý cho từng bộ phận nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho công tác giám sát và quản lý niêm yết.

Đối với hoạt động giám sát công ty chứng khoán thành viên, các thông tin về việc cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh chứng khoán cần được thông báo cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM kịp thời và đầy đủ để thuận tiện cho việc giám sát các đại diện giao dịch tại sàn cũng như giám sát việc tuân thủ các quy định pháp luật của nhân viên công ty chứng khoán.

- UBCKNN chủ động chỉ đạo, điều phối hoạt động giám sát với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM:

Trong mối quan hệ phối hợp công tác giám sát, do UBCKNN ở cách xa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và thiên về quản lý ở tầm vĩ mô nên ít có điều kiện nắm bắt và theo sát tình hình thị trường như đối với Trung

tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Để nâng cao hiệu quả hoạt động phối hợp giám sát thì UBCKNN nên thường xuyên cử người vào công tác thực tế tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Cơ chế cử người vào công tác thực tế sẽ giúp cho UBCKNN có được các kỹ năng cũng như kinh nghiệm giám sát thực tiễn cần thiết.

Song song đó, UBCKNN nên thực hiện đầy đủ chế độ phản hồi đối với các báo cáo mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM đã nộp, nhất là đối với các báo cáo nghi ngờ vi phạm pháp luật và đề nghị UBCKNN tiếp tục điều tra hoặc đối với các báo cáo phát hiện sai phạm và đề nghị UBCKNN xử phạt. Có thông qua chế độ phản hồi, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM mới biết được các báo cáo phát hiện, các kiến nghị của mình đã đệ trình có chính xác hay không, từ đó rút kinh nghiệm để có kế hoạch chuẩn bị tốt hơn ở những lần sau.

- Thiết lập mạng dữ liệu kết nối trực tuyến giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN:

Trong thời gian qua do mạng dữ liệu kết nối trực tuyến giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN chưa được thiết lập nên công tác phối hợp giám sát giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN còn nhiều hạn chế. Điều đó thể hiện ở mặt các dữ liệu thông tin trao đổi 2 chiều thường chậm trễ, khối lượng dữ liệu phải báo cáo đôi khi quá lớn (như sổ lệnh giao dịch) nên không thể gửi bằng văn bản hay đĩa mềm... Chính vì lẽ đó chúng tôi đề nghị cần thiết phải thiết lập mạng dữ liệu kết nối trực tuyến giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với UBCKNN như là một phần của giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

Căn cứ chức năng và quyền hạn của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong hoạt động giám sát quy định trong giai đoạn hiện nay kết hợp với yếu tố Luật chứng khoán chưa được ban hành, các hành vi cấu thành tội phạm hình sự trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa được quy định trong luật thì chúng tôi cho rằng mối quan hệ phối hợp với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát trong các hoạt động giám sát thị trường là chưa cần đầy

mạnh. Bởi lẽ, các hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán chỉ mới dừng lại ở mức xử phạt hành chính và UBCKNN có đủ thẩm quyền để trực tiếp xử phạt. Các tranh chấp phát sinh giữa các chủ thể tham gia thị trường nếu có, nếu không được hòa giải thành công bởi các đương sự hay thông qua sự hòa giải bởi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM hoặc UBCKNN thì có thể giải quyết ở Tòa án theo Luật dân sự. Khi đó Cơ quan tòa án có thể liên hệ với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM để tham khảo ý kiến mà không cần Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM phải thiết lập mối quan hệ thường xuyên với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát.

Do Hiệp hội kinh doanh chứng khoán cũng chỉ mới được hình thành và đi vào hoạt động, chưa có tiếng nói mạnh và chưa quy tụ được đông đảo các công ty chứng khoán, thành viên tham gia nên trong hoạt động phối hợp giám sát giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với Hiệp hội trong giai đoạn hiện nay cũng chỉ ở trong chừng mực nhất định.

Thành viên lưu ký là ngân hàng thương mại hoặc thành viên lưu ký nước ngoài tuy không tham gia trực tiếp vào mua bán chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM nhưng đóng vai trò rất quan trọng trong khâu thanh toán và chuyển giao chứng khoán. Khi thực hiện kiểm tra – điều tra các hoạt động giao dịch chứng khoán, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cũng có thể yêu cầu những tổ chức này cung cấp thông tin để hỗ trợ.

I.5 Các giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM

Hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM bao gồm nhiều hoạt động. Tuy nhiên, do phạm vi giới hạn của đề tài nên chúng tôi tập trung đi sâu vào nghiên cứu các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả của công tác giám sát hoạt động giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát công ty chứng khoán thành viên. Để nâng cao hiệu quả của công tác giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, chúng tôi đề xuất các giải pháp sau:

1.5.1 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán

1.5.1.1 Xây dựng các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo theo "Quy trình phân định trách nhiệm giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán với các đơn vị chức năng của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước".

Để phát hiện các chứng khoán có biến động bất thường, các giao dịch có dấu hiệu khả nghi thì nhất thiết phải triển khai xây dựng các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo được quy định trong "Quy trình và phân định trách nhiệm giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán với các đơn vị chức năng của UBCKNN trong việc giám sát thị trường chứng khoán" do Chủ tịch UBCKNN ban hành ngày 27 tháng 9 năm 2004. Theo đó, các mẫu giao dịch trong ngày được xác định bằng cách tính bình quân về khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch và mức chênh lệch giá đặt mua/ chào bán trong một khoảng thời gian nhất định trong ngày. Các mẫu giao dịch được dùng để áp dụng cho việc phát hiện chứng khoán biến động hoặc lệnh giao dịch bất thường theo cách dựa vào các tính toán trên, một khi có chứng khoán hoặc lệnh giao dịch có giá, khối lượng hoặc giá trị giao dịch biến động chênh lệch tuyệt đối (hoặc đo bằng %) so với mức bình quân trước đó, thỏa mãn mức định biên được xác lập trước thì chứng khoán hoặc lệnh giao dịch đó lập tức được lọc ra để phân tích và theo dõi. Tuy nhiên, các mẫu giao dịch như trên phù hợp đối với việc phát hiện chứng khoán có biến động bất thường hơn là đối với việc tìm các giao dịch khả nghi. Căn cứ tình hình giao dịch của thị trường trong thời gian qua, chúng tôi đề nghị khoảng thời gian lựa chọn xem xét nên là 5 phút giao dịch. Con số lựa chọn này không nên cố định mà có thể thay đổi tùy theo tình hình biến động thực tế của thị trường.

Mẫu giao dịch nhiều ngày được xác định bằng cách tính bình quân khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch và mức chênh lệch giá đặt mua/ chào bán trong một khoảng thời gian nhất định. Khoảng thời gian tính toán nên lấy là 5 phiên giao dịch – đây là khoảng thời gian không quá dài cũng không quá ngắn cho phép thể hiện được sự biến động của chứng khoán (lệnh giao dịch) trong khoảng thời gian xem xét. Như vậy, cách thức lọc ra các chứng khoán (lệnh giao dịch) biến động bất thường để theo dõi và phân tích đối với mẫu giao dịch nhiều ngày cũng tương tự như cách thức dùng mẫu giao dịch trong ngày, chỉ

khác là các con số bình quân về giá, khối lượng và giá trị giao dịch dùng làm cơ sở so sánh đối chiếu được tính trong khoảng thời gian xác định khác nhau.

1.5.1.2 Ban hành các tiêu chí giám sát

Các mẫu giao dịch và tham số cảnh báo xây dựng như trên tuy đã cung cấp thêm công cụ để phát hiện các chứng khoán biến động và các hành vi giao dịch bất thường nhưng vẫn chưa đủ để đảm bảo cho công tác phát hiện giao dịch thao túng thị trường. Để bổ sung thêm công cụ hỗ trợ, cần thiết phải xây dựng đầy đủ hệ thống các tiêu chí giám sát, trong đó bao gồm các tiêu chí chính yếu sau: tiêu chí cảnh báo, tiêu chí tạm ngừng giao dịch, tiêu chí giám sát trong ngày và tiêu chí giám sát nhiều ngày. Các tiêu chí giám sát này là các dấu hiệu mà qua đó có thể nhận biết được các biểu hiện bất thường trong hoạt động giao dịch chứng khoán. Các tiêu chí giám sát được thành lập dựa trên cơ sở dữ liệu trong quá khứ, thể hiện khuynh hướng, diễn biến chung của thị trường trong một thời kỳ và phản ánh những mức chuẩn mà trong hoạt động giao dịch chứng khoán có biểu hiện, biến động (giá, khối lượng chứng khoán). Do các dấu hiệu bất thường đã được định lượng rõ ràng và theo chuẩn mực nên việc phát hiện các giao dịch bất thường nhanh chóng và chuẩn xác hơn.

Tuy nhiên, trong điều kiện giao dịch khớp lệnh định kỳ như hiện nay cộng với quy mô thị trường nhỏ, có ít lệnh giao dịch, chúng tôi đề xuất xây dựng các tiêu chí giám sát trong ngày và tiêu chí giám sát nhiều ngày như là công cụ để hỗ trợ cho các mẫu giao dịch trong ngày và nhiều ngày bên trên và phục vụ cho công tác giám sát hiện tại của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM còn các tiêu chí cảnh báo và tiêu chí tạm ngừng giao dịch sẽ được đề cập ở phần sau của đề tài - trong phần giải pháp khi nâng cấp Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM lên thành SGDCK.

a) Tiêu chí giám sát trong ngày:

Tiêu chí giám sát trong ngày dựa trên việc tính toán bình quân về giá và khối lượng giao dịch trong một khoảng thời gian xác định để làm cơ sở tham chiếu với giá và khối lượng chứng khoán trong phiên giao dịch. Nguyên tắc phát hiện chứng khoán biến động hay giao dịch bất thường là dựa trên cơ sở lý thuyết phân phối chuẩn. Theo đó, trước hết tính các giá trị kỳ vọng và độ lệch

chuẩn về giá và khối lượng giao dịch của chứng khoán, lệnh giao dịch trong một khoảng thời gian xác định, sau đó dựa vào giá trị kỳ vọng và độ lệch chuẩn tính được để định đường biên giới hạn về giá và khối lượng giao dịch:

$\text{Giới hạn trên/ dưới} = \text{giá trị kỳ vọng} \pm n \text{ độ lệch chuẩn}$

Mỗi khi chứng khoán hay lệnh giao dịch có giá và khối lượng giao dịch vượt ra ngoài đường biên giới hạn sẽ lập tức được lọc ra để phân tích. Theo chúng tôi, khoảng thời gian xác định trong giai đoạn hiện nay nên là 6 tháng, tương ứng với 120 phiên giao dịch - đây là khoảng thời gian đủ dài để đáp ứng yêu cầu của nguyên tắc thống kê. Khoảng thời gian này cũng có thể thay đổi tùy theo tình hình biến động thực tế của thị trường. Số n là có thể thay đổi, thông thường n là 1 hoặc 2. Việc lựa chọn n tùy thuộc vào các yếu tố sau:

- Thị trường biến động mạnh về giá lệnh đặt giao dịch của từng loại chứng khoán và có nghi vấn đang bị thao túng và lũng đoạn nhiều: 1 được chọn và ngược lại.
- Khả năng của chuyên môn và số lượng nhân sự chuyên trách giám sát giao dịch: nếu có đủ khả năng thì 1 được chọn và tình hình ngược lại thì 2 được chọn.

