



Thông tin trên thị trường chứng khoán (TTCK) được ví như mạch máu, nguồn năng lượng để nuôi sống thị trường, nó chính là những chỉ tiêu, tư liệu phản ánh bức tranh của TTCK và tình hình kinh tế chính trị, xã hội liên quan tại những thời điểm thời kỳ khác nhau.

Thông qua hệ thống thông tin được công bố, nếu nhà đầu tư có khả năng phân tích tốt thì sẽ đầu tư có hiệu quả. Đối với các công ty chứng khoán sẽ có cơ sở xây dựng các kế hoạch kinh doanh, còn đối với cơ quan quản lý như Ủy ban chứng khoán nhà nước thì hệ thống thông tin là cơ sở điều hành và quản lý đảm bảo thị trường hoạt động công bằng, công khai, lành mạnh, hiệu quả và là cơ sở để hoàn thiện các quy trình, quy chế. Như vậy có thể thấy rằng, để có một TTCK hiệu quả, một trong những yếu tố quan trọng hàng đầu là xây dựng các quy định công bằng và minh bạch trong việc công bố thông tin, đặc biệt chú trọng đến tình trạng giao dịch nội gián trên TTCK. Trong phạm vi bài viết này, chúng tôi xin được trao đổi một số vấn đề về giao dịch nội gián trên TTCK Việt Nam hiện nay.

Giao dịch nội gián trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Võ Thị Hoàng Nhi
Học viện Ngân hàng – PV Phú Yên

Tính minh bạch của TTCK phản ánh việc công khai hóa thông tin của thị trường. Đây là một trong những tiêu chuẩn quan trọng nhất để đánh giá chất lượng hoạt động và hiệu quả của thông tin trên TTCK và cũng là mục tiêu nhằm tạo lòng tin và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Tuy nhiên tính chất minh bạch đó bị ảnh hưởng bởi những giao dịch nội gián trên TTCK.

Giao dịch nội gián là hành vi của nhà đầu tư cá nhân hoặc nhà đầu tư tổ chức có được thông tin nội bộ có giá trị và sử dụng thông tin đó trước khi thông tin được công bố ra công chúng, để mua bán cho chính mình hoặc cung cấp cho bên thứ ba để hưởng hoa hồng. Cụ thể về các khoản giao dịch như sau:

- Sử dụng thông tin nội bộ để thực hiện mua, bán chứng khoán của công ty đại chúng, quỹ đại chúng...cho chính mình hoặc bên thứ ba.

- Tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ.

Giao dịch nội gián là một vấn đề cần đáng quan tâm vì nó ảnh hưởng đến tính chất minh bạch và công bằng của TTCK. Biểu hiện của những giao dịch được thực hiện nhờ có thông tin nội gián là khi quan sát nhiều phiên giao dịch, người ta thấy một vài loại cổ phiếu được mua nhiều, rồi sau đó giá tăng do có thông tin tốt hay ngược lại. Theo hiệp hội các nhà đầu tư tài chính thì giao dịch nội gián ngày càng gia tăng tại TTCK Việt Nam gây thiệt hại cho đông đảo các nhà đầu tư.

Giao dịch nội gián xảy ra chủ yếu là do vấn đề rò rỉ thông tin, mà hiện nay phổ biến nhất là các thông tin liên quan đến dấu giá cổ phiếu của các công ty.

Trong tám năm qua kể từ khi TTCK Việt Nam đi vào hoạt động, đã có rất nhiều giao dịch đen được thực hiện nhờ có thông tin nội gián. Thật vậy, chúng ta có thể thấy rõ điều này khi trên thị trường tình hình giao dịch thực tế diễn biến đúng như tin đồn. Một minh chứng cụ thể là vào đầu tháng 10/2006, một số nhà đầu tư có “máu mặt” rỉ tai nhau về thông tin một công ty xây dựng đang ăn nên làm ra, có cổ phiếu niêm yết trên sàn, sẽ phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 50 tỉ đồng lên 200 tỉ đồng và thưởng cho cổ đông.

