

Các vấn đề về thao túng giá cổ phiếu và giải pháp cho thị trường chứng khoán Việt Nam

Lưu Thu Quang^{1,*}, Nguyễn Duy Linh¹, Dương Đăng Khoa²



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Thao túng giá cổ phiếu là hiện tượng khá phổ biến trên thế giới tuy nhiên hành vi này đặc biệt nghiêm trọng hơn ở các thị trường mới nổi nơi mà vấn đề thông tin bất cân xứng còn tương đối trầm trọng. Thao túng giá cổ phiếu được cho là mang lại rất nhiều tác hại đối với xã hội, nền kinh tế và nhà đầu tư. Động cơ thao túng giá cổ phiếu chủ yếu vì các lợi ích về kinh tế. Cổ phiếu của các công ty quy mô nhỏ có đặc tính thanh khoản thấp và thiếu minh bạch thường là đối tượng bị thao túng giá nhiều nhất. Mặc dù có thể có những trường hợp nhà đầu tư tổ chức tham gia vào thao túng giá cổ phiếu, tuy nhiên, nhà đầu tư tổ chức cũng có thể giúp tăng tính minh bạch và giảm thiểu thao túng giá cổ phiếu trong thị trường chứng khoán. Các nhà kinh tế đã phát triển khá nhiều mô hình tiên tiến như mô hình sử dụng máy học, mạng nơ-ron nhân tạo, máy vectơ hỗ trợ, hay cây quyết định để nhận diện hành vi thao túng giá cổ phiếu. Dựa trên các nghiên cứu trước tác giả đề xuất một số giải pháp nhằm hạn chế hành vi thao túng giá cổ phiếu ở Việt Nam như nâng cao nhận thức cho nhà đầu tư, đào tạo đạo đức nghề nghiệp cho những nhân viên trong ngành tài chính, tăng cường minh bạch hóa và thúc đẩy thị trường hội nhập, tăng cường giám sát và áp dụng các biện pháp trừng phạt nghiêm khắc với các cá nhân và tổ chức vi phạm quy định về thao túng chứng khoán.

Từ khóa: thao túng cổ phiếu, đặc tính cổ phiếu, nhà đầu tư tổ chức

GIỚI THIỆU

Thao túng giá cổ phiếu (stock price manipulation) là hoạt động can thiệp vào giá cổ phiếu bằng các hành động gian lận, đưa ra thông tin sai lệch hoặc động thái giả mạo để làm tăng hoặc giảm giá cổ phiếu một cách không hợp lý, từ đó tạo ra lợi nhuận cho nhà đầu tư thao túng¹. Theo Peng và Röell, các hành vi thao túng giá cổ phiếu có thể bao gồm các hoạt động sau: Đưa ra thông tin sai lệch, nhà đầu tư có thể đưa ra thông tin không chính xác về các thông tin tài chính hoặc kế hoạch kinh doanh của công ty để tạo ra ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Tạo động thái giả mạo: Nhà đầu tư có thể mua hoặc bán một lượng lớn cổ phiếu để tạo ra ảnh hưởng đến giá cổ phiếu một cách không tự nhiên. Giảm cung cấp cổ phiếu: Nhà đầu tư có thể giảm cung cấp cổ phiếu trên thị trường để tạo ra ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Tăng cầu mua cổ phiếu: Nhà đầu tư có thể tạo ra một số động thái để tăng cầu mua cổ phiếu như phát hành tin đồn hay tuyên truyền thông tin giả để tạo ra nhu cầu mua cổ phiếu². Dechow và cộng sự chỉ ra rằng, động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu có thể liên quan đến việc tăng giá trị cổ phiếu để tăng lợi nhuận hoặc giá trị vốn hóa của công ty³. Nghiên cứu cũng cho thấy rằng việc thao túng giá cổ phiếu có thể là do những người nắm giữ quyền kiểm soát công

ty muốn đẩy giá cổ phiếu để bán chúng ra thị trường hoặc muốn đưa giá cổ phiếu lên để làm tăng giá trị tài sản cá nhân.

Thao túng giá cổ phiếu được coi là một hoạt động bất hợp pháp trong hầu hết các thị trường, nhưng không dễ dàng để các cơ quan chức năng và nhà quản lý luật pháp phát hiện ra do quy mô và số lượng nhà đầu tư trong thị trường. Do đó, nghiên cứu về chủ đề này đã thu hút sự quan tâm của một số lượng lớn học giả và không ngừng nóng trong những năm gần đây. Tại Việt Nam, tình trạng thao túng giá cổ phiếu đã xảy ra nhiều vụ việc nghiêm trọng và gây ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, trước năm 2022 hầu hết các vụ thao túng giá cổ phiếu chỉ bị phạt hành chính với mức xử phạt rất nhỏ so với lợi ích các đối tượng thu được. Chỉ đến những năm gần đây các cơ quan quản lý đã có một sự thay đổi lớn trong nhận thức, họ đã mạnh tay hơn trong việc xét xử các vụ án thao túng giá để lấy lại niềm tin cho nhà đầu tư, đồng thời thực hiện nhiều biện pháp để ngăn chặn và xử lý các hành vi thao túng giá cổ phiếu, cũng như tăng cường công tác giám sát và kiểm tra đối với các hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán. Cụ thể, một số vụ án được đưa ra xét xử hình sự như vụ việc liên quan đến ông Trịnh Văn Quyết (Chủ tịch hội đồng quản trị công ty cổ phần Tập đoàn FLC) và các

¹Khoa Tài Chính, Trường Đại học Ngân hàng Tp HCM, Việt Nam

²Trường Đại học Tôn Đức Thắng, Việt Nam

Liên hệ

Lưu Thu Quang, Khoa Tài Chính, Trường Đại học Ngân hàng Tp HCM, Việt Nam

Email: quanglt@hub.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 18-5-2023
- Ngày chấp nhận: 25-8-2023
- Ngày đăng: 30-9-2023

DOI:

<https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i3.1236>



Bản quyền

© ĐHQG Tp.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Trích dẫn bài báo này: Quang L T, Linh N D, Khoa D D. **Các vấn đề về thao túng giá cổ phiếu và giải pháp cho thị trường chứng khoán Việt Nam.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2023; 7(3):4628-4636.

cá nhân liên quan trong Tập đoàn FLC, Công ty cổ phần chứng khoán BOS; hay vụ việc kết án Đỗ Thành Nhân và Đỗ Đức Nam 5,5 năm tù vì hành vi thao túng hai mã cổ phiếu BII và TGG.