Như vậy so với mẫu thử giao dịch trong ngày, tiêu chí giám sát trong ngày có những điểm khác biệt cơ bản:

- Cơ sở xây dựng tiêu chí giám sát trong ngày là dựa trên nguyên tắc phân phối chuẩn để phát hiện biến động bất thường.
- Khoảng thời gian xem xét làm cơ sở tính toán là 6 tháng trước phiên giao dịch.
- Không tính bình quân khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch và mức chênh lệch giá đặt mua/ chào bán trong một khoảng thời gian nhất định trong ngày.

b) Tiêu chí giám sát nhiều ngày:

Tiêu chí giám sát nhiều ngày cũng được xây dựng dựa trên cơ sở ứng dụng lý thuyết phân phối chuẩn như đối với tiêu chí giám sát từng ngày. Tuy

nhiên khác với tiêu chí giám sát trong ngày, tiêu chí giám sát nhiều ngày xem xét, phân tích, đánh giá mức độ tương quan giữa biến động giá của một chứng khoán với biến động của chỉ số VNI-Index trong một khoảng thời gian T được chọn.

Đối tượng tính toán là giá trị kỳ vọng và phương sai của giá trị hiệu giữa giá khớp lệnh được điều chỉnh (P^*) của từng loại chứng khoán với chỉ số VN-Index: $\Delta(P^*-VNI)$.

- Giá chứng khoán điều chỉnh (P^*):

$$P^* = \frac{P}{P_0} \times 100$$

Trong đó, P là giá khớp lệnh, P_0 là giá thực hiện của ngày giao dịch đầu tiên.

Dựa vào giá trị kỳ vọng và độ lệch chuẩn của giá trị biến $\Delta(P^*-VNI)$ tính được để xác định đường biên giới hạn:

Giới hạn trên/ dưới = giá trị kỳ vọng $\pm n$ độ lệch chuẩn

Mỗi khi chứng khoán có giá trị biến $\Delta(P^*-VNI)$ vượt ra ngoài đường biên giới hạn sẽ lập tức được lọc ra để phân tích.

Biến động giá khớp lệnh giao dịch của từng loại chứng khoán niêm yết khi so sánh với biến động của chỉ số VN-Index qua một khoảng thời gian được chọn, phân tích chủ yếu trên 3 tính chất biến động sau:

- Biến động 1: biến động cùng chiều.
- Biến động 2: biến động nghịch chiều.
- Biến động 3: không biến động theo chỉ số: giá khớp lệnh của một loại chứng khoán niêm yết trong một khoảng thời gian không thay đổi trong khi chỉ số VN-Index có thay đổi.

Do tính chất giao dịch của mỗi loại chứng khoán là khác nhau, tùy thuộc vào đặc điểm riêng của từng công ty niêm yết chẳng hạn như loại hình kinh doanh, tính chất ngành nghề hay tâm lý, sở thích của người đầu tư nên sự biến động cũng khác nhau. Với một số loại thì thất thường với mức giá giao dịch

cao thấp chênh lệch lớn ngay trong một phiên giao dịch, còn một số loại khác thì ổn định với biên độ giao động giá nhỏ trong thời gian khá dài. Tương tự như vậy, khối lượng giao dịch tương ứng với mỗi loại chứng khoán có thể cao hay thấp, biến thiên mạnh hoặc tương đối ổn định. Vì thế, các tiêu chí giám sát trong ngày và nhiều ngày cũng cần được xây dựng dựa trên cơ sở phân chia các chứng khoán theo nhóm ngành, theo tính chất riêng biệt của mỗi loại chứng khoán.

Tỷ lệ tham gia giao dịch của thành viên và tỷ lệ tham gia tạo giá của nhà đầu tư cũng cần được tính toán để bổ sung thêm vào các tiêu chí giám sát. Các tỷ lệ này được đo bằng phần trăm giữa khối lượng đặt mua, bán và khối lượng khớp của thành viên và nhà đầu tư trên tổng khối lượng đặt mua, bán và khối lượng khớp của toàn thị trường. Khi tỷ lệ tham gia giao dịch của thành viên và tỷ lệ tham gia tạo giá của nhà đầu tư vượt mức giới hạn, chứng khoán và các giao dịch liên quan lập tức được lọc ra để phân tích và theo dõi. Căn cứ số liệu thống kê tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM trong thời gian qua, chúng tôi đề xuất mức giới hạn này là 30%. Mức giới hạn này có thể thay đổi tùy thuộc vào tình hình biến động của thị trường và số lượng chuyên viên giám sát giao dịch của Trung tâm. Ở các nước trên thế giới, tỷ lệ tham gia tạo giá của nhà đầu tư không được chú trọng do quy mô của thị trường chứng khoán của các nước đó lớn và có tính thanh khoản cao.

Với các tiêu chí giám sát trong ngày và nhiều ngày, công việc giám sát sẽ được tự động hóa căn cứ vào các tiêu chuẩn đã định. Vì vậy sẽ tiết kiệm được rất nhiều thời gian phân tích, tính toán từng con số để phỏng đoán được những giao dịch bất thường. Do được xây dựng dựa trên cơ sở khoa học là ứng dụng lý thuyết phân phối chuẩn nên các tiêu chí giám sát trong ngày và nhiều ngày dùng để phát hiện chứng khoán biến động và lệnh giao dịch bất thường có tính thuyết phục cao hơn.

1.5.1.3 Đẩy mạnh công tác theo dõi trực tuyến

Hiện tại công tác giám sát hoạt động giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM còn nhiều hạn chế do thiếu hoạt động giám sát giao dịch trực tuyến. Sở dĩ như vậy là vì công tác giám sát giao dịch hiện nay được

thực hiện chủ yếu dựa trên 2 hệ thống: Hệ thống giao dịch MRTERM và Hệ thống giám sát giao dịch. Hệ thống giao dịch MRTERM dựa trên phần mềm của Thái Lan phục vụ cho việc so khớp lệnh giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Tuy Hệ thống giao dịch MRTERM cho phép xem xét các lệnh giao dịch nhập vào hệ thống giao dịch, biến động của chỉ số VNINDEX... cùng số lệnh giao dịch với 3 mức giá chào mua, chào bán tốt nhất một cách trực tuyến, nhưng do được thiết kế với mục đích chủ yếu phục vụ cho công tác theo dõi hoạt động nhập lệnh của các công ty chứng khoán thành viên nên nó thiếu nhiều chức năng hỗ trợ cần thiết phục vụ cho công tác giám sát giao dịch. Ngược lại, Hệ thống giám sát giao dịch tuy có nhiều chức năng riêng biệt hỗ trợ cho công tác giám sát giao dịch nhưng do không có kết nối trực tuyến với hệ thống giao dịch MRTERM nên nó chỉ phục vụ cho công tác giám sát, theo dõi trong quá khứ.

Do vậy, việc triển khai giám sát giao dịch trực tuyến trước tiên thực hiện bằng cách tạo các mối kết nối dữ liệu trực tuyến giữa Hệ thống giám sát giao dịch với Hệ thống giao dịch MRTERM, cho phép đảm bảo mọi hành vi giao dịch đang diễn ra trên thị trường đều được phản ánh một cách đầy đủ và tức thời trong hệ thống giám sát giao dịch. Nếu không thiết lập được mối kết nối dữ liệu trực tuyến giữa Hệ thống giám sát giao dịch với Hệ thống giao dịch MRTERM thì hoặc Hệ thống giao dịch MRTERM có những chỉnh sửa cho phép cài đặt thêm các chức năng giám sát giao dịch trực tuyến hoặc phải thay đổi Hệ thống giao dịch MRTERM bằng một hệ thống khác có nhiều chức năng giám sát giao dịch trực tuyến hơn, hoặc cho phép kết nối với hệ thống giám sát giao dịch hiện tại.

Tiếp đến, để áp dụng phương thức giám sát giao dịch trực tuyến có hiệu quả thì cần triển khai đồng bộ các tiêu chí giám sát kèm theo. Các tiêu chí giám sát mà nhất là đối với tiêu chí giám sát theo dõi trong ngày có ý nghĩa đặc biệt đối với vai trò tác động của giám sát giao dịch trực tuyến do khả năng có thể ngăn chặn và phát hiện kịp thời các hành vi thao túng thị trường. Nhờ đó mà thị trường được bảo vệ an toàn hơn. Việc triển khai áp dụng các tiêu chí giám sát trên cũng sẽ cung cấp công cụ chuẩn mực để cảnh báo các trường hợp chứng khoán có biến động bất thường cho công chứng đầu tư biết hoặc ngăn

chặn sự tuột dốc cũng như sự gia tăng bất thường của giá chứng khoán bằng cách tạm ngừng giao dịch để bảo vệ công chúng đầu tư.

1.5.1.4 Thiết lập hệ thống cảnh báo giao dịch tự động

Trong thực tế, khối lượng công việc giám sát các hoạt động giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM là rất đồ sộ. Do vậy để tiết kiệm thời gian và nguồn nhân lực thì cần phải thiết lập hệ thống cảnh báo tự động để mỗi khi giao dịch của các đối tượng cần theo dõi thực hiện giao dịch sẽ lập tức được cảnh báo. Việc cảnh báo giao dịch của các đối tượng này có ý nghĩa: Thứ nhất, nó giúp phát hiện các trường hợp giao dịch nhưng không công bố thông tin theo quy định. đối tượng của hoạt động giám sát này là tổ chức niêm yết, cổ đông lớn, những người thực hiện giao dịch thầu tóm công ty, các thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát và Kế toán trưởng của các tổ chức niêm yết. Thứ hai, nó giúp phát hiện các trường hợp giao dịch nội gián. Đối tượng của hoạt động giám sát này bao gồm các đối tượng trên, thêm vào đó là nhân viên công bố thông tin của tổ chức niêm yết và những người có liên quan. Thứ ba, nó giúp theo dõi giao dịch của các đối tượng đang bị tình nghi giao dịch thao túng thị trường hoặc đã từng bị nghi ngờ giao dịch thao túng thị trường trong quá khứ và cần được theo dõi thêm.

