

# VỀ HÀNH VI THAO TÚNG CỔ PHIẾU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**ĐẶNG THỂ HÙNG \***

*Từ khóa: Thị trường chứng khoán; thao túng cổ phiếu; thao túng thị trường chứng khoán.*

*Nhận bài : 19/5/2022.*

*Biên tập xong : 31/5/2022.*

*Duyệt bài : 05/6/2022.*

“ Hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán là một dạng phổ biến của hành vi thao túng thị trường chứng khoán. Hành vi này được thực hiện dưới nhiều hình thức khác nhau, ngày càng phổ biến và tinh vi. Do đó, cần tiến hành đồng bộ nhiều giải pháp, đặc biệt là các giải pháp mang tính pháp lý để ngăn ngừa hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay. ”

**H**ành vi thao túng thị trường chứng khoán, mà đặc biệt là hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán đang diễn biến phức tạp, gây thiệt hại lớn cho các nhà đầu tư, Nhà nước và xã hội. Do đó, để đảm bảo mục tiêu phát triển ổn định, bền vững thị trường chứng khoán tại Việt Nam, Nhà nước cần khắc phục, tiến tới loại bỏ các hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán hiện nay nhằm khôi phục trật tự hoạt động của thị trường chứng khoán và bảo vệ tốt hơn quyền lợi chính đáng của các nhà đầu tư.

## 1. Quy định của pháp luật về hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán

Theo Luật chứng khoán năm 2019, cổ phiếu được hiểu là loại chứng khoán xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với một phần vốn cổ phần của tổ chức phát hành. Cổ phiếu là một trong những loại “hàng hóa” cơ bản được giao dịch trên thị trường chứng khoán thu hút sự tham gia của nhà đầu tư trong và ngoài

\* Trung tá, Phó Viện trưởng Viện kiểm sát Quân sự khu vực 42, Quân khu 4.

nước; do đó, cổ phiếu dễ bị các nhà đầu tư lợi dụng thao túng nhằm thu lợi nhuận bất chính.

Liên quan đến vấn đề này, thì khoản 3 Điều 12 Luật chứng khoán năm 2019 quy định các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán như sau: "... 3. Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng để thực hiện việc mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; giao dịch chứng khoán bằng hình thức cấu kết, lôi kéo người khác mua, bán để thao túng giá chứng khoán; kết hợp hoặc sử dụng các phương pháp giao dịch khác hoặc kết hợp tung tin đồn sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch ra công chúng để thao túng giá chứng khoán"; và khoản 6 Điều này cũng quy định cấm đối với hành vi: "Cho người khác mượn tài khoản để giao dịch chứng khoán, đứng tên sở hữu chứng khoán hộ người khác dẫn đến hành vi thao túng giá chứng khoán". Như vậy, Luật chứng khoán năm 2019 không trực tiếp đưa ra khái niệm thao túng thị trường chứng khoán nhưng lại đưa ra các hành vi nhằm nhận biết thao túng thị trường chứng khoán.

Trên cơ sở đó, khoản 2 Điều 3 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán (Nghị định số 156/2020) đã quy định một cách cụ thể về hành vi thao túng thị trường chứng khoán như sau: Là việc thực hiện hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường

chứng khoán quy định tại khoản 3 Điều 12 Luật chứng khoán năm 2019, gồm một, một số hoặc tất cả các hành vi sau đây: (1) Sử dụng một hoặc nhiều tài khoản giao dịch của mình hoặc của người khác hoặc thông đồng liên tục mua, bán chứng khoán nhằm tạo ra cung, cầu giả tạo; (2) Đặt lệnh mua và bán cùng loại chứng khoán trong cùng ngày giao dịch hoặc thông đồng với nhau giao dịch mua, bán chứng khoán mà không dẫn đến chuyển nhượng thực sự quyền sở hữu hoặc quyền sở hữu chỉ luân chuyển giữa các thành viên trong nhóm nhằm tạo giá chứng khoán, cung cầu giả tạo; (3) Liên tục mua hoặc bán chứng khoán với khối lượng chi phối vào thời điểm mở cửa hoặc đóng cửa thị trường nhằm tạo ra mức giá đóng cửa hoặc giá mở cửa mới cho loại chứng khoán đó trên thị trường; (4) Giao dịch chứng khoán bằng hình thức cấu kết, lôi kéo người khác liên tục đặt lệnh mua, bán chứng khoán gây ảnh hưởng lớn đến cung cầu và giá chứng khoán, thao túng giá chứng khoán; (5) Đưa ra ý kiến một cách trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua phương tiện thông tin đại chúng về một loại chứng khoán, về tổ chức phát hành chứng khoán nhằm tạo ảnh hưởng đến giá của loại chứng khoán đó sau khi đã thực hiện giao dịch và nắm giữ vị thế đối với loại chứng khoán đó; (6) Sử dụng các phương thức hoặc thực hiện các hành vi giao dịch khác hoặc kết hợp tung tin đồn sai sự thật, cung cấp thông tin sai lệch ra công chúng để tạo cung cầu giả tạo, thao túng giá chứng khoán.

Từ quy định này cho thấy, hành vi thao túng cổ phiếu là hành vi thao túng thị trường chứng khoán nhằm mục đích tạo ra sự

chênh lệch giá cổ phiếu một cách giả tạo để đánh lừa các nhà đầu tư khác trên thị trường chứng khoán thông qua một, một số hoặc tất cả các hành vi nêu trên.

So với các hành vi vi phạm khác trên thị trường chứng khoán thì hành vi thao túng cổ phiếu có một số đặc điểm sau đây: (1) Hành vi thao túng cổ phiếu phải do các nhà đầu tư tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán thực hiện, có thể do một hoặc một nhóm nhà đầu tư cùng nhau thực hiện các hành vi tại khoản 2 Điều 3 Nghị định số 156/2020 để tạo ra sự biến động giả tạo của giá cổ phiếu, từ đó giao dịch nhằm tìm kiếm lợi nhuận; (2) Hành vi thao túng cổ phiếu có tính tổ chức, được thực hiện theo sự tính toán của các nhà đầu tư, có sự gắn kết theo trình tự trong một khoảng thời gian nhất định mà không phải được thực hiện một cách tức thời, tự phát. Do đó, các hành vi thao túng cổ phiếu thường được thực hiện một cách tinh vi, phức tạp, gây khó khăn cho cơ quan có thẩm quyền trong quá trình phát hiện và xử lý; (3) Hành vi thao túng cổ phiếu thường tác động tiêu cực tới nhiều nhà đầu tư, nhất là các nhà đầu tư nắm giữ loại cổ phiếu bị thao túng trên thị trường chứng khoán, họ mua cổ phiếu bị thao túng với giá cao bất thường sau đó lại bán ra với mức giá rẻ và chịu lỗ; đa phần là những nhà đầu tư không chuyên nghiệp, đầu tư theo xu hướng nên dễ bị lợi dụng, thua thiệt trên thị trường chứng khoán.

## 2. Quy định của pháp luật về việc xử lý hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán

Bất kỳ cá nhân, tổ chức nào có hành vi vi phạm quy định về thao túng cổ phiếu

trên thị trường chứng khoán hiện nay tùy theo tính chất, mức độ vi phạm mà có thể bị xử phạt hành chính hoặc bị truy cứu trách nhiệm hình sự; nếu gây thiệt hại thì phải bồi thường<sup>1</sup>, cụ thể:

*- Xử phạt vi phạm hành chính đối với cá nhân, tổ chức vi phạm:*

Hành vi thao túng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam hiện nay có thể bị xử phạt vi phạm hành chính theo quy định tại Điều 36 Nghị định số 156/2020 và khoản 30 Điều 1 Nghị định số 128/2021/NĐ-CP ngày 30/12/2021 của Chính phủ về sửa đổi, bổ sung một số điều Nghị định số 156/2020 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, cụ thể: “1. Phạt tiền 10 lần khoản thu trái pháp luật nhưng không thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại điểm b khoản 3 Điều 5 Nghị định này đối với hành vi thao túng thị trường chứng khoán. Trường hợp không có khoản thu trái pháp luật hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn mức phạt tiền tối đa quy định tại điểm b khoản 3 Điều 5 Nghị định này thì áp dụng mức phạt tiền tối đa quy định tại điểm b khoản 3 Điều 5 Nghị định này để xử phạt.”, và khoản 3 Điều 5 Nghị định số 156/2020 được sửa đổi, bổ sung bởi khoản 4 Điều 1 Nghị định số 128/2021 về nguyên tắc phạt tiền như sau: “... b, Mức phạt tiền tối đa trong xử phạt vi phạm hành chính đối với các hành vi vi phạm khác trong lĩnh vực chứng khoán là 03 tỉ đồng đối với tổ chức và 1,5 tỉ đồng đối với cá

1. Xem khoản 1 Điều 132 Luật chứng khoán năm 2019.

nhân”. Như vậy, cá nhân, tổ chức có hành vi thao túng cổ phiếu có thể bị xử phạt vi phạm hành chính bằng hình thức phạt tiền với mức 10 lần khoản thu trái pháp luật nhưng không thấp hơn 03 tỉ đồng đối với tổ chức, 1,5 tỉ đồng đối với cá nhân; trường hợp không có khoản thu trái pháp luật hoặc mức phạt tính theo khoản thu trái pháp luật thấp hơn 03 tỉ đồng đối với tổ chức, thấp hơn 1,5 tỉ đồng đối với cá nhân thì áp dụng mức phạt tiền là 03 tỉ đồng đối với tổ chức, 1,5 tỉ đồng đối với cá nhân. Bên cạnh đó, cá nhân, tổ chức có hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán còn có thể bị áp dụng các hình thức phạt bổ sung theo quy định tại khoản 2 Điều 36 Nghị định số 156/2020 như: “a) Đình chỉ hoạt động kinh doanh, dịch vụ chứng khoán trong thời hạn từ 01 tháng đến 03 tháng đối với công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán, chi nhánh công ty chứng khoán hoặc công ty quản lý quỹ nước ngoài tại Việt Nam có hành vi vi phạm; b) Tước quyền sử dụng chứng chỉ hành nghề chứng khoán trong thời hạn từ 18 tháng đến 24 tháng đối với người hành nghề chứng khoán có hành vi vi phạm”; và biện pháp khắc phục hậu quả theo quy định tại khoản 3 Điều này đó là: “Buộc nộp lại khoản thu trái pháp luật có được do thực hiện hành vi vi phạm”.

*- Truy cứu trách nhiệm hình sự đối với cá nhân, tổ chức vi phạm:*

Theo pháp luật Việt Nam hiện hành, bất cứ cá nhân, tổ chức nào có hành vi thao túng cổ phiếu mà cấu thành tội phạm thì sẽ bị truy cứu trách nhiệm hình sự tại Điều