Vì các hành vi thao túng ảnh hưởng cả trực tiếp lẫn gián tiếp đến thị trường, nhà đầu tư, và xã hội. Nên để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư cũng như làm minh bạch thị trường, pháp luật nước ta cũng đã đưa ra các quy định nghiêm ngặt để xử lý các hành vi thao túng thị trường chứng khoán. Khoản 3 Điều 12 Luật Chứng khoán năm 2019 quy định hành vi thao túng giá chứng khoán là một trong các hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo đó, khoản 2 Điều 3 Nghị định số 156/2020/NĐ-CP đã làm rõ thao túng thị trường chứng khoán là việc thực hiện hành vi bị nghiêm cấm trong hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán, “gồm một, một số hoặc tất cả các hành vi dưới đây:

- a) 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;
- b) 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;
- c) 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;
- d) 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;
- đ) 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;
- e) 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”

Tuy nhiên pháp luật hiện hành còn thiếu cơ sở pháp lý để chứng minh hành vi thao túng thị trường chứng khoán. Cụ thể Theo Nghị định số 156/2020 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán, người dùng thông tin nội bộ để mua, bán chứng khoán hoặc thao túng thị trường chứng khoán có thể bị truy cứu trách nhiệm hình sự hoặc bị phạt tiền gấp

10 lần khoản thu trái pháp luật. Tuy nhiên, trong thực tế rất khó khăn để các cơ quan quản lý chứng minh được một cá nhân hay tổ chức đã thao túng giá cổ phiếu, và việc chứng minh này thường đòi hỏi nhiều thời gian và nguồn lực. Ví dụ, những nhà quản doanh nghiệp có thể bí mật cung cấp thông tin nội gián ra cho người không thuộc diện phải công bố thông tin để người này tận dụng lợi thế thông tin nhằm kiếm lời từ mua bán chứng khoán, sau đó chia chác lợi nhuận với nhau⁴. Đây chính là hành vi thao túng giá cổ phiếu nhưng để có bằng chứng cũng không phải dễ vì không thể kiểm soát mối quan hệ của các cá nhân trong xã hội. Ví dụ khác, cổ đông nội bộ hoặc người liên quan cũng có thể tạo ra nhiều “tài khoản phụ” bằng cách đứng tên những người khác nhau nhằm mua một lượng lớn cổ phiếu. Sau khi đã gom đủ số lượng cổ phiếu cần thiết thì mới nộp văn bản chính thức đăng ký mua. Trong thời gian đã đăng ký, số lượng cổ phiếu này sẽ được chuyển từ “tài khoản phụ” sang tài khoản chính chủ dưới hình thức giao dịch thỏa thuận. Bằng cách làm này cổ đông nội bộ sẽ mua được số lượng lớn cổ phiếu một cách bí mật, không lo giá bị đẩy lên cao sau khi thông tin được công bố, và không để lại dấu vết nào để cơ quan quản lý có thể phát hiện ra⁴. Trên cơ sở thực trạng Việt Nam nói trên, mục tiêu của bài viết này là điểm lại những khái niệm cơ bản, những nghiên cứu trước đây về hành vi thao túng giá cũng như cách thức nhận diện hành vi thao túng giá và cuối cùng đưa ra giải pháp phù hợp để hỗ trợ những nhà thực thi chính sách làm trong sạch thị trường chứng khoán Việt Nam.

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ THAO TÚNG GIÁ CỔ PHIẾU

Động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu

Một số nghiên cứu đã được thực hiện để phân tích động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu. Các nghiên cứu này tập trung vào các yếu tố có thể dẫn đến hành vi thao túng giá cổ phiếu, như các lợi ích kinh tế, những ảnh hưởng xã hội, và những tác động trực tiếp đến các bên liên quan. Một số nghiên cứu tiêu biểu như:

Nghiên cứu của Ben-David đã chỉ ra rằng các quỹ đầu tư và các nhà đầu tư lớn có động cơ thao túng giá cổ phiếu để đạt được lợi nhuận cao hơn⁵. Các nhà nghiên cứu cũng cho rằng những người tham gia thị trường có khả năng tìm cách thao túng giá cổ phiếu trong khi thị trường đang không ổn định và thiếu thanh khoản. Đồng tình với quan điểm trên, Nghiên cứu của Khanna cũng cho thấy, động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu có thể là do các nhà đầu tư muốn tạo ra lợi nhuận cho các quỹ đầu tư mà họ đang quản

lý bằng cách tăng giá trị cổ phiếu trong danh mục đầu tư⁶. Điều này có thể dẫn đến sự thiếu trung thực và ảnh hưởng đến sự ổn định của thị trường cổ phiếu. Tương tự, Huddart và Lang cũng cho thấy rằng động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu bao gồm những lợi ích cá nhân của các nhà đầu tư, quỹ đầu tư và các nhà quản lý các công ty, như thu hút thêm vốn đầu tư và tăng giá trị cổ phiếu của công ty⁷.