Hệ thống cảnh báo tự động hoạt động theo nguyên tắc: khi một lệnh giao dịch bất kỳ nhập vào hệ thống giao dịch, mã tài khoản giao dịch của lệnh sẽ lập tức được truy xuất ngược vào hệ thống dữ liệu trung gian lưu trữ danh sách nhà đầu tư của các công ty chứng khoán để lấy các thông tin như CMND, mã tài khoản giao dịch, họ và tên, địa chỉ, quốc tịch... Sau đó dùng thông tin truy xuất được đem tham chiếu với các thông tin nhận dạng của đối tượng cần theo dõi trong hệ thống cảnh báo. Dấu hiệu cảnh báo được đưa ra khi các dữ liệu đối chiếu được so khớp. Trong hệ thống lưu trữ, các thông tin về những người ủy quyền, những người có mối quan hệ mật thiết với nhau cũng được cập nhập để thông qua đó tìm kiếm các mối liên hệ liên quan nhằm phát hiện các giao dịch chéo, giao dịch không chuyển quyền sở hữu thực hiện bởi nhóm nhà đầu tư.

1.5.2 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết

1.5.2.1 Hoàn thiện hệ thống các tiêu chí giám sát tổ chức niêm yết trên thị trường chứng khoán

Hệ thống tiêu chí giám sát các tổ chức niêm yết cần được hoàn thiện theo hướng xây dựng một bộ đầy đủ các tiêu chí đo lường tình trạng tài chính của tổ chức niêm yết để thông qua đó có cách nhìn nhận, đánh giá toàn diện hơn về tổ chức niêm yết, phục vụ cho công tác giám sát việc duy trì điều kiện niêm yết của tổ chức niêm yết. Các tiêu chí đo lường tình trạng tài chính bao gồm:

- Các tỷ số tính toán về khả năng thanh toán: bao gồm khả năng thanh toán hiện thời, khả năng thanh toán nhanh. Dùng để phản ánh khả năng trả nợ ngắn hạn của tổ chức niêm yết.
- Các tỷ số về đòn cân nợ: bao gồm tỷ số nợ, khả năng thanh toán lãi vay. Dùng để phản ánh mức độ mà tổ chức niêm yết dùng nợ vay để sinh lời. Thông qua các tỷ số về đòn cân nợ, có thể thấy được mức độ rủi ro của tổ chức niêm yết trong việc vay nợ để hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Các tỷ số về hoạt động: bao gồm số vòng quay tồn kho, kỳ thu tiền bình quân, hiệu quả sử dụng vốn cố định, số vòng quay toàn bộ vốn. Dùng để phản ánh hiệu quả sử dụng tài nguyên của tổ chức niêm yết.
- Các tỷ số về doanh lợi: bao gồm doanh lợi tiêu thụ sản phẩm, doanh lợi vốn, doanh lợi vốn tự có. Dùng để phản ánh sự quản trị hữu hiệu tổng quát bằng suất doanh lợi đạt được của tổ chức niêm yết.

Tuy nhiên, khi sử dụng các tỷ số tài chính trên để phân tích tình hình hoạt động của tổ chức niêm yết thì điều cần lưu ý là những đặc điểm, tính chất riêng biệt trong từng loại hình hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức niêm yết, để từ đó có cách nhìn nhận chính xác hơn. Trong điều kiện tại, khi các chỉ tiêu tài chính trung bình của ngành chưa được thống kê thì khi phân tích nên chọn một doanh nghiệp cùng loại được cho là hoạt động kinh doanh có hiệu quả và có tình hình tài chính lành mạnh để làm thước đo, tiêu chuẩn để so sánh.

1.5.2.2 Chuẩn hóa các quy trình nghiệp vụ

Hoạt động giám sát tổ chức niêm yết là hoạt động phức tạp. Vì vậy để nâng cao hiệu quả hoạt động của công tác giám sát tổ chức niêm yết thì phải từng bước chuẩn hóa các quy trình nghiệp vụ. Trước hết cần ban hành các quy trình và hướng dẫn liên quan đến nghiệp vụ quản lý niêm yết để hướng dẫn các tổ chức niêm yết thực hiện các nghĩa vụ của mình khi niêm yết. Các quy trình cần ban hành và hướng dẫn bao gồm:

- Quy trình niêm yết lần đầu và niêm yết lại
- Quy trình thay đổi niêm yết (thay đổi tên công ty, địa điểm niêm yết; tách gộp cổ phiếu; niêm yết bổ sung)
- Quy trình hủy niêm yết
- Quy trình giao dịch nội bộ
- Quy trình giao dịch cổ phiếu quỹ
- Quy trình giao dịch cổ đông lớn
- Quy trình công bố thông tin
- Quy trình tạm ngừng giao dịch
- Quy trình chứng khoán bị kiểm soát

Thông qua từng quy trình nghiệp vụ cụ thể, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán sẽ thực hiện chức năng giám sát các tổ chức niêm yết một cách chặt chẽ và thuận lợi hơn. Đối với các quy trình ban hành trước khi có Nghị định 144 và các Thông tư hướng dẫn thì cũng cần được chỉnh sửa và bổ sung cho hoàn thiện.

Đối với một số nghiệp vụ có tính chất phức tạp hơn như: chia, tách, sáp nhập công ty; giao dịch thu tóm công ty; niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư... là những nghiệp vụ mới tất yếu sẽ xuất hiện trong thời gian tới, khi thị trường chứng khoán bước vào giai đoạn phát triển, nên cũng phải triển khai xây dựng trước để đón đầu.

Trong quy trình, hệ thống các báo cáo, báo biểu xây dựng đảm bảo không quá nhiều mẫu biểu báo cáo và quá nhiều số liệu báo cáo để các tổ chức niêm

yết dễ dàng thực hiện. Qua đó, nâng cao sự chấp hành nghiêm túc, đầy đủ, kịp thời, chính xác các báo cáo theo quy định từ tổ chức niêm yết.

1.5.2.3 Xây dựng hệ thống nhận công bố thông tin từ tổ chức niêm yết và hệ thống quản lý dữ liệu tổ chức niêm yết.

Do hiện nay công tác nhận thông tin công bố của tổ chức niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM được thực hiện chủ yếu qua đường bưu điện, nên các thông tin mà Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM nhận được khi công bố ra thị trường thường có sự chậm trễ nhiều so với lúc tổ chức niêm yết bắt đầu công bố. Việc nhận thông tin công bố chậm trễ, một mặt sẽ làm giảm đi tính tức thời của thông tin công bố, mặt khác làm giảm hiệu quả hoạt động giám sát tuân thủ đối với tổ chức niêm yết của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Hệ thống nhận công bố thông tin có thể được tổ chức dưới dạng hệ thống máy chủ kết nối trực tuyến với tổ chức niêm yết hoặc xây dựng trang web cho phép tổ chức niêm yết truy cập và đẩy dữ liệu lên. Tất nhiên, do tầm quan trọng của thông tin công bố, công tác bảo mật và quản trị mạng được đặt lên hàng đầu.

Hệ thống quản lý dữ liệu tổ chức niêm yết giúp cho hoạt động giám sát tuân thủ dễ dàng kiểm tra, phân tích, đánh giá tình hình duy trì tiêu chuẩn niêm yết, hoạt động sản xuất kinh doanh, tình hình giao dịch cổ phiếu quỹ, giao dịch nội bộ, giao dịch thầu tóm... để phát hiện những sai sót và hành vi vi phạm. Hệ thống quản lý dữ liệu tổ chức niêm yết cơ bản bao gồm các báo cáo tài chính, các ý kiến kiểm toán, các báo cáo phân tích tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh, danh sách cổ đông kèm theo tỷ lệ sở hữu, các thông tin nhân thân của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát, Kế toán trưởng... điều lệ, nghị quyết của Đại hội cổ đông và các thông tin khác có liên quan.

1.5.3 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên

1.5.3.1 Tăng cường hoạt động giám sát tuân thủ quy định thành viên

Phải thường xuyên thực hiện kiểm tra định kỳ và đột xuất đối với các công ty chứng khoán thành viên. Trong thực tế cho thấy các công ty chứng khoán thành viên thường dễ sai phạm các quy định pháp luật như không ghi giờ nhận lệnh lên phiếu đặt lệnh của khách hàng từ đó có thể dẫn đến sai phạm trong việc ưu tiên lệnh tự doanh của công ty chứng khoán trước lệnh môi giới của khách hàng, ưu tiên lệnh cho các khách hàng quen thuộc, có giao dịch thường xuyên trước lệnh của các khách hàng khác... Chế độ kiểm tra thường xuyên này không nên áp dụng đối với một công ty chứng khoán mà nên thực hiện xoay vòng để tránh cho công ty chứng khoán luôn phải chịu áp lực và phiền toái bởi các hoạt động kiểm tra. Các chương trình kiểm tra định kỳ theo kế hoạch và kiểm tra đột xuất được thiết lập cần tránh trùng lặp với sự kiểm tra của UBCKNN và các cơ quan quản lý khác như thuế vụ.

Giám sát tuân thủ quy định thành viên tăng cường ở các mặt: giám sát việc bảo đảm điều kiện làm thành viên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, giám sát việc thực hiện quyền và nghĩa vụ của thành viên, giám sát hành vi của đại diện giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, giám sát việc thực hiện quy trình đối với thành viên, giám sát việc thực hiện chế độ báo cáo của thành viên đối với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Trong các hoạt động này, cần chú ý kiểm tra khả năng công ty chứng khoán có thể phát hiện được các trường hợp khách hàng đồng thời đặt lệnh mua và lệnh bán trong cùng một ngày giao dịch, lệnh giao dịch của khách hàng vượt quá tỷ lệ ký quỹ theo quy định...

1.5.3.2 Xây dựng đường truyền dữ liệu trực tuyến kết nối giữa Trung tâm với công ty chứng khoán

Để công ty chứng khoán thực hiện cung cấp thông tin kịp thời phục vụ cho các hoạt động giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM thì phải thiết lập đường truyền dữ liệu trực tuyến kết nối Trung tâm với công ty chứng khoán. Các thông tin cần thiết phải cung cấp bằng đường truyền kết nối bao gồm: Thứ nhất, các thông tin công ty chứng khoán phải công bố bắt thường theo quy định tại Khoản 3, Mục III của Thông tư số 57/2004/TT-BTC. Thứ hai, các thông tin về khách hàng của các công ty chứng khoán - đây là lý

do chính yếu để có thể kiểm soát và ngăn ngừa tức thời trường hợp khách hàng của các công ty chứng khoán mở nhiều tài khoản cùng lúc để thực hiện giao dịch vi phạm quy định, đồng thời cung cấp thông tin tức thời về nhà đầu tư giao dịch trên thị trường để phân tích hoạt động giao dịch và giám sát tuân thủ.