211 Bộ luật Hình sự năm 2015, sửa đổi, bổ sung năm 2017 (sau đây viết tắt là BLHS năm 2015), cụ thể như sau: Một là, đối với cá nhân vi phạm thì có thể bị phạt tiền từ 500 triệu đồng đến 02 tỉ đồng hoặc phạt tù từ 06 tháng đến 03 năm do hành vi thao túng giá cổ phiếu mà thu lợi bất chính từ 500 triệu đồng đến dưới 1,5 tỉ đồng hoặc gây thiệt hại cho nhà đầu tư từ 01 tỉ đồng đến dưới 03 tỉ đồng, hoặc bị phạt tiền từ 02 tỉ đồng đến 04 tỉ đồng hoặc phạt tù từ 02 năm đến 07 năm, đối với các hành vi phạm tội sau đây: “a) Có tổ chức; b) Thu lợi bất chính 1,5 tỉ đồng trở lên; c) Gây thiệt hại cho nhà đầu tư 03 tỉ đồng trở lên; d) Tái phạm nguy hiểm”. Bên cạnh đó, người phạm tội còn có thể bị phạt tiền từ 50 triệu đồng đến 250 triệu đồng, cấm đảm nhiệm chức vụ, cấm hành nghề hoặc làm công việc nhất định từ 01 năm đến 05 năm. Đối với pháp nhân thương mại vi phạm có thể bị phạt tiền từ 02 tỉ đồng đến 05 tỉ đồng thuộc trường hợp phạm tội tại khoản 1 Điều 211 BLHS năm 2015, bị phạt tiền từ 05 tỉ đồng đến 10 tỉ đồng thuộc trường hợp phạm tội tại khoản 2 Điều 211 BLHS năm 2015, trường hợp pháp nhân phạm tội tại Điều 79 Bộ luật này thì bị đình chỉ hoạt động vĩnh viễn. Ngoài ra, pháp nhân thương mại còn có thể bị phạt tiền từ 500 triệu đồng đến 02 tỉ đồng, cấm kinh doanh, cấm hoạt động trong một số lĩnh vực nhất định từ 01 năm đến 03 năm hoặc cấm huy động vốn từ 01 năm đến 03 năm.

*- Cá nhân, tổ chức vi phạm có trách nhiệm bồi thường thiệt hại:*

Khoản 2 Điều 133 Luật chứng khoán

năm 2019 quy định: “Chủ thể xâm phạm quyền, lợi ích hợp pháp của tổ chức, cá nhân trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán mà gây thiệt hại thì phải bồi thường, thực hiện các trách nhiệm dân sự khác theo thỏa thuận, theo quy định của Bộ luật Dân sự và quy định khác của pháp luật có liên quan”. Như vậy, bồi thường thiệt hại là một trong những quy định quan trọng của pháp luật chứng khoán nhằm góp phần bảo vệ các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, điều này cho phép các cá nhân, tổ chức bị thiệt hại do hành vi thao túng cổ phiếu có quyền đòi yêu cầu bồi thường thiệt hại nhằm bù đắp những tổn thất mà họ phải gánh chịu trong quá trình tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán. Về nguyên tắc, việc bồi thường thiệt hại do hành vi thao túng cổ phiếu phải được bồi thường toàn bộ và kịp thời. Các bên có thể thỏa thuận về mức bồi thường, hình thức bồi thường bằng tiền, bằng hiện vật hoặc thực hiện một công việc, phương thức bồi thường một lần hoặc nhiều lần theo quy định của pháp luật dân sự về bồi thường ngoài hợp đồng. Đối với trường hợp có nhiều cá nhân, tổ chức tham gia vào hành vi thao túng cổ phiếu mà gây ra thiệt hại cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán thì những cá nhân, tổ chức đó phải liên đới bồi thường cho nhà đầu tư bị thiệt hại. Trách nhiệm bồi thường của từng cá nhân, tổ chức cùng gây thiệt hại được xác định tương ứng với mức độ lỗi của họ, nếu không xác định được mức độ lỗi thì họ phải bồi thường thiệt hại theo phần bằng nhau.