Nghiên cứu của Comerton và Forde lại cho rằng động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu bao gồm việc tăng giá cổ phiếu để thu hút các nhà đầu tư mới và tạo ra các tín hiệu tích cực về triển vọng tài chính của công ty⁸. Deren cho thấy, động cơ của các công ty thao túng giá cổ phiếu thường là tăng giá cổ phiếu để thu hút các nhà đầu tư mới và giữ chân những nhà đầu tư cũ⁹. Đồng thời, các công ty này cũng mong muốn tạo ra một hình ảnh tích cực về doanh nghiệp và tăng giá trị thị trường của công ty. Nghiên cứu của Cornelli và đồng nghiệp cho thấy, động cơ của việc thao túng giá cổ phiếu có thể là do các nhà đầu tư muốn tạo ra lợi nhuận ngắn hạn bằng cách tăng giá cổ phiếu trong thời gian ngắn, sau đó bán cổ phiếu với giá cao hơn¹⁰. Điều này có thể gây ra ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường cổ phiếu và tăng rủi ro cho các nhà đầu tư khác.

Tác hại của việc thao túng giá cổ phiếu

Các kết quả nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng thao túng giá cổ phiếu có tác hại đáng kể tới thị trường. Nó gây ra sự mất cân bằng và không công bằng trong thị trường, dẫn đến sự suy giảm của sự tin tưởng của các nhà đầu tư và gây ra tổn thất tài chính cho nhà đầu tư. Cụ thể, nghiên cứu của Fischel cho thấy rằng thao túng giá cổ phiếu có ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế và dẫn đến sự không ổn định trong thị trường chứng khoán¹¹. Nghiên cứu của Wang và cộng sự cũng đã chỉ ra rằng thao túng giá cổ phiếu có liên quan đến sự sụp đổ của các công ty và ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế¹². Trong báo cáo của KPMG, thao túng giá cổ phiếu được cho là có thể dẫn đến sự mất cân bằng trong thị trường và làm giảm sự tin tưởng của các nhà đầu tư, gây ra tổn thất tài chính cho các nhà đầu tư và có thể ảnh hưởng tới hoạt động của công ty và sự phát triển của nền kinh tế¹³. Trong tổng hợp nghiên cứu của Gerace, các tác giả đã chỉ ra rằng thao túng giá cổ phiếu không chỉ gây ra sự mất cân bằng và không công bằng trong thị trường, mà còn gây ra sự suy giảm của sự tin tưởng của các nhà đầu tư, gây ra tổn thất tài chính cho các nhà đầu tư và có thể ảnh hưởng đến hoạt động của công ty và sự phát triển của nền kinh tế¹⁴.

Việc thao túng giá cổ phiếu có thể gây ra sự suy giảm thanh khoản và tăng mức độ biến động giá cổ phiếu.

Cụ thể: Trong một thị trường chứng khoán không bị thao túng, giá cổ phiếu thường phản ánh đầy đủ thông tin hiện có về công ty và được giao dịch dựa trên cung cầu của các nhà đầu tư. Khi giá cổ phiếu bị thao túng, giá trị thực của công ty sẽ không được phản ánh chính xác trong giá cổ phiếu, do đó cung cầu của các nhà đầu tư sẽ không được thực sự phản ánh mức độ quan tâm của họ đến công ty. Điều này có thể dẫn đến tình trạng thanh khoản kém, khi các nhà đầu tư không muốn tham gia giao dịch ở mức giá không được phản ánh đầy đủ giá trị thực của công ty. Ngoài ra, thao túng giá cổ phiếu cũng có thể gây ra sự biến động giá không đáng có. Khi giá cổ phiếu bị thao túng, nó có thể tạo ra một số lượng lớn các giao dịch không cân bằng trên thị trường, dẫn đến sự biến động giá không cần thiết. Sự biến động giá này có thể làm giảm sự tin tưởng của các nhà đầu tư vào thị trường chứng khoán và có thể làm cho các nhà đầu tư hoang mang, do không biết giá cổ phiếu sẽ tăng hay giảm trong tương lai¹⁵.

Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng thao túng giá cổ phiếu có thể gây ra những tác hại lớn tới nền kinh tế và xã hội. Trong đó, tác hại lớn nhất có thể đối với thoái vốn đầu tư. Nghiên cứu của Giáo sư Miller cho thấy rằng thao túng giá cổ phiếu có thể dẫn đến giá trị thực của công ty bị đánh giá thấp hơn, và khi đó, những nhà đầu tư sẽ không muốn mua cổ phiếu của công ty đó, dẫn đến sự suy giảm của giá cổ phiếu và thoái vốn đầu tư của các cổ đông¹⁶. Ngoài ra, thao túng giá cổ phiếu cũng có thể ảnh hưởng đến đổi mới sáng tạo. Nghiên cứu của Giáo sư Peng cho thấy rằng thao túng giá cổ phiếu có thể dẫn đến sự giảm sút của đầu tư vào nghiên cứu và phát triển của công ty, dẫn đến sự suy giảm của sức cạnh tranh và khả năng đổi mới sáng tạo của công ty¹⁷. Tác hại tiếp theo của thao túng giá cổ phiếu là mất việc làm và bóc lột người lao động. Nghiên cứu của Giáo sư Chen và các cộng sự cho thấy rằng thao túng giá cổ phiếu có thể dẫn đến sự suy giảm của giá cổ phiếu, điều này dẫn đến sự suy giảm của giá trị thị trường của công ty và có thể dẫn đến sự cắt giảm chi phí, bao gồm việc giảm người lao động¹⁸.

Đặc điểm các công ty bị thao túng giá cổ phiếu

Một số nghiên cứu đã tìm hiểu về đặc tính của các công ty bị thao túng giá cổ phiếu. Nghiên cứu của Rizvi cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có mức độ tài chính kém hơn so với các công ty không bị thao túng¹⁹. Các công ty này cũng thường có quy mô nhỏ hơn và hoạt động trong các ngành công nghiệp không được quan tâm nhiều bởi thị trường.