1.5.3.3 Tăng cường kiểm tra giám sát công bố thông tin của thành viên và thông tin có liên quan đến thành viên trên thị trường

Do Nghị định 144 vừa ban hành có bổ sung thêm các điều khoản bắt buộc công ty chứng khoán phải thực hiện công bố thông tin nên các công ty chứng khoán có thể chưa nắm bắt được. Để các quy định pháp luật đảm bảo được thực thi, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cần phải tăng cường các biện pháp kiểm tra giám sát và hướng dẫn các công ty chứng khoán thành viên thực hiện. Việc tăng cường kiểm tra giám sát công bố thông tin của thành viên tập trung ở các mảng giám sát việc công bố thông tin định kỳ của công ty chứng khoán thành viên theo chế độ quy định, giám sát công bố thông tin tức thời, kiểm tra toàn bộ tài liệu của công ty chứng khoán thành viên gửi TTGDCK và cung cấp thông tin cho bộ phận cung cấp thông tin trên thị trường

II. MÔ HÌNH HỆ THỐNG GIÁM SÁT KHI CHUYỂN ĐỔI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM THÀNH SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

II.1 Vai trò và chức năng của Sở Giao dịch Chứng khoán trong hoạt động giám sát thị trường

Khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM được chuyển lên thành SGDCK VN thì chắc chắn địa vị pháp lý cũng sẽ có sự thay đổi. Từ đó, một số các chức năng, vai trò trong quản lý, điều hành thị trường cũng thay đổi theo, trong đó có vai trò, chức năng của hoạt động giám sát. Chúng tôi cho rằng hoạt động giám sát của SGDCK VN trong tương lai nên tiếp tục là công cụ để phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm trên cơ sở theo dõi, kiểm tra các hoạt động hằng ngày của các thành viên tham gia thị trường. Đồng thời hoạt động giám sát cũng cần giữ vai trò quan trọng trong việc đảm bảo sự tuân thủ

pháp luật và các tiêu chuẩn đạo đức trên thị trường thông qua các hình thức ngăn ngừa và xử phạt. Về vấn đề này, cần xem xét nâng cao vai trò của SGDCK trong việc xử lý các hành vi vi phạm trên cơ sở tham khảo thông lệ quốc tế và phù hợp với hệ thống pháp luật Việt Nam. Theo chúng tôi, SGDCK VN cần được trang bị một công cụ đủ mạnh để thực hiện tốt chức năng kiểm tra, giám sát của mình và được quyền xử phạt thành viên, các hành vi giao dịch vi phạm ở mức độ chưa nghiêm trọng. Đối với các hành vi có dấu hiệu vi phạm hành chính nghiêm trọng hoặc cấu thành tội phạm thì sẽ do Thanh tra UBCKNN và các cơ quan chức năng xử lý. Có như vậy thì hoạt động giám sát của SGDCK mới hiệu quả và phát huy tác dụng và thực sự là một công cụ nhằm phát hiện và bảo vệ quyền lợi cho các nhà đầu tư, góp phần xây dựng thị trường chứng khoán Việt nam hoạt động công khai, công bằng và đúng pháp luật.

Việc lựa chọn mô hình giám sát có ý nghĩa hết sức quan trọng trong việc xác định trách nhiệm, quyền lực giám sát của sở giao dịch chứng khoán. Trong trường hợp Việt Nam với các điều kiện kinh tế xã hội chính trị có nhiều điểm tương đồng với Trung Quốc và điều kiện pháp lý ví dụ như pháp lệnh thanh tra (nay là luật thanh tra) thì việc áp dụng mô hình nhà nước quản lý trong giai đoạn này là một bước đi tất yếu. Tuy nhiên về lâu dài, khi nền pháp lý chấp nhận hình thức tự quản cho các tổ chức thì việc áp dụng hình thức tự quản sẽ đóng góp được nhiều hơn và phù hợp với nguyên tắc thông lệ quốc tế.

II.2 Đối tượng, phạm vi giám sát

Cần chú ý rằng, theo lộ trình phát triển đã được vạch ra trong Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam từ nay đến năm 2010 thì bên cạnh việc phát triển thị trường về quy mô, chất lượng hoạt động thì hệ thống các chủ thể tham gia thị trường cũng sẽ được đa dạng hóa đến mức tối đa. Trước hết đó là các định chế tài chính trung gian, các nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước. Đặc biệt, theo lộ trình thực hiện Hiệp định thương mại Việt Nam – Hoa kỳ thì đến năm 2005 sẽ thành lập công ty chứng khoán liên doanh và đến năm 2009 sẽ thành lập công ty chứng khoán 100% vốn nước ngoài. Đồng thời, một số các tổ chức thực hiện các dịch vụ phụ trợ trên thị trường cũng sẽ

hình thành như: Trung tâm Lưu ký độc lập, Tổ chức định mức tín nhiệm... Mặt khác, khi chúng ta tiến hành hội nhập với thị trường chứng khoán của các nước trong khu vực thông qua các hình thức như: niêm yết chéo, kết nối giao dịch, công bố thông tin...thì sẽ xuất hiện hàng loạt các loại chủ thể mới trên thị trường như: tổ chức niêm yết nước ngoài, công ty chứng khoán nước ngoài, các nhà đầu tư (tổ chức và cá nhân) ở nước ngoài... Bên cạnh đó, rất có thể do nhu cầu phát triển mà trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ có một số các công cụ tài chính mới như hợp đồng lựa chọn, hợp đồng tương lai... hoặc cho phép thực hiện các giao dịch đặc biệt như: bán khống, mua bán kỳ hạn... hay giảm bớt những hạn chế trong giao dịch như: cho phép một nhà đầu tư mở nhiều tài khoản, cùng mua cùng bán một loại chứng khoán trong phiên... Điều đáng chú ý là khả năng các giao dịch chứng khoán sẽ được thực hiện theo phương thức khớp lệnh là rất lớn. Trước những dự liệu về khả năng phát triển của thị trường như vừa nêu đặt ra không ít thách thức cho hoạt động giám sát của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam trong tương lai. Theo chúng tôi, hệ thống các văn bản pháp luật của Việt Nam về chứng khoán và thị trường chứng khoán mà trước hết là Luật chứng khoán đang trong quá trình soạn thảo cần xác định một cách rõ ràng các loại hình chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán Việt Nam cũng như chức năng, nhiệm vụ và việc tổ chức hoạt động của từng loại chủ thể. Song song đó, cần quy định rõ ràng chức năng, nhiệm vụ và hình thức tổ chức và hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, phương thức giao dịch, phương thức thanh toán.... Chúng tôi cho rằng, đối tượng và phạm vi giám sát của SGDCK VN cần được xác định trên cơ sở những vấn đề mang tính chiến lược vừa nêu theo hướng mở rộng các chủ thể và các loại hình giao dịch chịu sự theo dõi, giám sát của SGDCK.

II.3 Mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với các hệ thống khác của Sở Giao dịch Chứng khoán

II.3.1 Mối quan hệ với hệ thống lưu ký - đăng ký – thanh toán bù trừ chứng khoán:

Khi chuyển lên Sở thì hệ thống lưu ký - đăng ký – thanh toán bù trừ chứng khoán có thể tách rời và không còn thuộc Trung tâm như mô hình hiện nay.

Với điều kiện như vậy, sự kết nối với Trung tâm lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán cũng vẫn cần phải có. Giữa hệ thống giám sát và hệ thống lưu ký - đăng ký - thanh toán bù trừ chứng khoán vẫn có sự gắn kết đặc biệt.

Trung tâm lưu ký độc lập sẽ lưu giữ toàn bộ các chứng chỉ chứng khoán phát hành, phi vật chất hoá chứng khoán và tiến dần tới tự động hoá hoàn toàn qui trình đăng ký chứng khoán thông qua hình thức ghi sổ. Việc quản lý tập trung chứng khoán vào một đầu mối sẽ góp phần nâng cao hiệu quả công tác quản lý và giám sát chứng khoán giao dịch trên thị trường, kiểm soát rủi ro phát sinh liên quan đến tổ chức phát hành, đồng thời cung cấp thông tin về các cổ đông (tình hình giao dịch, số lượng cổ phiếu nắm giữ, tỷ lệ cổ đông công chúng, tỷ lệ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài...) đầy đủ và toàn diện hơn phục vụ hiệu quả cho công tác giám sát tổ chức niêm yết.

II.3.2 Mối quan hệ với hệ thống công bố thông tin:

Khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP. HCM được nâng lên thành SGDCK sẽ kéo theo nhiều thay đổi lớn về lượng cũng như về chất của thị trường chứng khoán Việt Nam như quy mô và chất lượng hoạt động. Sự thay đổi này tác động rất lớn đến hệ thống giám sát và công bố thông tin. Hệ thống công bố thông tin sẽ có nhiều chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin hơn, nội dung và hình thức công bố cũng sẽ đa dạng hơn. Cũng vậy, hệ thống giám sát sẽ được mở rộng về phạm vi và đối tượng giám sát, phương thức giám sát và thẩm quyền xử lý của SGDCK kèm theo đó là sự nâng cấp về trình độ chuyên môn, nghiệp vụ cũng như công nghệ giám sát. Điểm chung quan trọng nhất giữa hai hệ thống giám sát và công bố thông tin của SGDCK VN là việc đòi hỏi phải áp dụng công nghệ tiên tiến, tin học hóa tối đa các hoạt động của mình. Trước hết, một cơ sở dữ liệu thống nhất cho toàn SGDCK sẽ được hình thành. Trong đó, có dữ liệu về giám sát, giao dịch, thành viên, niêm yết, công bố thông tin... Các phân hệ này phải được tích hợp một cách nhịp nhàng, khả năng liên kết và chiết xuất ở mức độ cao. Riêng phân hệ giám sát và phân hệ công bố thông tin phải kết nối và chiết xuất linh hoạt nhằm cung cấp kịp thời, chi tiết các thông tin, dữ liệu cho hoạt động giám sát và ngược lại các thông tin về hoạt động giám sát như: xử lý vi phạm, các dấu hiệu cảnh báo phải được

chiết xuất kịp thời phục vụ hoạt động công bố thông tin. Mối quan hệ hữu cơ này phải được xây dựng và hoạt động theo hướng tin học hoá và tự động hoá cao độ đồng thời phải mang tính kế thừa rõ rệt cho phù hợp với đặc điểm hình hình và sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

II.3.3 Mối quan hệ với hệ thống giao dịch

Khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM chuyển lên Sở thì về cơ bản, mối quan hệ giữa hệ thống giám sát với hệ thống vẫn không đổi. Hệ thống giám sát sẽ vẫn tùy thuộc nhiều vào hệ thống giao dịch, sự tùy thuộc này biểu hiện ở các khía cạnh:

- Phương thức khớp lệnh của hệ thống giao dịch
- Các loại lệnh áp dụng
- Sự cho phép trích xuất, kết nối số liệu

Phương thức khớp lệnh của hệ thống giao dịch như thế nào thì công tác giám sát phải triển khai tương ứng thế ấy. Khi nâng cấp mô hình lên Sở thì phương thức khớp lệnh mà hệ thống giao dịch áp dụng có thể sẽ là khớp lệnh liên tục như thông lệ của thị trường chứng khoán các nước. Việc thay đổi từ phương thức giao dịch khớp lệnh định kỳ sang phương thức khớp lệnh liên tục sẽ đặt ra nhiều yêu cầu cũng như thách thức mới đối với công tác giám sát thị trường nói chung, mà nhất là đối với công tác giám sát giao dịch nói riêng. Phương thức giao dịch khớp lệnh liên tục buộc hệ thống giám sát phải triển khai các tiêu chí giám sát để ngăn chặn kịp thời sự biến động của thị trường, do các biến động của thị trường khi áp dụng phương thức giao dịch khớp lệnh liên tục sẽ là rất lớn.