Tỉ lệ được thưởng rất hấp dẫn: cổ đông nắm giữ một cổ phiếu được thưởng bốn cổ phiếu. Ngay lập tức giá cổ phiếu liên tục tăng như vũ bão, từ mức 200.000 đồng/cổ phiếu đã tăng lên hơn 500.000 đồng/cổ phiếu vào phiên giao dịch ngày 25/12/2006 - thời điểm những thông tin về việc tăng vốn điều lệ và phát hành cổ phiếu thưởng chính thức được công bố. So với thông tin rỉ tai ban đầu, những nội dung của hội đồng quản trị đơn vị này thông qua chỉ không đúng ở một điểm: tỉ lệ thưởng cổ phiếu là 1:3

Các kênh và nguyên nhân rò rỉ thông tin dẫn đến giao dịch nội gián

Thứ nhất, kênh thông tin từ Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK)

Hiện nay các công ty niêm yết và đăng ký giao dịch không được công bố thông tin rộng rãi trong cùng một thời điểm, mà phải gửi thông tin cho TTGDCK trước để các trung tâm này công bố. Cơ chế này nếu không được kiểm soát chặt chẽ sẽ tạo khe hở cho rò rỉ thông tin dẫn đến giao dịch nội gián phát triển. Thật vậy, theo quy định các công ty niêm yết phải chuyển các tài liệu, thông tin về doanh nghiệp mình đến TTGDCK để các trung tâm công bố. Khoảng thời gian từ lúc thông tin gửi về cho đến lúc được TTGDCK công bố có khi kéo dài đến 4-5 ngày. Với quãng thời gian như vậy, những người nắm được các thông tin này hoàn toàn có thể đặt những lệnh mua, bán cổ phiếu... để kiếm lợi nhờ biết trước thông tin so với các nhà đầu tư khác. Thực chất, đây chính là giao dịch nội gián. Trong khi đó, nếu cho phép các công ty niêm yết công bố công khai các thông tin của doanh nghiệp mình trên các phương tiện thông tin đại chúng, trên các website công cộng đồng thời với việc chuyển thông tin về TTGDCK thì việc này hoàn toàn có thể khắc phục được.

Thứ hai, kênh thông tin từ phía doanh nghiệp niêm yết.

Thật vậy, thông tin “mật” của doanh nghiệp còn có thể bị rò rỉ từ hội đồng quản trị bởi những thành viên này báo cho người quen thực hiện các giao dịch (mua hoặc bán) trước khi thông tin đến với công chúng.

Ba là, cơ quan quản lý nhà nước còn thiếu kinh nghiệm và luật pháp còn quá lỏng lẻo.

Khi thị trường chưa được minh bạch thì tác động của những thiếu cơ sở, là những thông tin và những sự rò rỉ có ý đồ của không chỉ một vài doanh nghiệp mà cả những người môi giới thiếu lương tâm...đã làm cho nhà đầu tư và thị trường có những hành động trái chiều. Một trong những động thái gần đây nhất của TTGDCK nhằm phát hiện và ngăn chặn giao dịch nội gián là yêu cầu các công ty có giá cổ phiếu tăng kịch trần trong năm phiên liên tiếp phải giải trình về các thông tin có liên quan đến việc tăng giá. Một số công ty giải trình do họ có hợp đồng mới, một số lại cho rằng họ có kế hoạch phát hành cổ phiếu thưởng, số khác nói tăng là theo xu hướng chung của thị trường... “Những giải thích này đương nhiên được chấp nhận vì cơ quan quản lý thị trường cũng khó lần ra những ai đã đứng sau các vụ tăng giá này “

Theo TTGDCK, mỗi ngày có hàng chục ngàn lệnh mua, bán được đặt. Trong số này, trung tâm lọc ra vài trăm giao dịch có “nghe ngờ”, đem phân tích bằng cách kiểm tra số tài khoản của nhà đầu tư, từ đó lật ngược lại xem các khoản mua bán của họ trước đó. Tuy nhiên trên thực tế, rất khó để tìm ra manh mối, vì đối với các giao dịch nội gián, hiếm khi người có liên hệ trực tiếp đứng ra giao dịch mà thường thông qua bên thứ ba.

Giải pháp khắc phục

Trên cơ sở phân tích các nguyên nhân dẫn đến giao dịch nội gián trên TTCK, chúng tôi đề xuất một số giải pháp khắc phục như sau:

Một là, chuyển đổi mô hình hoạt động của các TTGDCK sang mô hình công ty cổ phần.