Allen và Lamy cung cấp bằng chứng rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có giá cổ phiếu cao hơn, sử dụng kế toán sáng tạo hơn, và có nhiều hoạt động liên quan đến sở hữu bất động sản và đầu tư tài chính hơn so với các công ty khác²⁰. Một nghiên cứu khác của Chi và Ramalingegowda cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có quy mô vốn hóa thấp hơn và được giao dịch trên các sàn chứng khoán nhỏ hơn²¹.

Một nghiên cứu khác của Roodposhti cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có lợi nhuận ròng thấp hơn và nợ phải trả nhiều hơn so với các công ty không bị thao túng²². Hơn nữa, các công ty bị thao túng cũng có xu hướng tăng trưởng chậm hơn và có khả năng phát sinh các khoản chi phí bất thường lớn hơn. Li và cộng sự cũng chỉ ra rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có hoạt động kinh doanh kém và tỷ lệ nợ vay tăng nhanh hơn so với các công ty không bị thao túng giá cổ phiếu²³.

Trong khi đó, Wang và các cộng sự tại Trung Quốc đã phân tích đặc điểm của các công ty bị thao túng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Thượng Hải¹². Kết quả cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có khối lượng giao dịch lớn hơn, không có kế hoạch tăng trưởng và không có cơ chế giám sát tốt. Nghiên cứu của Fong và các cộng sự cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có sự phân phối cổ phiếu không cân bằng so với các công ty khác²⁴. Các công ty này thường có những nhà đầu tư lớn kiểm soát nhiều cổ phiếu hơn so với các công ty khác. Đồng tính với quan điểm này, Kathleen cũng cho rằng các công ty có số lượng cổ đông lớn và không có sự phân tán cổ phiếu đều đặn sẽ dễ bị thao túng giá cổ phiếu hơn²⁵.

Ngoài ra sự chênh lệch thông tin (thông tin bất cân xứng) cũng là nguyên nhân thúc đẩy những kẻ thao túng giá cổ phiếu. Cụ thể, các công ty có sự chênh lệch thông tin giữa các nhà đầu tư, chẳng hạn như thông tin nội bộ không được công bố hoặc công bố chậm, thường bị thao túng giá cổ phiếu để tận dụng lợi thế thông tin đó²⁶. Wang cũng cho rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu thường có quản lý kém và thiếu minh bạch trong hoạt động kinh doanh¹².

Tuy nhiên, cũng có nghiên cứu của Jiang và cộng sự cho thấy rằng các công ty bị thao túng giá cổ phiếu có khả năng tăng trưởng nhanh hơn và có khả năng đầu tư vào các dự án mới cao hơn²⁷. Điều này có thể là do các công ty bị thao túng có thể thu được các khoản tài trợ và hỗ trợ từ các nhà đầu tư hoặc các tổ chức tài chính khác.

Vai trò của nhà đầu tư tổ chức

Một nhóm các nghiên cứu khác lại đi điều tra vai trò của nhà đầu tư tổ chức đối với các hoạt động thao túng giá cổ phiếu. Tuy nhiên kết quả họ đưa ra đã tạo ra 2 luồng quan điểm trái chiều. Luồng quan điểm thứ nhất cho rằng nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò minh bạch hóa công ty và giảm thiểu hoạt động thao túng giá cổ phiếu. Ví dụ: Nghiên cứu của Acharya và cộng sự đã cho thấy rằng tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức tăng có thể làm tăng tính minh bạch của thị trường chứng khoán²⁸. Nghiên cứu của Demsetz và Lehn cho rằng việc sở hữu cổ phiếu bởi các nhà đầu tư tổ chức có thể giảm thiểu sự thao túng giá cổ phiếu bằng cách tăng cường sự cạnh tranh giữa các nhà đầu tư và tăng tính minh bạch của công ty niêm yết²⁹.

Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác cho thấy rằng tăng tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức không nhất thiết dẫn đến tính minh bạch cao hơn. Nghiên cứu của Boubakri và cộng sự cho thấy rằng việc tăng tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức không ảnh hưởng đến tính minh bạch của các công ty, và thậm chí có thể dẫn đến việc tăng sự thao túng giá cổ phiếu³⁰. Nghiên cứu của Giannetti và cộng sự đã chỉ ra rằng sự tăng cường minh bạch có thể xảy ra khi tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức tăng lên một mức độ nhất định³¹. Tuy nhiên, khi tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức quá cao, tính minh bạch có thể bị giảm đi do các nhà đầu tư này có thể sử dụng quyền sở hữu của họ để thao túng giá cổ phiếu qua đó tạo ra lợi ích cho riêng mình. Holderness cũng cho thấy rằng sự sở hữu tập trung của các nhà đầu tư tổ chức có thể dẫn đến việc thao túng giá cổ phiếu³². Điều này xảy ra khi các nhà đầu tư này có thể tác động lên quyết định của các quản lý công ty, từ đó ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Khi phân tích vai trò của nhà đầu tư tổ chức trong hoạt động thao túng giá cổ phiếu, Demsetz và Lehn đứng trên các góc độ khác nhau, cụ thể họ chia nhà đầu tư tổ chức thành 2 nhóm²⁹. Nhóm đầu bao gồm các nhà đầu tư tổ chức dài hạn và nhà đầu tư chiến lược, ở những công ty có tỷ lệ sở hữu của nhóm này càng cao thì công ty đó càng ít có khả năng bị thao túng giá cổ phiếu. Nhóm hai bao gồm những quỹ đầu cơ (Hedge Fund), ở những công ty có tỷ lệ sở hữu cao của nhóm nhà đầu tư này thì công ty đó càng có xác suất cao bị thao túng giá cổ phiếu.