Hoạt động giao dịch của một công ty chứng khoán thành viên thực hiện thông qua các đại diện giao dịch và các nhân viên kinh doanh, mỗi giới làm việc tại trụ sở hoặc chi nhánh của công ty chứng khoán thành viên. Những người này thông qua công việc của mình có thể lợi dụng những ưu thế có được từ vị trí công việc để gây ra những biến động trên thị trường nhằm lũng đoạn thị trường hòng thu lợi cho công ty hoặc cho chính họ. Trong điều kiện giao dịch tự động hóa hoàn toàn, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM có

thể giám sát đến từng giao dịch của người đầu tư. Do đó có thể hạn chế được những hoạt động giao dịch không công bằng của công ty chứng khoán thành viên nói chung và của nhân viên kinh doanh, nhân viên môi giới nói riêng.

Các loại lệnh áp dụng của hệ thống giao dịch của Sở cũng sẽ có tác động lớn đến hệ thống giám sát. Lệnh giao dịch như lệnh thị trường... nếu có áp dụng thì sẽ làm cho công tác giám sát hoạt động giao dịch phải có những thay đổi trong việc phân tích hành vi giao dịch. Cách đánh giá hành vi giao dịch thực hiện bằng lệnh thị trường sẽ khác với việc sử dụng lệnh giới hạn hay các lệnh khác.

Khi chuyển đổi thành Sở giao dịch, với sự phát triển của Sở, hệ thống giao dịch của Sở bắt buộc phải cho phép kết nối trực tuyến với hệ thống giám sát. Có như vậy mới có thể triển khai các công tác giám sát mới theo sự thay đổi của hệ thống giao dịch để vẫn đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động an toàn, công bằng và hiệu quả.

II.4 Mối quan hệ giữa Sở Giao dịch Chứng khoán với UBCKNN và các cơ quan khác có liên quan

Hoạt động giám sát thị trường của Sở giao dịch chứng khoán có quan hệ mật thiết với nhiều chủ thể tham gia thị trường và các cơ quan chức năng có liên quan. Tuy nhiên trong phạm vi giới hạn của đề tài, chúng tôi chỉ đề cập đến các mối quan hệ với Ủy ban chứng khoán nhà nước, công ty chứng khoán thành viên của Sở, Hiệp hội chứng khoán và cơ quan tòa án, Viện kiểm sát trong hoạt động giám sát thị trường.

II.4.1 Mối quan hệ với UBCKNN

Khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM nâng lên thành Sở thì mối quan hệ giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và UBCKNN trong hoạt động phối hợp giám sát có thể có một số thay đổi. Theo đó, SGDCK sẽ được trao quyền tự chủ hơn trong các hoạt động giám sát của mình. Hoạt động giám sát của SGDCK tiếp tục là công cụ để phát hiện kịp thời các hành vi vi phạm trên cơ sở theo dõi, kiểm tra các hoạt động hàng ngày của các thành viên, các tổ chức niêm yết, nhà đầu tư và các chủ thể khác tham gia thị trường.

Đồng thời Sở giữ vai trò quan trọng trong việc đảm bảo sự tuân thủ pháp luật và các tiêu chuẩn đạo đức trên thị trường thông qua các hình thức ngăn ngừa và xử phạt. SGDCK thực hiện chức năng kiểm tra, giám sát của mình và được quyền xử phạt thành viên, các hành vi giao dịch vi phạm ở mức độ chưa nghiêm trọng. Đối với các hành vi có dấu hiệu vi phạm hành chính nghiêm trọng hoặc cấu thành tội phạm thì sẽ do Thanh tra UBCKNN và các cơ quan chức năng xử lý.

Khi trách nhiệm về qui định luật pháp trên thị trường được chia sẻ giữa SGDCK với UBCKNN thì việc phân định trách nhiệm rõ ràng giữa hai cơ quan này là rất quan trọng. Việc phân định này phải đảm bảo giám sát bao quát được toàn bộ các bộ phận cấu thành của thị trường và hỗ trợ cho việc phối hợp giữa SGDCK và UBCKNN khi xảy ra vụ việc. Cần phải định rõ thể chế phân công lẫn nhau giữa SGDCK và UBCKNN để hoạt động giám sát được nhiều hiệu năng trên tổng thể nhằm tránh cho công ty chứng khoán, công ty niêm yết và các đối tượng chịu sự giám sát, thanh tra khác phải chịu gánh nặng không cần thiết. Thể chế phân công lẫn nhau, một mặt giúp tránh được sự trùng lặp trong công tác giám sát, thanh tra. Mặt khác, giúp giảm chi phí quản lý trùng lặp không cần thiết.

Sự giám sát của Ủy ban chứng khoán nhà nước ở tầng trên cùng sẽ đem lại niềm tin các chức năng giám sát do SGDCK thực hiện là phù hợp. Sự giám sát của Ủy ban chứng khoán nhà nước đảm bảo việc thực thi quyền lực của Sở phải tuân theo lợi ích chung, phù hợp với luật chứng khoán, qui định của sở giao dịch chứng khoán. Sự giám sát này cũng khuyến khích thống nhất luật lệ, tránh sự phân mảnh của thị trường. Tuy nhiên đối với các hoạt động hàng ngày của thị trường thì Ủy ban chứng khoán nhà nước không nên đi sâu vào chi tiết mà nên giao cho SGDCK thực hiện.

Hình thức và bản chất của sự hợp tác giữa Sở giao dịch chứng khoán và UBCKNN có thể thay đổi trong các trường hợp khác nhau. Tuy nhiên, điều quan trọng là hợp tác không chỉ để kiểm tra mà còn liên quan đến các hoạt động thanh tra khác, như là một phần của chương trình giám sát nhằm mục đích phòng chống các hoạt động phạm pháp. Cần có nhu cầu trao đổi thông

tin chung về các vấn đề quản lý, bao gồm các thông tin điều tra và các thông tin giám sát khác, chuyên môn kỹ thuật, kỹ thuật giám sát và cường chế thực thi.

II.4.2 Mối quan hệ với các công ty chứng khoán thành viên

Hoạt động giám sát của Sở giao dịch chứng khoán sẽ dựa trên sự hỗ trợ giám sát, kiểm tra của các công ty chứng khoán thành viên đối với các khách hàng, các giao dịch và các hoạt động của chính công ty. Theo quy định trong điều lệ hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán các nước thì công ty chứng khoán là thành viên của Sở phải thiết lập bộ phận kiểm soát nội bộ để cùng với các bộ phận khác thực hiện giám sát các hoạt động này. Trong quá trình hoạt động của mình, công ty chứng khoán thành viên khi phát hiện các sai phạm, các hành vi vi phạm pháp luật phải lập tức báo cáo lên Sở để Sở tiến hành kiểm tra, điều tra và kiến nghị xử phạt hoặc xử phạt theo thẩm quyền.

Sở giao dịch chứng khoán sẽ theo dõi các công ty chứng khoán thành viên về hoạt động trên thị trường của họ. Trong trường hợp khi công ty chứng khoán thành viên không duy trì được điều kiện, tiêu chuẩn thành viên thì công ty chứng khoán sẽ bị buộc không được giao dịch trên Sở. Việc tuân thủ và cường chế thực thi hiệu quả yêu cầu ban giám đốc, cán bộ và nhân viên công ty chứng khoán thành viên phải tuân thủ luật và qui định về thị trường chứng khoán. Ngoài ra, những đối tượng này có nghĩa vụ cung cấp thông tin khi có yêu cầu; tham dự cuộc họp khi Sở triệu tập và trả lời trung thực, đầy đủ các câu hỏi liên quan đến kinh doanh của công ty.

II.4.3 Mối quan hệ với Hiệp hội chứng khoán

Hiệp hội chứng khoán tại hầu hết các nền kinh tế phát triển đóng vai trò quan trọng trên cả hai phương diện quản lý và phát triển thị trường thông qua chức năng tự quản bổ sung cho các cơ quan giám sát.

Sở giao dịch chứng khoán thường có chức năng tự định chế nên cần có sự phối hợp lẫn nhau giữa Hiệp hội và Sở giao dịch chứng khoán trong công tác giám sát thị trường. Quy chế tự định của Sở giao dịch chủ yếu là để đảm bảo hoạt động giao dịch tại Sở công bằng và thuận lợi, bảo vệ các nhà đầu tư. Sở

giao dịch chứng khoán xây dựng điều lệ, nội quy, quy định v.v.. đồng thời, thực hiện công tác tự định bao gồm điều tra tình hình tuân thủ pháp luật, nguyên tắc trung thực đối với những người tham gia giao dịch, chế tài hành vi vi phạm. Quy chế tự định của Hiệp hội áp dụng cho toàn thể thành viên của Hiệp hội và xem trọng bảo đảm tính công bằng và chính đáng trong toàn thể giao dịch chứng khoán; phòng chống hành vi lừa đảo và kiếm lợi không lành mạnh; tăng cường nguyên tắc thành thực trong giao dịch. Hoạt động thực tiễn của các nước cho thấy không thể nói rằng hoàn toàn không có quy chế tự định trùng lặp nhau giữa Hiệp hội và Sở giao dịch. Trên thực tế, có sự điều chỉnh các hoạt động điều tra tuân thủ – giám sát của Hiệp hội, kiểm tra của Sở giao dịch chứng khoán.

Mỗi Hiệp hội và Sở giao dịch chứng khoán tiến hành điều tra theo điều lệ của mình tuân thủ qui định và đưa ra các hình thức kỷ luật. Hiệp hội và Sở giao dịch chứng khoán sẽ thiết lập điều lệ hoạt động, các vấn đề liên quan đến hoạt động điều tra và kỷ luật cũng như các qui định về giao dịch, các điều kiện cần thiết để thực hiện giao dịch.

Công tác giám sát thị trường chứng khoán sẽ thuận lợi hơn khi có sự phối hợp chặt chẽ giữa Hiệp hội chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán. Hiệp hội chứng khoán sẽ phản ánh nhanh chóng những thông tin, sự kiện, vấn đề liên quan đến các thành viên khác của Hiệp hội để Sở giao dịch chứng khoán có thể xử lý kịp thời trong trường hợp vi phạm. Trên cơ sở đó, hỗ trợ cho Sở giao dịch chứng khoán trong việc nâng cao chất lượng quản lý, giám sát thị trường cũng như đề ra các chính sách thích hợp để phát triển thị trường chứng khoán.