Theo thông lệ quốc tế, thì Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) và TTGDCK hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, là mô hình tự chủ và tự chịu trách nhiệm, UBCKNN chỉ là cơ quan giám sát. Còn ở Việt Nam hiện nay, các TTGDCK đang là những đơn vị hành chính sự nghiệp mà chủ quản chính là UBCKNN. Vừa giữ vai trò giám sát, vừa giữ vai trò chủ quản, UBCKNN sẽ khiến các TTGDCK không thể hoạt động theo cách thức chuyên nghiệp và độc lập được. Rõ ràng thông tin, giao dịch nội gián là một trong những vấn đề có thể dễ thấy nhất.

Vì vậy, nếu hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, các giám đốc TTGDCK sẽ phải chịu trách nhiệm về hoạt động của trung tâm, tình hình kinh doanh và lợi nhuận của TTGDCK. Áp lực đó sẽ rất lớn, đòi hỏi các TTGDCK muốn làm ăn có hiệu quả phải quản lý chặt chẽ, xây dựng uy tín và thương hiệu của mình, đảm bảo vai trò cơ quan giám sát thị trường một cách nghiêm ngặt và công bằng nhằm tạo sân chơi lành mạnh cho các bên tham gia TTCK.

Hai là, Gia tăng biện pháp chế tài đối với những trường hợp giao dịch nội gián bị phát hiện trên TTCK

Thực tế ở bất kỳ TTCK của quốc gia nào cũng xảy ra hiện tượng kinh doanh nội gián. Để hạn chế hiện tượng này, nhà nước cần phải đưa ra những khung hình phạt thật nặng, chẳng hạn như cấm có thời hạn hay cấm vĩnh viễn đối với những trường hợp vi phạm.

Tại Việt Nam, Luật Chứng khoán cũng đã quy định rõ tội danh, mức độ xử phạt cho hành vi này. Theo nghị định số 36 về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán vừa ban hành ngày 8/3/2007, những hành vi bị quy về tội giao dịch nội bộ trong giao dịch chứng khoán bao gồm: sử dụng thông tin nội bộ để thực hiện mua, bán chứng khoán của công ty đại chúng, quỹ đại chúng cho chính mình hoặc bên thứ ba; tiết lộ, cung cấp thông tin nội bộ hoặc tư vấn cho bên thứ ba mua, bán chứng khoán trên cơ sở thông tin nội bộ. Các vi phạm này bị phạt tiền từ 30-50 triệu đồng đối với cá



nhân và từ 50-70 triệu đồng đối với tổ chức. Mức phạt này theo chúng tôi là vẫn chưa đủ nặng đối với những trường hợp giao dịch giá trị lớn có sử dụng thông tin nội gián.

Ba là, nên cho doanh nghiệp phát hành giữ quyền công bố thông tin là hợp lý hơn

Để hạn chế tình trạng thông tin bị rò rỉ, nên cho doanh nghiệp phát hành quyền công bố thông tin, còn TTGDCK chỉ nên đóng vai trò xác nhận thông tin đó đã được công bố và tính xác thực của nó. Khi đã có sự xác nhận của TTGDCK, nhà đầu tư sẽ an tâm về độ tin cậy của thông tin đó. Hơn nữa, tránh trường hợp thông tin được đưa sang TTGDCK trước sẽ tạo cho dư luận nghi ngờ về chuyện kinh doanh nội gián.

Quả thật, nếu tập trung thông tin qua TTGDCK trước mà thông tin này được quản lý không tốt, một số người có thông tin nội gián sẽ trục lợi trên thị trường. Vì vậy mà cần quy định rõ chỉ có những thông tin cần thiết và nhạy cảm mới chuyển về TTGDCK xử lý trước khi công bố, còn tất cả các thông tin khác như báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh, bảng tổng kết tài sản ...thì để cho doanh nghiệp tự chủ động công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng và chịu trách nhiệm trước pháp luật về những thông tin đó.

Bốn là, cần có một cơ chế giám sát thật chặt chẽ, cần có các biện pháp chế tài thật nghiêm minh đối với trường hợp thông tin bị rò rỉ khi đưa sang TTGDCK hay khi doanh nghiệp phát hành tự công bố thông tin.