Như vậy, những nghiên cứu trên cho thấy mối quan hệ phức tạp giữa nhà đầu tư tổ chức và việc thao túng giá cổ phiếu. Mặc dù có thể có những trường hợp nhà đầu tư tổ chức tham gia vào thao túng giá cổ phiếu, tuy nhiên, nhà đầu tư tổ chức cũng có thể giúp tăng tính minh bạch và giảm thiểu thao túng giá cổ phiếu trong thị trường chứng khoán

Các phương pháp và mô hình nhận diện thao túng giá cổ phiếu

Vì tác hại của hành vi thao túng giá cổ phiếu khá trầm trọng nên đã có một nhóm học giả cố gắng phát triển các mô hình nhận diện hành động thao túng giá cổ phiếu trên thị trường. Cụ thể, Aggarwal và Wu đã sử dụng chỉ số biến động, thanh khoản và lợi nhuận bất thường để phát hiện thao túng thị trường và phát hiện ra cổ phiếu bị thao túng giá³³. Ogut và Aktas sử dụng phương pháp so sánh hiệu suất của Mạng nơ-ron nhân tạo (Artificial neural network) và Máy vectơ hỗ trợ (Support Vector Machines) với phân tích phân biệt và hồi quy hậu cần để phát hiện thao túng thị trường và thấy rằng các kỹ thuật khai thác dữ liệu tốt hơn các kỹ thuật đa biến trong việc nhận diện cổ phiếu bị thao túng giá³⁴. Roodposhti và cộng sự đã sử dụng mô hình logit, mạng nơ-ron nhân tạo và phân tích đa phân biệt để tạo ra các mô hình nhận diện thao túng giá cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Tehran²². Trong nghiên cứu của Yangs, mô hình hồi quy logistic được lựa chọn để phát hiện các hoạt động thao túng giá cổ phiếu tại thị trường Thượng Hải và Thâm Quyển³⁵. Cao và McGinnity đã đề xuất Mô hình Markov ẩn thích ứng với các trạng thái bất thường (Adaptive Hidden Markov Model with Anomaly States) để phát hiện các hoạt động thao túng giá cổ phiếu trong ngày³⁶. Cao và McGinnity sử dụng phương pháp máy học (machine learning), cụ thể họ sử dụng các phương pháp phân loại để phát hiện sự bất thường từ dữ liệu giao dịch hàng ngày và các dấu hiệu đáng ngờ của các cổ phiếu bị thao túng. Họ chứng minh rằng các mô hình học máy học tiên tiến như K-Nearest Neighbor và Cây quyết định (Decision Tree) có xác suất nhận diện hành vi thao túng giá cổ phiếu chính xác hơn 99%³⁶. Chullamonthon và Tangamchit sử dụng thông tin về các vụ xét xử thao túng giá trên thị trường chứng khoán Thái Lan để huấn luyện cho mô hình AI nhằm tổng hợp các chiến thuật bơm xả (pump and dump) giá cổ phiếu, qua đó họ chứng minh mô hình Transformer hiệu quả trong việc phát hiện hành vi thao túng cổ phiếu³⁷. Tuy nhiên, để đối phó với những kẻ thao túng tinh vi thay đổi liên tục chiến lược để tránh bị phát hiện, mô hình và dữ liệu cần được cập nhật đều đặn.

Các giải pháp ngăn ngừa hành vi thao túng chứng khoán trên thế giới

Hoa Kỳ đã có nhiều quy định pháp lý nhằm ngăn chặn hành vi thao túng chứng khoán. Ví dụ như "Luật chứng khoán năm 1934" và "Luật cải cách chứng khoán của Dodd-Frank" có các quy định về báo cáo

tài chính và giám sát công ty, giúp đảm bảo tính minh bạch và công bằng trong hoạt động của các công ty. Ngoài ra, Rizvi cung cấp bằng chứng rằng áp dụng các công cụ giám sát và phân tích tiên tiến để phát hiện hành vi thao túng chứng khoán sẽ gián tiếp ngăn ngừa hành động này ở Hoa Kỳ¹⁹. Ví dụ như áp dụng công nghệ "big data" và trí tuệ nhân tạo (AI) được sử dụng để phân tích dữ liệu và phát hiện hành vi thao túng chứng khoán.

Khi Illan nghiên cứu hành vi thao túng giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Thổ Nhĩ Kỳ đã nhận ra rằng hàng vi thao túng sẽ suy giảm khi nhà đầu tư nhỏ lẻ được trao quyền lực lớn hơn, thêm vào đó nâng cao năng lực của nhà đầu tư về thị trường tài chính cũng giúp giảm thiểu hành vi thao túng chứng khoán³⁸. Các chương trình giáo dục và các tài liệu hướng dẫn đầu tư cần được phổ biến rộng rãi để giúp nhà đầu tư nâng cao hiểu biết về thị trường và các rủi ro liên quan đến hành vi thao túng. Theo Jun và Rui, tăng cường sự minh bạch trong hoạt động của các công ty và các thị trường cũng là một giải pháp để giảm thiểu hành vi thao túng chứng khoán³⁹. Các quy định về báo cáo tài chính và công bố thông tin cũng được áp dụng để đảm bảo tính minh bạch trong hoạt động của các công ty.

Yan và cộng sự phát hiện ra rằng có mối liên hệ ngược giữa các biện pháp trừng phạt nghiêm khắc với hành vi thao túng giá cổ phiếu⁴⁰. Cụ thể, tại Châu Âu nơi có hành các hành vi thao túng giá bị giám sát chặt chẽ đi kèm với trừng phạt nghiêm khắc khiến cho hành vi thao túng giá ít thường xuyên hơn so với các thị trường mới nổi. Yan và cộng sự cũng cho rằng một thị trường càng hội nhập sâu rộng với thế giới và thu hút nhiều nhà đầu tư tổ chức sẽ hạn chế hành vi thao túng giá cổ phiếu của những nhà đầu tư nội gián⁴⁰.