II.4.4 Mối quan hệ với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát

Khi Sở giao dịch chứng khoán được thành lập thì về cơ sở hạ tầng sẽ phải có những điều chỉnh và phát triển tương ứng. Theo đó, Luật chứng khoán cũng sẽ được ban hành. Trong Luật, các hành vi vi phạm nghiêm trọng trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán sẽ được quy định xử lý hình sự như thông lệ các nước.

Khi các hành vi cấu thành tội phạm hình sự được quy định thì việc xử lý các hành vi vi phạm này vượt ngoài thẩm quyền của Sở giao dịch chứng khoán (cũng như vượt ngoài thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán nhà nước). Lúc này, sự phối hợp giữa Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát và Sở giao dịch chứng khoán... trong quá trình tố tụng là rất cần thiết. Giữa Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát và Sở giao dịch chứng khoán phải có sự liên hệ mật thiết với nhau khi tiến hành xét xử vụ việc. Kinh nghiệm thực tiễn và sự am hiểu của các chuyên viên của Sở giao dịch chứng khoán - những người trực tiếp giám sát thị trường - sẽ giúp ích rất nhiều cho hoạt động của Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát. Ngược lại, sự phối hợp và làm việc với Cơ quan tòa án, Viện kiểm sát cũng giúp sẽ cho Sở giao dịch chứng khoán biết được cách thức tố tụng, cách thức tiến hành giám sát, điều tra để thu thập chứng cứ cũng như các chứng cứ cần phải có khi muốn đưa ra xét xử một vụ việc vi phạm nào đó. Kinh nghiệm của các nước cho thấy việc phòng chống và điều tra các vi phạm trong ngành chứng khoán như lũng đoạn thị trường luôn đòi hỏi phải có sự hợp tác chặt chẽ từ hai phía cơ quan: cơ quan quản lý và cơ quan cưỡng chế thực thi luật pháp.

II.5 Các giải pháp cụ thể nhằm hoàn thiện hệ thống giám sát của Sở Giao dịch Chứng khoán

II.5.1 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán

Nhìn chung, khi Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM nâng lên thành Sở giao dịch chứng khoán thì về cơ bản công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán không có sự khác biệt. Tuy nhiên, khi thị trường lớn mạnh hơn cùng với việc thành lập Sở giao dịch và phương thức khớp lệnh trên thị trường có thể là khớp lệnh liên tục như Sở giao dịch chứng khoán các nước trên thế giới áp dụng, biên độ giá được mở rộng hơn thì để đảm bảo công tác giám sát trong điều kiện mới, nhất thiết phải xây dựng và ban hành bổ sung các tiêu chí giám sát cảnh báo và tiêu chí tạm ngừng giao dịch.

Mặc dù về mặt kỹ thuật, các tiêu chí giám cảnh báo và tạm ngừng giao dịch vẫn có thể triển khai trong giai đoạn hiện nay nhưng với điều kiện khớp lệnh định kỳ, biên độ giá nhỏ và thời gian giao dịch quá ngắn thì tác dụng của các

tiêu chí cảnh báo và tạm ngừng giao dịch không cao, thậm chí có thể có tác dụng ngược nên chúng tôi không đề cập. Sở dĩ các tiêu chí cảnh báo và tạm ngừng giao dịch được chú trọng và triển khai trong giai đoạn Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM được nâng lên thành Sở giao dịch chứng khoán là vì với phương thức khớp lệnh liên tục và biên độ giá được mở rộng mà Sở giao dịch chứng khoán áp dụng, thị trường chứng khoán có thể có những biến động mạnh nếu như không có công cụ cảnh báo nhà đầu tư hữu hiệu và ngăn chặn kịp thời sự sụt giảm hoặc tăng giá đột ngột của chứng khoán giao dịch trên thị trường. Thông qua các dấu hiệu cảnh báo và ngắt mạch thị trường, nhà đầu tư sẽ nhận thức được những biến động bất thường đang diễn ra và có thời gian, biện pháp để tự bảo vệ mình.

Tiêu chí cảnh báo và tạm ngừng giao dịch xây dựng dựa trên cơ sở tính toán sự biến động của chứng khoán trên thị trường. Dấu hiệu cảnh báo được đưa ra khi các tiêu chí giám sát chứng khoán trong ngày và nhiều ngày phát hiện có biến động bất thường trong khi không có thông tin quan trọng liên quan đến tổ chức niêm yết được công bố và tỷ lệ tham gia giao dịch của thành viên tăng lên đột ngột. Tạm ngừng giao dịch được áp dụng khi các tiêu chí giám sát chứng khoán trong ngày và nhiều ngày phát hiện có biến động bất thường kèm theo chỉ số VNIndex có mức tăng, giảm lớn, hoặc rơi vào các trường hợp:

- Một là, thông tin công bố rất quan trọng, làm cho giá chứng khoán biến động rất mạnh, ảnh hưởng trực tiếp đến sự tồn vong của tổ chức niêm yết;
- Hai là, diễn biến của thị trường cho thấy có dấu hiệu một số nhà đầu tư nắm được tin tức quan trọng nhưng chưa được công bố rộng rãi ra công chúng, hoặc tổ chức niêm yết chưa thể, hoặc không thể công bố thị thông tin một cách kịp thời.

Các tiêu chí giám sát cảnh báo và tạm ngừng giao dịch cần được ban hành và công bố rộng rãi ra bên ngoài để chuẩn hóa các hóa động của thị trường như khi nào thì ra dấu hiệu cảnh báo chứng khoán, khi nào thì tạm ngừng giao dịch.

Mặc dù dấu hiệu cảnh báo và tạm ngừng giao dịch có một số tác dụng như trên, nhưng chúng tôi cho rằng đối với dấu hiệu cảnh báo, nên áp dụng vào giai đoạn đầu hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán, còn khi thị trường chứng khoán đã có bề dày hoạt động, nhà đầu tư trên thị trường đã am hiểu chứng khoán và thị trường chứng khoán, và tích lũy được nhiều kinh nghiệm cho mình thì cần nên bãi bỏ. Đối với việc áp dụng tạm ngừng giao dịch, cần cân nhắc yếu tố nó có thể làm phương hại đến lợi ích của tổ chức niêm yết.

II.5.2 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết

Để thực hiện tốt công tác giám sát hoạt động tổ chức niêm yết khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán phát triển thành Sở Giao dịch Chứng khoán, thì vấn đề tự động hóa được đặt lên hàng đầu bởi vì lúc này quy mô thị trường đã tăng lên rất nhiều lần so với lúc còn là Trung tâm giao dịch Chứng khoán. Với quy mô thị trường như thế thì công tác quản lý, giám sát hoạt động tổ chức niêm yết phải chặt chẽ, nhanh chóng để có thể duy trì thị trường công bằng và hiệu quả, thông qua việc nâng cao tính công khai thông tin về hoạt động của các tổ chức niêm yết và nhanh chóng đưa thông tin đó ra thị trường trong thời gian ngắn nhất nhưng vẫn đảm bảo tính pháp lý, trung thực.

Đồng thời do yêu cầu phát triển, Sở Giao dịch Chứng khoán sẽ thực hiện liên kết với Sở giao dịch chứng khoán của các nước trong khu vực và quốc tế. Do vậy, những vấn đề mới như giám sát niêm yết chéo cần phải được triển khai. Các quy trình nghiệp vụ và các tiêu chí giám sát tổ chức niêm yết phải thực hiện theo thông lệ quốc tế. Cần có hệ thống quy định riêng về niêm yết và quản lý các tổ chức nước ngoài niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam và các tổ chức niêm yết Việt Nam thực hiện niêm yết chứng khoán đồng thời tại nước ngoài.

Chuyển công tác tiền kiểm sang công tác hậu kiểm đối với hoạt động giám sát việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết. Sở Giao dịch Chứng khoán có thể quy định tổ chức niêm yết công bố thông tin bất thường theo hai phương thức: phương thức trực tiếp và gián tiếp. Phương thức trực tiếp là phương thức khi có sự kiện phải công bố thông tin tức thời trực tiếp theo quy định, tổ chức niêm yết phải lập tức báo cáo Sở Giao dịch bằng điện thoại; phòng Quản lý

Niêm yết và Công bố thông tin của Sở Giao dịch sẽ thực hiện ghi âm lại và sau khi xử lý bằng (khoảng 5 phút) sẽ cho phát trực tiếp lên hệ thống truyền thông để các công ty chứng khoán và nhà đầu tư có được thông tin. Song song với việc báo cáo bằng điện thoại, tổ chức niêm yết phải gửi báo cáo chính thức bằng văn bản cho Sở Giao dịch ngay trong ngày xảy ra sự kiện.

Cần thực hiện ký kết trao đổi thông tin giữa các Sở Giao dịch để thuận tiện cho việc nghiên cứu và thu thập thông tin phục vụ cho mục đích quản lý, giám sát hoạt động của tổ chức niêm yết trên thị trường chứng khoán. Nâng cao chất lượng kiểm tra báo cáo tài chính của tổ chức phát hành, niêm yết chứng khoán, áp dụng các chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế vào Việt Nam. Tăng cường kỷ luật tài chính doanh nghiệp và có chế tài xử lý nghiêm những vi phạm

II.5.3 Trong lĩnh vực giám sát hoạt động của công ty chứng khoán thành viên

Để nâng cao hiệu quả hoạt động giám sát công ty chứng khoán thành viên thì ngoài các giải pháp mà chúng tôi đã đề cập khi xây dựng mô hình giám sát tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM ở phần trên, khi chuyển đổi Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM thành Sở giao dịch chứng khoán cần chú ý đến các yếu tố liên quan đến hình thức giao dịch không sàn.

Theo hình thức giao dịch không sàn, các đại diện giao dịch của các công ty chứng khoán sẽ không còn tập trung tại sàn của Sở giao dịch để nhập lệnh mà nhập lệnh trực tiếp tại công ty chứng khoán. Do vậy hình thức giám sát các đại diện giao dịch tại sàn cũng có sự thay đổi. Theo đó, yếu tố đạo đức kinh doanh của nhân viên môi giới được đặt lên hàng đầu và việc giám sát các đại diện giao dịch tại sàn được thực hiện thông qua sự phối hợp với bộ phận kiểm soát nội bộ của công ty chứng khoán. Tất nhiên, Sở cũng phải có các kế hoạch kiểm tra riêng của mình để đảm bảo các nhân viên công ty chứng khoán tuân thủ pháp luật.