Ở TTCK New York (NYSE) mua bán một cách gian lận qua thông tin nội gián sẽ bị trừng phạt rất nghiêm ngặt nên có thể thấy đây là một TTCK hàng đầu thế giới. Nếu không như vậy, các nhà

đầu tư trên thế giới không bỏ hàng triệu, có khi hàng tỷ USD để mua bán cổ phần của các công ty niêm yết trên NYSE. Việt Nam cũng nên học tập mô hình quản lý của TTCK này

Bên cạnh việc xây dựng một cơ chế giám sát chặt chẽ, một hệ thống biện pháp chế tài nghiêm minh thì nhà nước cần phải chi tiết và cụ thể hóa những quy định pháp lý để giúp doanh nghiệp hiểu rõ quyền thông tin của mình nghĩa là chỉ những thông tin quan trọng nào mới chuyển qua TTGDCK, còn doanh nghiệp niêm yết mới là người đóng vai trò chủ động trong việc công bố thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác theo quy định của pháp luật. Khi công bố thông tin, các tổ chức này phải đồng thời báo cáo Ủy ban, trung tâm hoặc sở giao dịch chứng khoán.

Như vậy, chỉ khi nào doanh nghiệp hiểu rõ quyền thông tin của mình, chỉ khi nào các phương tiện thông tin đủ mạnh để kết nối thông tin từ doanh nghiệp đến thị trường thì quyền chủ động thông tin mới thuộc về doanh nghiệp và tình trạng bất bình đẳng về thông tin mới có thể giảm xuống.

Ngoài ra, một vấn đề khác cũng cần phải lưu ý đối cơ quan nhà nước có thẩm quyền, đó là việc đánh giá thông tin của cơ quan báo chí. Trước hết phải tôn trọng đến mức tối đa quyền tự do ngôn luận, tuy nhiên thông tin trên báo chí không phải lúc nào khách quan và chính xác. Thời gian qua đã có rất nhiều minh chứng về chất lượng thông tin của cơ quan báo chí, với thực trạng thông tin cần tìm lại không có, thông tin tung hỏa mù lại tràn ngập thì việc gây náo loạn thị trường là điều không thể tránh khỏi.

Tóm lại, để giới đầu tư tin tưởng và yên tâm đầu tư, thì TTCK phải trung tín, chính xác, cập nhật và minh bạch. Đặc biệt, hạn chế đến mức thấp nhất những thông tin nội gián trên TTCK. Giao dịch nội gián là một hành vi rất tinh vi, cần nhiều thời gian để theo dõi. Việc điều tra cũng không đơn giản vì đây là lĩnh vực mới, phụ thuộc vào năng lực cán bộ, cũng như TTCK của Việt Nam hiện chưa tiếp cận được với thị trường thế giới. Thị trường Việt Nam mới mẻ, do đó sẽ không tránh khỏi các lỗi như lỗi kỹ thuật hay rò rỉ thông tin nội bộ.. nhưng nếu các nhà quản trị không có những biện pháp khắc phục kịp thời và nhà nước không có những luật lệ nghiêm minh để nghiêm trị các vi phạm về rò rỉ thông tin nội gián, thì Việt Nam không thể là sân chơi rộng lớn và tiến bộ cho các nhà đầu tư trong nước cũng như ngoại quốc

Tài liệu tham khảo :

- Giáo trình TTCK của Học Viện Ngân Hàng
- Luật chứng khoán và một số nghị định và thông tư liên quan đến việc công bố thông tin trên TTCK
- Tiến sĩ Nguyễn Hữu Thọ (2006) Nâng cao tính chất minh bạch trên TTCK Việt Nam trực trạng và nhóm giải

Tỷ giá bình quân của VND và USD trên thị trường ngoại tệ liên ngân hàng tháng 06+07/2008

NGÀY	THÁNG 06	THÁNG 07
1		16,517
2	16,094	16,519
3	16,099	16,518
4	16,107	16,520
5	16,117	16,519
6	16,124	
7	16,132	16,519
8		16,522
9	16,132	16,521
10	16,139	16,518
11	16,461	16,513
12	16,458	16,510
13	16,456	
14	16,454	16,510
15		16,509
16	16,454	
17	16,455	16,502
18	16,457	16,501
19	16,454	16,500
20	16,452	
21	16,450	16,500
22		16,498
23	16,450	16,496
24	16,451	16,497
25	16,453	16,495
26	16,451	
27	16,516	
28	16,514	16,496
29		16,498
30	16,514	16,497
31		16,495
BÌNH QUÂN	16,354	16,508

MỸ HẠNH

pháp.

- Minh bạch thông tin trên TTCK VN (Viên Thế Giang). Tạp chí ngân hàng tháng 7/2008
- Website : www.ssc.gov.vn và một số trang web khác.