Các nghiên cứu tại Việt Nam

Thao túng giá cổ phiếu là chủ đề thú vị, nhận được nhiều sự quan tâm của dư luận. Vì vậy chủ đề này đã được các học giả nghiên cứu khá nhiều trên thế giới. Tuy nhiên, theo tác giả biết, tại Việt Nam đến nay mới có 2 bài viết học thuật về chủ đề này, và 2 nghiên cứu này cũng chỉ tập trung ở khía cạnh Pháp luật. Lý do có rất ít các học giả nghiên cứu chủ đề này tại Việt Nam có thể lý giải vì thị trường chứng khoán Việt Nam còn khá non trẻ, các văn bản luật vẫn còn nhiều hạn chế và chưa có những quy định cụ thể về hành vi này hoặc có rất ít vụ án thao túng giá cổ phiếu được đưa ra tòa án xét xử. Cụ thể, Đào Ánh Tuyết cho rằng Pháp luật chứng khoán chưa đưa ra định nghĩa về thao túng chứng khoán, đồng thời không thống nhất trong quy định về nhận diện hành vi thao túng chứng

khoán, gây khó khăn trong việc áp dụng⁴¹. Việc đưa ra định nghĩa rõ ràng và mô tả cụ thể các hành vi thao túng thị trường chứng khoán sẽ giúp các cơ quan quản lý cũng như các chủ thể có liên quan như công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, tổ chức lưu ký chứng khoán, sàn giao dịch chứng khoán... có thể nhận diện rõ hành vi thao túng để có biện pháp xử lý kịp thời. Bên cạnh đó Pháp luật chứng khoán chưa có những quy định cụ thể để xác định về “tài khoản có dấu hiệu có mối quan hệ đan xen”, dẫn tới không có cơ sở pháp lý để xử lý các trường hợp vi phạm thao túng giá cổ phiếu. Theo Tạ Thị Thùy Trang, quy định về chế tài xử phạt hành vi thao túng thị trường chứng khoán được cho là chưa đủ mạnh mẽ để gây đủ sự răn đe⁴. Hiện tại, hầu hết các vụ việc liên quan đến thao túng thị trường chứng khoán tại Việt Nam chỉ bị xử phạt hành chính, mức phạt này không có hiệu quả đủ để ngăn chặn những hành vi đó, gây mất niềm tin của nhiều nhà đầu tư vào thị trường. Nguyên nhân chính là mức phạt quá thấp so với lợi nhuận mà các hành vi thao túng mang lại, và điều này dẫn đến sự tiếp tục diễn ra thao túng thị trường chứng khoán, gây thiệt hại và không công bằng cho thị trường.

KẾT LUẬN VÀ GIẢI PHÁP PHÙ HỢP CHO VIỆT NAM

Thao túng giá cổ phiếu là hiện tượng khá phổ biến trên thế giới tuy nhiên hành vi này đặc biệt nghiêm trọng hơn ở các thị trường mới nổi nơi mà vấn đề thông tin bất cân xứng còn tương đối trầm trọng. Thao túng giá cổ phiếu được cho là mang lại rất nhiều tác hại đối với xã hội, nền kinh tế và nhà đầu tư. Căn cứ trên những nghiên cứu trước đây ở các thị trường khác nhau, tác giả đề xuất các chính sách để giảm thiểu hành vi thao túng giá cổ phiếu ở Việt Nam như sau:

Các cơ quan quản lý cần tạo ra một môi trường kinh doanh lành mạnh với nền tảng pháp lý và đạo đức kinh doanh là điều cần thiết để giảm thiểu hành vi thao túng chứng khoán. Chính phủ cần thúc đẩy sự minh bạch, công bằng và trách nhiệm của các doanh nghiệp để giúp tạo ra một môi trường kinh doanh lành mạnh

Tăng cường giám sát và công bố thông tin: Các công ty niêm yết cần phải tăng cường giám sát và công bố thông tin để giảm thiểu nguy cơ bị thao túng. Công bố thông tin nhanh chóng, đầy đủ và chính xác về các sự kiện ảnh hưởng đến giá cổ phiếu là cần thiết để giúp đảm bảo sự minh bạch và công bằng trên thị trường chứng khoán

Như đã đề cập ở trên, vai trò của các nhà đầu tư tổ dài hạn hay các nhà đầu tư chiến lược góp phần làm minh bạch doanh nghiệp niêm yết từ đó giảm thiểu hành vi

thao túng giá cổ phiếu. Do đó nhà nước cần ban hành các chính sách hướng đến thu hút các dòng tiền đầu tư dài hạn/bền vững thay vì các chính sách thu hút các dòng tiền nóng, đầu cơ ngắn hạn. Nhà nước có thể ban hành các chính sách như giảm/miễn thuế giao dịch cổ phiếu nếu nhà đầu tư tổ chức nắm giữ cổ phiếu trong thời gian dài, ngược lại tăng thuế giao dịch cổ phiếu nếu nhà đầu tư thực hiện các giao dịch liên tục.

Hành vi thao túng chứng khoán là một vấn đề toàn cầu, do đó, tăng cường hợp tác quốc tế giữa các quốc gia và tổ chức tài chính là cần thiết. Chia sẻ thông tin và kinh nghiệm giữa các quốc gia về các hình thức thao túng chứng khoán và các giải pháp ngăn chặn sẽ giúp tăng cường hiệu quả của các biện pháp ngăn chặn. Tăng cường giám sát và áp dụng các biện pháp trừng phạt nghiêm khắc với các cá nhân và tổ chức vi phạm quy định về thao túng chứng khoán là một giải pháp hiệu quả. Nếu các cá nhân và tổ chức có ý định thao túng chứng khoán thì họ sẽ phải đối mặt với các hình thức trừng phạt như tiền phạt, khởi tố hình sự, mất giấy phép kinh doanh hoặc tài sản.