Thực tế cho thấy, việc xử phạt vi phạm

hành chính đối với hành vi thao túng cổ phiếu của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đang có chiều hướng tích cực hơn, không ít cá nhân, tổ chức vi phạm bị xử lý, tuy nhiên là chưa đủ đối với thực trạng vi phạm trên thị trường chứng khoán hiện nay. Hơn nữa, số lượng cá nhân, tổ chức có hành vi thao túng cổ phiếu bị truy cứu trách nhiệm hình sự cũng tương đối hạn chế; kéo theo việc yêu cầu bồi thường thiệt hại do hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán khó thực hiện, dẫn đến quyền lợi của nhà đầu tư khi tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng. Sở dĩ, tồn tại tình trạng như vậy một phần là do các quy định của pháp luật Việt Nam chưa chặt chẽ, thiếu hợp lý, cụ thể: (1) Các quy định về mức xử phạt vi phạm hành chính đối với hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán hiện nay còn tương đối nhẹ, chưa đủ sức răn đe đối với các chủ thể vi phạm. Thực tế, chủ thể vi phạm bị phạt tiền với mức 10 lần khoản thu trái pháp luật nhưng không thấp hơn 03 tỉ đồng đối với tổ chức, 1,5 tỉ đồng đối với cá nhân là chưa tương xứng với hậu quả mà hành vi mang lại; (2) Quyền yêu cầu bồi thường thiệt hại của nhà đầu tư đối với hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán không thực sự hữu hiệu; bởi thực tế cho thấy, khi xử lý vi phạm, các cơ quan có thẩm quyền thường khó xác định được mức thiệt hại của các nhà đầu tư, đặc biệt là trong những trường hợp chủ thể vi phạm chưa thu được lợi nhuận bất hợp pháp từ hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường, do đó, thiếu cơ sở để nhà đầu tư (người bị thiệt hại) thực hiện quyền yêu

cầu bồi thường thiệt hại của mình đối với chủ thể vi phạm.

### **3. Giải pháp ngăn ngừa hành vi thao túng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán**

*Một là*, tăng cường chế tài xử phạt vi phạm hành chính đối với hành vi thao túng cổ phiếu lên mức cao hơn nhằm răn đe chủ thể có hành vi vi phạm. Trong những năm qua, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã xử phạt vi phạm hành chính đối với chủ thể có hành vi thao túng cổ phiếu chỉ dưới một nửa mức phạt tối đa; tác giả cho rằng, bên cạnh việc tăng cường chế tài xử phạt, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần chú trọng công tác thanh tra, xử phạt vi phạm hành chính đối với hành vi thao túng cổ phiếu hiện nay.

*Hai là*, xây dựng cơ chế bồi thường thiệt hại trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Ngoài các quy định về bồi thường thiệt hại ngoài hợp đồng theo Bộ luật Dân sự năm 2015, cần nghiên cứu ban hành quy định bồi thường thiệt hại cụ thể trong pháp luật chứng khoán hiện nay, bao gồm các điều kiện phát sinh quyền bồi thường, mức bồi thường, thời hạn có quyền yêu cầu bồi thường,...

*Ba là*, hoàn thiện cơ chế bảo vệ nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, không chuyên nghiệp thông qua các quy định về quỹ bảo vệ nhà đầu tư, chế độ báo cáo, công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, cần hoàn thiện vai trò, chức năng quản lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. □

## **GIẢI PHÁP NÂNG CAO ...**

*(Tiếp theo trang 52)*

cứ; giám sát di biến động của đối tượng buôn lậu...

*Thứ năm*, khẩn trương sửa đổi, bổ sung, hoàn thiện các quy định pháp luật liên quan đến công tác giám định, định giá trong tố tụng hình sự; khi chưa hoàn thiện được thì phải phối hợp để cùng bàn bạc, giải quyết. Cùng với đó, cần đầu tư nhân lực cho công tác giám định, định giá, Giám định viên phải đủ phẩm chất, năng lực; tăng cường phối hợp giữa các cơ quan trong công tác này, nội dung yêu cầu giám định, định giá

phải rõ, thật sự cần thiết, xác định đúng địa chỉ trung cầu, yêu cầu thời gian phù hợp; cung cấp đầy đủ, kịp thời hồ sơ để phục vụ cho công tác giám định, định giá...

*Thứ sáu*, đẩy mạnh vận dụng khoa học công nghệ vào điều tra; cũng như tăng cường trang bị cho lực lượng Cảnh sát kinh tế những công cụ, phương tiện kỹ thuật cần thiết trong quá trình bắt, khám xét: Phương tiện giao thông, phương tiện thông tin liên lạc (nhất là máy bộ đàm, điện thoại di động); phương tiện để cạy, phá khóa cửa, khóa tủ như kim cộng lực, vạm phá khóa; phương tiện để tìm kiếm, phát hiện vật chứng như gậy thăm dò, máy dò kim loại... □