Sở giao dịch chứng khoán sẽ thực hiện kiểm toán qui trình kiểm soát nội bộ và hệ thống giám sát của công ty chứng khoán thành viên như là một phần của biện pháp kiểm tra. Thử nghiệm hệ thống máy tính của công ty chứng khoán

thành viên về mức độ chính xác và hiệu quả. Phân tích những tiêu chí giám sát mà công ty chứng khoán sử dụng trong chương trình giám sát nhằm đảm bảo cung cấp kết quả hữu ích.

III. MỘT SỐ GIẢI PHÁP HỖ TRỢ HOẠT ĐỘNG GIÁM SÁT

III.1 Thiết lập hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ cho công tác giám sát

Thực tế hoạt động giám sát thị trường tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM trong thời gian qua cho thấy hiệu quả của các công tác giám sát giao dịch, giám sát tổ chức tổ chức niêm yết và giám sát các công ty chứng khoán thành viên luôn đòi hỏi cần phải có một hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ cho các hoạt động giám sát liên quan. Hệ thống cơ sở dữ liệu đó cơ bản bao gồm các thông tin về các tổ chức niêm yết, các thông tin về công ty chứng khoán thành viên, các thông tin về nhà đầu tư, các thông tin về tình hình lưu ký chứng khoán và các thông tin về tình hình hoạt động của thị trường.

Cơ sở dữ liệu dùng chung được chia sẻ theo hướng Phòng giám sát giao dịch sẽ truy xuất từ hệ thống các thông tin về thành viên hội đồng quản trị, Ban giám đốc, ban kiểm soát, Kế toán trưởng, nhân viên công bố thông tin của các tổ chức niêm yết và những người có liên quan, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức niêm yết, danh sách cổ đông của tổ chức niêm yết, danh sách lưu ký chứng khoán, danh sách khách hàng của công ty chứng khoán do các phòng quản lý niêm yết, phòng đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán và phòng quản lý thành viên nhập vào hệ thống để phục vụ cho công tác phát hiện giao dịch nội gián và phát hiện giao dịch thao túng thị trường. Phòng quản lý niêm yết sẽ truy xuất thông tin về tình hình mua bán chứng khoán của các thành viên hội đồng quản trị, Ban giám đốc, ban kiểm soát, Kế toán trưởng, cổ đông lớn của các tổ chức niêm yết mà phòng Giám sát giao dịch cập nhật để giám sát việc tuân thủ quy định công bố thông tin và duy trì tiêu chuẩn niêm yết. Phòng quản lý thành viên sẽ truy xuất thông tin về các trường hợp công ty chứng khoán nhập đồng thời lệnh mua, lệnh bán của cùng một khách hàng trong cùng một ngày giao dịch, các trường hợp vi phạm quy

định về giao dịch của công ty chứng khoán và nhân viên công ty chứng khoán mà phòng Giám sát giao dịch đã phát hiện và cập nhật vào hệ thống, phục vụ cho việc giám sát tuân thủ...

Cơ sở dữ liệu dùng chung sẽ đáp ứng được việc sử dụng tối ưu hóa nguồn nhân lực thiếu thốn của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, cho phép tiết kiệm thời gian và nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát. Cơ sở dữ liệu dùng chung cần phải được chuẩn hóa. Theo đó, các dữ liệu được chuyển giao, xử lý qua hệ thống phải thống nhất và đồng dạng. Việc chuẩn hóa dữ liệu đảm bảo cho các dữ liệu được kết nối chuyển đến thuận tiện, chính xác và giúp cho việc quản lý dữ liệu tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM được tốt hơn.

III.2 Tăng cường các phương tiện kỹ thuật, công cụ hỗ trợ

Cần chú trọng đến công tác phát triển cơ sở vật chất kỹ thuật phục vụ cho công tác giám sát thị trường chứng khoán, đặc biệt là công tác nghiên cứu phát triển và ứng dụng công nghệ tin học. Công nghệ tin học ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Việc ứng dụng công nghệ tin học sẽ giúp cho việc giám sát chuyển từ chủ yếu là giám sát sau giao dịch sang giám sát tức thời kết hợp giám sát sau giao dịch và từ cơ chế phát hiện thủ công sang chế độ phát hiện tự động. Nó cũng hỗ trợ cho việc thu thập thông tin phục vụ trong cường chế thực thi, cung cấp bằng chứng vi phạm và cung cấp thông tin giao dịch tốt hơn.

Với trình độ phát triển của công nghệ thông tin như hiện nay, hoạt động giám sát thị trường chứng khoán của các nước được tự động hóa tối đa và đòi hỏi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cũng phải bắt kịp những tiến bộ kỹ thuật đó. Do vậy, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cần phải làm chủ công nghệ máy tính để phát triển cho mình những phần mềm thích hợp có khả năng thích ứng với sự phát triển của thị trường cũng như những thay đổi của môi trường pháp lý. Khi ấy công tác giám sát mới đạt được hiệu quả như mong muốn. Đây là một mục tiêu lâu dài nhưng cần phải được quan tâm thực hiện ngay từ bây giờ.

Để tăng cường hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, nhất thiết phải thiết lập mạng thông tin kết nối trực tuyến giữa các phòng, ban trong Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và giữa Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM với các công ty chứng khoán thành viên, tổ chức niêm yết, Ủy ban chứng khoán nhà nước và các cơ quan liên quan khác bên ngoài để tạo điều kiện chu chuyển các dữ liệu thông tin một cách hữu hiệu. Theo cách này, đối với mối quan hệ bên ngoài, mạng thông tin kết nối trực tuyến sẽ cho phép các công ty chứng khoán, các tổ chức niêm yết báo cáo, công bố tức thời các thông tin buộc phải công bố, báo cáo theo quy định của pháp luật với Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Nhờ vậy hệ thống giám sát cũng sẽ có ngay các thông tin cần thiết để giám sát một cách tức thời và ngăn chặn kịp thời các hành vi vi phạm, tránh được những ảnh hưởng tác động đến thị trường do những hành vi vi phạm pháp luật gây ra. Thông qua mạng thông tin kết nối, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM có thể báo cáo liền cho Ủy ban chứng khoán nhà nước các trường hợp vi phạm pháp luật nghiêm trọng, các trường hợp biến động bất thường của thị trường để Ủy ban chứng khoán nhà nước có biện pháp xử lý và ngăn chặn kịp thời. Hệ thống xử lý yêu cầu phải mạnh và mang tính bảo mật cao. Yêu cầu đặt ra là các hệ thống xử lý kết nối tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM và các mối liên hệ liên quan phải đảm bảo đủ mạnh, cho phép kết nối mạng diện rộng và có tính tương thích. Đối với mối quan hệ bên trong, mạng thông tin kết nối trực tuyến sẽ cho phép khai thác tối ưu hệ thống cơ sở dữ liệu chung phục vụ cho công tác giám sát của các phòng, ban tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

Đối với công tác theo dõi trực tuyến, hiện nay, do chưa xây dựng được hệ thống giám sát trực tuyến và công tác này vẫn hoàn toàn phụ thuộc vào hệ thống theo dõi giao dịch MR-Term. Với quy mô thị trường ngày càng lớn và phức tạp thì việc giám sát như vậy không hiệu quả và gặp nhiều khó khăn. Do vậy cần phải xây dựng hệ thống giám sát giao dịch trực tuyến cho phép theo dõi được mọi diễn biến giao dịch trên thị trường chứng khoán một cách tức thời. Nghĩa là mọi lệnh giao dịch nhập vào hệ thống giao dịch đều được phản

ảnh tức thời vào hệ thống theo dõi trực tuyến. Hệ thống này phải kèm theo các công cụ phân tích giao dịch như các biểu đồ chứng khoán theo đơn vị tháng, đơn vị tuần, ngày giờ, các công cụ để thể hiện đường xu thế, đường thu hoạch (return line), đo độ dốc... để thông qua đó tìm kiếm các tín hiệu báo trước về sự thay đổi của xu thế giá và dự đoán tình hình biến động của thị trường. Hệ thống giám sát giao dịch trực tuyến sẽ hỗ trợ đắc lực cho công tác theo dõi trong ngày, giúp phát hiện các trường hợp chứng khoán có biến động bất thường.

Xây dựng hệ thống giám sát tự động kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký, thanh toán. Hệ thống giám sát tự động bao gồm các hệ thống giám sát bộ phận như: hệ thống cảnh báo khi có dấu hiệu bất thường, hệ thống giám sát đặt lệnh của các nhà đầu tư, hệ thống giám sát thành viên, hệ thống giám sát thanh toán bù trừ, hệ thống tra cứu và phân tích thông tin chứng khoán, hệ thống phân tích thông tin thị trường... hệ thống giám sát phải có chức năng tương thích với hệ thống giao dịch về khối lượng lệnh có thể giám sát đồng thời kết nối hệ thống giám sát của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM (SGDCK) với hệ thống giám sát của UBCKNN.

Việc áp dụng công nghệ hiện đại vào công tác giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM hỗ trợ cho sự công bằng, trung thực của thị trường mặc dù làm gia tăng chi phí. Thị trường trật tự hơn làm gia tăng niềm tin và thị trường trở nên thanh khoản hơn

III.3 Tuyên truyền, phổ biến các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động giám sát

Công tác tuyên truyền và phổ biến các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động giám sát trong thời gian qua tuy đã được các cơ quan quản lý chú trọng tiến hành thông qua các biện pháp như mở các lớp đào tạo, phổ cập kiến thức miễn phí, tổ chức các buổi tọa đàm trên truyền hình... song thực tế cho thấy đại bộ phận công chúng đầu tư và các chủ thể tham gia thị trường khác vẫn còn xa lạ. Trong thời gian qua, các tổ chức niêm yết, các thành viên hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát, Kế toán trưởng, cổ đông lớn của các tổ chức niêm yết thường xuyên vi phạm quy định về công bố thông tin khi

thực hiện giao dịch xuất phát từ việc không nắm rõ các quy định của pháp luật về việc công bố thông tin. Các nhà đầu tư vì mục đích lợi nhuận của mình đã liên tục đặt mua chứng khoán với giá trần và bán giá sàn với mục đích tạo giá. Các nhân viên công ty chứng khoán thường đưa ra những nhận xét chủ quan về sự biến động của giá chứng khoán niêm yết trên thị trường khi tư vấn cho khách hàng... tất cả các hành vi này dù cố tình hay không cố ý đều có những ảnh hưởng xấu đến tính công khai, hiệu quả và thực thi pháp luật của thị trường chứng khoán.

Nhằm giảm bớt các hành vi vi phạm pháp luật vì lý do thiếu hiểu biết, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cần phối hợp với các cơ quan chức năng có liên quan tăng để cường hơn nữa các hoạt động tuyên truyền và phổ biến luật pháp liên quan đến hoạt động thị trường chứng khoán. Hoạt động tuyên truyền và phổ biến luật pháp được xem như là phương cách giúp các chủ thể tham gia thị trường thông nhận thức được đầy đủ quyền và trách nhiệm của mình trong các hoạt động và tuân thủ luật pháp. Thông qua đó, tạo điều kiện thuận lợi cho công tác giám sát thị trường chứng khoán của các cơ quan chức năng.