Nâng cao năng lực của nhà đầu tư về thị trường tài chính cũng giúp giảm thiểu hành vi thao túng chứng khoán. Nhà nước cần có các chương trình giáo dục và các tài liệu hướng dẫn đầu tư cũng như nâng cao hiểu biết về thị trường và các rủi ro liên quan đến hành vi thao túng giá. Ngoài ra nhà nước cần chú trọng đào tạo nâng cao dân trí và phổ biến đạo đức kinh doanh cho nhân viên các công ty chứng khoán, ngân hàng đầu tư, công ty quản lý quỹ.

Nâng cao năng lực kiểm soát và giám sát của các tổ chức quản lý thị trường: Các tổ chức quản lý thị trường cần phải nâng cao năng lực kiểm soát và giám sát thị trường chứng khoán để đảm bảo rằng các quy định về thao túng chứng khoán được thực thi một cách hiệu quả. Điều này có thể bao gồm cải tiến công nghệ giám sát và kiểm soát thị trường, tăng cường đào tạo cho các nhân viên, và cải thiện cơ cấu tổ chức để tăng cường khả năng phát hiện và ngăn chặn các hành vi thao túng chứng khoán.

TUYÊN BỐ XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Nhóm tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

TUYÊN BỐ ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

- Tác giả 1 (Lưu Thu Quang) chịu trách nhiệm nội dung: Viết chính, chỉnh sửa, gửi bài, và trả lời phản biện.

- Tác giả 2 (Nguyễn Duy Linh) chịu trách nhiệm nội dung: Giới thiệu, thu thập tài liệu.

- Tác giả 3 (Dương Đăng Khoa) chịu trách nhiệm nội dung: Kết luận và giải pháp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Huang YC, Cheng YJ. Stock manipulation and its effects: pump and dump versus stabilization. *Rev Quant Fin Acc*. 2015 May;44(4):791-815; Available from: <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0419-z>.
- Peng L, Röell A. Managerial incentives and stock price manipulation. *J Fin*. 2014;69(2):487-526; Available from: <https://doi.org/10.1111/jofi.12129>.
- Dechow PM, Sloan RG, Sweeney AP. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemp Acc Res*. 1996 Mar;13(1):1-36; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>.
- Ta TTT. Hoàn thiện pháp luật về xử lý hành vi thao túng thị trường chứng khoán. *Tạp Chí Nghiên Cứu Lập Pháp*. 2022 Aug;15(463);.
- Ben-David IT, Franzoni F, Landier A, Moussawi R. Do hedge funds manipulate stock prices? *J Fin*. 2013 Dec;68(6):2383-434; Available from: <https://doi.org/10.1111/jofi.12062>.
- Khanna N, Sonti R. Value creating stock manipulation: feedback effect of stock prices on firm value. *J Financ Markets*. 2004 May;7(3):237-70; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2003.11.004>.
- Huddart S, Lang M. Employee stock option exercises an empirical analysis. *J Acc Econ*. 1996 Feb 1;21(1):5-43; Available from: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00409-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00409-2).
- Comerton-Forde C, Putniņš TJ. Stock price manipulation: prevalence and determinants. *Rev Fin*. 2014 Jan 1;18(1):23-66; Available from: <https://doi.org/10.1093/rof/rfs040>.
- Deren X, Ke L. Share pledging by controlling shareholders and real earnings management of listed firms. *China J Acc Stud*. 2018 Apr 3;6(2):109-19; Available from: <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1513676>.
- Cornelli F, Li DD. Ex-ante effects of ex-post managerial ownership. *SSRN Journal*. 2006; Available from: <https://doi.org/10.2139/ssrn.922089>.
- Fischel DR, Ross DJ. Should the law prohibit manipulation in financial markets. *Harv L Rev*. 1991;105(2):503; Available from: <https://doi.org/10.2307/1341697>.
- Wang X, Liu F, Huang H, Su W. Stock price manipulation: a review. *Pacific-Basin Fin J*. 2018 Feb;50:261-77;.
- KPMG. Stock price manipulation: what you need to know; 2021; Available from: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2021/03/stock-price-manipulation-what-you-need-to-know.html>.
- Gerace D, Chew C, Whittaker C, Mazzola P. Stock market manipulation on the Hong Kong stock exchange. *Australas Acc Bus Fin J*. 2014;8(4):105-40; Available from: <https://doi.org/10.14453/aabf.v8i4.7>.
- Leong K, Lau C. Stock price manipulation: A literature review. *J Acc Bus Fin Res*. 2020 May;6(1):1-13;.
- Miller MH. The future of corporate finance. *J Fin*. 1986 Jul;41(3):583-95;.
- Peng L, Röell A. Managerial incentives and stock price manipulation. *J Fin*. 2014 Apr;69(2):487-526; Available from: <https://doi.org/10.1111/jofi.12129>.
- Chen SS, Chen YC, Wei KCJ. Price limit and financial contagion: protection or illusion? Evidence from the Taiwan stock exchange. *J Empirical Fin*. 2008 Jan;15(3):528-49;.
- Rizvi SRZ. Role of big data in Financial Institutions for financial fraud. Available at SSRN. *SSRN Journal*. 2021 Jun;3800777; Available from: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3800777>.
- Allen A, Lamy R. Stock price manipulation: the role of inter-dealer trading. *J Fin*. 1992;47(1):295-310;.
- Chi W, Ramalingegowda S. Institutional ownership and turnover: evidence from the share market manipulation cases in China. *J Financ Econ*. 2011 May;99(3):607-25;.
- Roodposhti FR, Shams MF, Kordlouie H. Forecasting stock price manipulation in capital market. *Int J Econ Manag Eng*. 2011;5(8):957-67;.
- Li A, Wu J, Liu Z. Market manipulation detection based on classification methods. *Procedia Comput Sci*. 2017 Jan 1;122:788-95; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.438>.
- Fong WM, Wong WK, Zhang L. Stock price manipulation in China: evidence from the split-share reform. *Pacific-Basin Fin J*. 2015 Dec;35(A):152-70;.
- Kathleen F. A comparison of the stock price reaction to fraudulent financial reporting and to restatement announcements. *J Forensic Acc*. 2003 Jun;4(1):123-34;.
- Dolgoplov S. Insider trading: informed trading, and market making: liquidity of securities markets in the zero-sum game. *Wm Mary Bus L Rev*. 2012;3:1;.
- Jiang G, Lee CM, Yue H. A dynamic model of investor sentiment and stock prices. *J Financ Econ*. 2010 Feb;97(2):359-84;.
- Acharya VV, Kulkarni N. What saved the Indian banking system: state ownership or state guarantees? *World Economy*. 2012 Jan;35(1):19-31; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01382.x>.
- Demsetz H, Lehn K. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *J Pol Econ*. 1985 Dec 1;93(6):1155-77; Available from: <https://doi.org/10.1086/261354>.
- Boubakri N, Cosset JC, Saffar W. The impact of political connections on firms' operating performance and financing decisions. *J Financ Res*. 2012 Sep;35(3):397-423; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2012.01322.x>.
- Giannetti M, Laeven L. The flight home effect: evidence from the syndicated loan market during financial crises. *J Financ Econ*. 2012 Apr 1;104(1):23-43; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.12.006>.
- Holderness CG. The myth of diffuse ownership in the United States. *Rev Financ Stud*. 2009 Apr 1;22(4):1377-408; Available from: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm069>.
- Aggarwal RK, Wu G. Stock market manipulation-theory and evidence. *SSRN Journal*. 2003 Mar; Available from: <https://doi.org/10.2139/ssrn.474582>.
- Öğüt H, Mete Doğanay MM, Aktaş R. Detecting stock-price manipulation in an emerging market: the case of Turkey. *Expert Syst Appl*. 2009 Nov 1;36(9):11944-9; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2009.03.065>.
- Yang F, Yang H, Yang M. Discrimination of China's stock price manipulation based on primary component analysis. In: *International Conference on Behavioral, Economic, and Socio-Cultural Computing*. IEEE Publications; 2014. p. 1-5; Available from: <https://doi.org/10.1109/BESC.2014.7059519>.
- Cao Y, Li Y, Coleman S, Belatreche A, McGinnity TM. Adaptive hidden Markov model with anomaly states for price manipulation detection. *IEEE Trans Neural Netw Learn Syst*. 2015;26(2):318-30; PMID: 25608293. Available from: <https://doi.org/10.1109/TNNLS.2014.2315042>.
- Chullamonthon P, Tangamchit P. A transformer model for stock price manipulation detection in the stock exchange of Thailand. *J Telecommun Inf Technol (ECTI-CON)* 19th International Conference on Electrical Engineering/Electronics, Computer. IEEE Publications; 2022 May 24. p. 1-4; Available from: <https://doi.org/10.1109/ECTI-CON54298.2022.9795378>.
- Illan D. Can stock price manipulation be prevented by granting more freedom to manipulators. *Int J Econ Fin*. 2015;7(3):179-87; Available from: <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n3p179>.
- Jun S, Rui L. Manipulation prevention and hedging effectiveness: optimal settlement window design for CSI 300 stock index futures. *Emerg Markets Fin Trade*. 2013 Nov 1;49(6):52-66; Available from: <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X490604>.
- Yan X, Klein LR, Dalko V. Gyurcs' any, F, & Wang, M.H. preventing stock market crises (VI). Regulating information-based manipulation. Regulating competition in stock markets: antitrust measures to promote fairness and transparency through