Hoạt động tuyên truyền, phổ biến các quy định pháp luật liên quan đến hoạt động giám sát cần được đẩy mạnh hơn nữa bằng cách thường xuyên mở các lớp phổ cập kiến thức về các quy định của pháp luật, trong đó đặc biệt chú ý đến đối tượng là các tổ chức niêm yết, các công ty chứng khoán và các nhà đầu tư tham gia thị trường. Tổ chức các buổi tọa đàm theo các chủ đề lựa chọn trên truyền hình. Tuyên truyền trên các phương tiện truyền thanh và truyền thông đại chúng

III.4 Đào tạo và phát triển nguồn nhân lực

Một hệ thống giám sát hiệu quả đòi hỏi phải có sự cung cấp đầy đủ nguồn lực cho nó và có các chuyên viên được đào tạo với kỹ năng cao. Cả hai yêu cầu trên đều là vấn đề thiết yếu đối với hệ thống giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Yêu cầu đặt ra là cùng với sự phát triển của thị trường, với đặc tính phức tạp của các hành vi giao dịch trên thị trường và tình

trạng gian lận ngày càng tinh vi của các chủ thể tham gia thì các chuyên viên giám sát phải được chuyên môn hóa và đào tạo bổ sung nghiệp vụ.

Công tác giám sát thị trường trong thời gian qua do phần lớn được thực hiện một cách thủ công, nên đòi hỏi cao về số lượng nhân sự cũng như trình độ chuyên môn. Dưới đây là một số kiến nghị chung về nhân lực làm việc trong lĩnh vực giám sát thị trường tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM:

- Số lượng chuyên viên giám sát thị trường cần được tăng cường thì mới có thể đảm bảo các yêu cầu của công tác giám sát trong khoảng thời gian tới - khi thị trường chứng khoán phát triển với số lượng tổ chức niêm yết, số lượng các công ty chứng khoán và số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường đông hơn.

- Để có thể xác định các dấu hiệu cấu thành hành vi vi phạm pháp luật trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán, các chuyên viên của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cần được trang bị kiến thức chuyên môn nghiệp vụ trong việc giám sát, kiểm tra và điều tra đối với các hành vi vi phạm.

- Các chuyên viên giám sát cần được học hỏi kinh nghiệm giám sát thị trường của các SGDCK nước ngoài, bởi kinh nghiệm của SGDCK các nước có bề dày hoạt động luôn là kim chỉ nam tốt. Trên cơ sở đó, vận dụng các kiến thức và kinh nghiệm học được áp dụng vào tình hình thực tiễn tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM.

- Khuyến khích văn hóa không ngừng củng cố kỹ năng và nghiên cứu thông qua các chương trình đào tạo chuyên môn liên tục

Các chuyên viên tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM cần được hưởng mức lương cạnh tranh nếu không sẽ diễn ra tình trạng dịch chuyển lao động về khối tư nhân, đồng thời rủi ro của hành vi tham nhũng (bao gồm chấp nhận gian lận) cũng gia tăng. Để nâng cao chất lượng của nguồn nhân lực tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM, cần duy trì nguồn tài chính đầy đủ cho tiền lương và đào tạo.

III.5 Hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh các hoạt động giám sát

Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh các chủ thể, đối tượng giám sát cũng như các hoạt động giao dịch chứng khoán liên quan: hệ thống giám

sát trên thị trường chứng khoán tập trung luôn chịu sự điều chỉnh và thực hiện dựa trên cơ sở quy định của khung pháp lý, do vậy để nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống giám sát thì trước hết, khung pháp lý điều chỉnh các chủ thể, đối tượng giám sát cũng như các hoạt động giao dịch chứng khoán liên quan phải có những chỉnh sửa bổ sung cho hoàn thiện. Bên cạnh việc nâng cao tính pháp lý của các văn bản quy phạm pháp luật, các hành vi vi phạm pháp luật nghiêm trọng trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán cần được nghiên cứu đưa vào quy định trong bộ luật tố tụng hình sự. Nhờ vậy các hành vi vi phạm pháp luật như thao túng, lừa dối thị trường... thay vì chỉ bị xử phạt hành chính theo quy định hiện nay, có thể được đem ra xét xử ở các toà án hình sự, nhờ đó sẽ có tác dụng răn đe lớn đối với những người có ý định vi phạm tiếp theo.

Xu hướng trong thời gian tới sẽ có thêm một số ngân hàng cổ phần, công ty bảo hiểm, các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán. Do đó công tác giám sát sẽ thêm nhiều khó khăn vì đây là những loại hình kinh tế tương đối phức tạp, có mức độ ảnh hưởng cao đến toàn bộ nền kinh tế. Công tác giám sát cần sự phối hợp của nhiều bộ, ngành có liên quan, do vậy cần có khung pháp lý điều chỉnh phù hợp.

Nhanh chóng ban hành Luật chứng khoán là công việc cần thiết nhằm từng bước chuẩn hóa hoạt động của thị trường và tạo niềm tin cho nhà đầu tư. Trong đó cần nhanh chóng ban hành những quy định điều chỉnh hoạt động của ngân hàng, công ty bảo hiểm, công ty có vốn đầu tư nước ngoài được cổ phần hóa, vấn đề niêm yết chéo, niêm yết cửa sau, vấn đề chia tách sáp nhập công ty... Ngoài ra, cần xem xét và sửa đổi đồng bộ các văn bản pháp quy khác liên quan đến hoạt động giám sát và các chủ thể tham gia nhằm tạo hành lang pháp lý thông thoáng, thuận lợi, khuyến khích sự tham gia của các chủ thể.

Các văn bản quy phạm pháp luật điều chỉnh cần thể hiện điều khoản cho phép tạo điều kiện để nâng cao hiệu quả hoạt động của các hệ thống chức năng tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM. Vai trò của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM trong công tác giám sát hoạt động giao dịch, giám sát tổ chức niêm yết và giám sát công ty chứng khoán thành viên

nên được quy định theo hướng giao quyền tự chủ hơn thay vì chỉ dừng lại ở mức độ theo dõi, phát hiện, kiểm tra sơ bộ và báo cáo cho cơ quan quản lý cấp trên. Với quyền hạn giả định được giao, hoạt động giám sát thị trường của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. HCM có tính cưỡng chế hơn, đồng thời có điều kiện và quyền hạn để điều tra và thu thập các thông tin của nhà đầu tư nhằm tìm ra bản chất của các hành vi giao dịch. Thực tiễn hoạt động của hệ thống giám sát trong thời gian qua cho thấy việc điều tra, phát hiện các giao dịch vi phạm pháp luật và tìm các chứng cứ để kết tội là vô cùng khó khăn và phức tạp. Nó đòi hỏi mô hình tổ chức giám sát về hình thức, cho phép người thực thi công tác giám sát có thể kiểm tra trực tiếp đối với các chủ thể tham gia hoạt động. Trên cơ sở đó, mới có thể tiến hành thu thập dữ liệu, tìm các chứng cứ và đưa ra các phán đoán chính xác, thuyết phục hơn đối với các hành vi giao dịch đó. Với đặc điểm cần thiết và riêng biệt trên, việc tăng thẩm quyền kiểm tra trực tiếp là phù hợp, nó giúp cho công tác giám sát được chặt chẽ hơn và về cơ bản nó giúp giải quyết được phần nào các khó khăn, vướng mắc trên trong quá trình hoạt động.

KẾT LUẬN CHƯƠNG III VÀ KẾT LUẬN CHUNG

Trong chương Chương III chúng tôi đã đề xuất các giải pháp nhằm hoàn thiện công tác giám sát thị trường tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM trong giai đoạn hiện nay cũng như trong tương lai khi nâng cấp lên thành Sở giao dịch chứng khoán. Thông qua các giải pháp đề xuất, các vấn đề về mô hình hệ thống giám sát đã được xác lập và giải quyết một cách triệt để như xác định vai trò, chức năng cần phải có của Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM trong hoạt động giám sát; mối quan hệ phối hợp giám sát giữa Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM và các cơ quan chức năng có liên quan; các giải pháp cụ thể trong từng lĩnh vực giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán, giám sát tổ chức niêm yết, giám sát các công ty chứng khoán thành viên; và đề xuất các giải pháp hỗ trợ cho hoạt động giám sát. Các giải pháp đề xuất đã đi sâu vào giải quyết chi tiết đối với từng vấn đề gút mắc

trên cơ sở lý luận thực tiễn và nghiên cứu khoa học nên có ý nghĩa thiết thực và khả năng áp dụng thực tiễn cao.

Quá trình thực hiện nghiên cứu đề tài có nhiều khó khăn do có sự thay đổi về các quy định của UBCKNN, diễn biến của thị trường không ổn định, phạm vi của đề tài khá rộng v.v. Tuy nhiên, nội dung của đề tài cũng đã cố gắng chuyển tải những vấn đề cơ bản nhất trong việc xây dựng hệ thống giám sát tại TTGDCK Tp. HCM. Đó là những vấn đề mang tính lý luận cho đến những mô hình hệ thống giám sát trong điều kiện thực tiễn của nước ta.

Do điều kiện hạn hẹp về thời gian cũng như trình độ còn hạn chế nên chắc chắn đề tài không tránh khỏi những thiếu sót nhất định. Chúng tôi rất mong nhận được sự đóng góp chân tình quý báu của tất cả mọi người trong một nỗ lực chung là thúc đẩy thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

-----***-----

1. Lộ trình phát triển thị trường vốn – Global Financial Market Research (ADBTA 3353-VIE)
2. Những vấn đề cơ bản trong tổ chức, quản lý, vận hành và phát triển Trung tâm Giao dịch Chứng khoán ở Việt nam – TS. Trần Đắc Sinh, Đề tài khoa học cấp Ủy ban Chứng khoán Nhà nước năm 2000.
3. Xây dựng hệ thống tiêu chí giám sát tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán – Thạc sĩ Phan Thị Tường Tâm, Đề tài NCKH cấp cơ sở năm 2001.
4. Xây dựng mô hình phân tích đánh giá hoạt động giao dịch của nhà đầu tư nhằm phục vụ công tác quản lý, giám sát trên thị trường chứng khoán Việt nam – Thạc sĩ Phan Thị Tường Tâm, Đề tài NCKH cấp Bộ năm 2003.
5. Series 7 (tập 1&2) –1999 (Kiến thức chuyên sâu về chứng khoán và thị trường chứng khoán).
6. Compliance Monthly Report – Tokyo Stock Exchange, April 16, 2004
7. Technology & Regulation – Karen Wuertz, Senior Vice President (National Futures Association)
8. Articles of Association And Fair Business Practice Regulations – Japan Securities Dealers Association, March 2001.
9. Final report on the technical assistance for the establishment of a stock exchange in Vietnam