investor protection and crisis prevention. 2012 Nov: 199-235; Available from: <https://doi.org/10.1002/9781119202714.ch8>.

41. Dao AT. Thực trạng pháp luật về quản lý hành vi thao túng trên thị trường chứng khoán và giải pháp hoàn thiện. Tạp Chí Kinh Tế Tài Chính Việt Nam. 2022;3;.

Issues of stock price manipulation and solutions for Vietnam's stock market

Luu Thu Quang^{1,*}, Nguyen Duy Linh¹, Duong Dang Khoa²



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

ABSTRACT

Stock price manipulation is a widespread issue globally, but it becomes particularly acute in emerging markets due to severe information asymmetry. This harmful practice has significant adverse effects on society, the economy, and investors, driven primarily by the pursuit of economic gain. Stocks of small companies with limited liquidity and transparency are particularly vulnerable to manipulation. Although institutional investors may engage in stock price manipulation at times, they also have the potential to enhance transparency and reduce such activities in the market. To identify instances of manipulation, economists have developed advanced models utilizing machine learning, artificial neural networks, support vector machines, and decision trees. In light of previous studies, the author proposes several solutions to curb stock price manipulation in Vietnam. These include raising awareness among investors, providing professional ethics training for employees in the financial industry and government, enhancing market transparency and integration, strengthening supervision, and imposing strict sanctions on individuals and organizations violating securities regulations.

Key words: Stock price manipulation, stock characteristics, institutional investors

¹Faculty of Finance, Ho Chi Minh University of Banking, Vietnam

²Ton Duc Thang University, Vietnam

Correspondence

Luu Thu Quang, Faculty of Finance, Ho Chi Minh University of Banking, Vietnam

Email: quangt@hub.edu.vn

History

- Received: 18-5-2023
- Accepted: 25-8-2023
- Published Online: 30-9-2023

DOI : <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i3.1236>



Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Cite this article : Quang L T, Linh N D, Khoa D D. **Issues of stock price manipulation and solutions for Vietnam's stock market.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.* 2023, 7(3):4628-4636.