

R

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP BỘ

HỢP TÁC QUỐC TẾ TRONG PHÒNG TRÁNH, PHÁT HIỆN VÀ XỬ LÝ CÁC GIAO DỊCH BẤT HỢP PHÁP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG BỐI CẢNH HỘI NHẬP

MÃ SỐ UB.04.09

Đơn vị chủ trì: Ban Hợp tác Quốc tế

Chủ nhiệm đề tài: Thạc sỹ Nguyễn Ngọc Cảnh

Thư ký đề tài: Cử nhân Hà Nguyên Hương

HÀ NỘI-2004

5144

23/3/05

MỤC LỤC

Lời nói đầu	04
1. Chương I: Nghiên cứu cơ bản về các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán	08
1.1. Khái niệm và các loại giao dịch bất hợp pháp cơ bản trên thị trường chứng khoán thứ cấp	08
1.1.1. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch nội gián	10
1.1.2. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch thao túng thị trường	14
1.1.3. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch mang tính lừa đảo	21
1.1.4. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch rửa tiền	25
1.2. Một số hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán sơ cấp	29
2. Chương II: Giao dịch bất hợp pháp trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế- Bài học kinh nghiệm về hợp tác quốc tế của các cơ quan quản lý trên thế giới	34
2.1. Những nhân tố làm biến đổi các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán	34
2.1.1. Sự phát triển của công nghệ cao	36
2.1.2. Xu hướng toàn cầu hóa	41
2.2. Giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán trong bối cảnh hội nhập quốc tế	45
2.2.1. Giao dịch nội gián trong bối cảnh hội nhập quốc tế	46
2.2.2. Giao dịch thao túng thị trường trong bối cảnh hội nhập	50

quốc tế	
2.2.3. Giao dịch lừa đảo trong bối cảnh hội nhập quốc tế	53
2.2.4. Giao dịch rửa tiền trong bối cảnh hội nhập quốc tế	59
2.3. Một số bài học kinh nghiệm về hợp tác quốc tế trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp	66
3. Chương III: Tăng cường hợp tác quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý hiệu quả các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam	75
3.1. Đánh giá thực trạng và tiềm năng phát sinh những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam	75
3.1.1. Hệ thống pháp lý điều chỉnh các hoạt động trên thị trường chứng khoán	78
3.1.2. Cơ chế điều hành trong công tác thanh tra giám sát thị trường	79
3.1.3. Chất lượng của tổ chức trung gian thị trường chứng khoán	82
3.1.4. Kiến thức chứng khoán của công chúng đầu tư	83
3.1.5. Cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước	84
3.1.6. Thị trường chứng khoán chưa niêm yết	86
3.1.7. Sử dụng tiền mặt tràn lan và hệ thống ngân hàng chưa hoàn thiện	88
3.1.8. Hội nhập kinh tế quốc tế	89
3.1.9. Sự phát triển của công nghệ thông tin	92
3.2. Các giải pháp nhằm tăng cường năng lực thị trường trong phòng tránh, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp	93
3.2.1. Hoàn thiện khung pháp lý	94
3.2.2. Hoàn thiện cơ chế điều hành trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp	97
3.2.3. Giải pháp kỹ thuật trong phòng chống, phát hiện và xử lý	99

các giao dịch bất hợp pháp	
3.2.3.1. <i>Giải pháp phòng chống các giao dịch bất hợp pháp</i>	99
3.2.3.2. <i>Giải pháp nhằm phát hiện các giao dịch bất hợp pháp</i>	101
3.2.3.3. <i>Giải pháp nhằm điều tra các giao dịch bất hợp pháp</i>	104
3.2.3.4. <i>Giải pháp nhằm cưỡng chế thực thi</i>	105
3.2.4. <i>Nâng cao đạo đức kinh doanh nhằm giảm thiểu tiềm năng giao dịch bất hợp pháp</i>	106
3.3. <i>Các giải pháp nhằm tăng cường hợp tác quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán</i>	110
3.3.1. <i>Sự cần thiết của cơ chế hợp tác quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp</i>	110
3.3.2. <i>Phát triển cơ chế hợp tác đa phương trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp</i>	112
3.3.2.1. <i>Nội dung hợp tác đa phương trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp</i>	113
3.3.2.2. <i>Xây dựng cơ chế hợp tác đa phương với tư cách là thành viên IOSCO</i>	115
3.3.2.3. <i>Xây dựng và tham gia vào cơ chế hợp tác trong khu vực và trên thế giới</i>	120
3.3.3. <i>Phát triển cơ chế hợp tác song phương trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp</i>	123
Kết luận	127
Danh mục tài liệu tham khảo	129

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

1. Trung tâm Giao dịch chứng khoán	TTGDCK
2. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước	UBCKNN
3. Sở Giao dịch chứng khoán	SGDCK
4. Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán	IOSCO
5. Tổ chức Thương mại Thế giới	WTO
6. Hiệp định thương mại song phương Việt Mỹ	BTA
7. Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế	OECD
8. Ủy ban Chứng khoán và Đầu tư Úc	ASIC
9. Ủy ban Giám quản Trung Quốc	CSRC
10. Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Mỹ	SEC
11. Lực lượng đặc nhiệm tài chính	FATF
12. Ủy ban Nhân dân	UBND
13. Phát hành lần đầu ra công chúng	IPO

LỜI NÓI ĐẦU

Duy trì tính toàn vẹn của các thị trường chứng khoán và bảo vệ nhà đầu tư là mục tiêu tối cao của các cơ quan quản lý chứng khoán. Để thực hiện được mục tiêu này, phòng tránh, phát hiện và xử lý những hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán là một nhiệm vụ cấp thiết mà mọi cơ quan quản lý chứng khoán đều phải đối mặt. Làm thế nào để phòng ngừa, phát hiện và xử lý một cách hữu hiệu các giao dịch chứng khoán bất hợp pháp trong bối cảnh hội nhập kinh tế toàn cầu và sự phát triển vượt bậc của công nghệ cao? Đó chính là vấn đề mà hiện nay tất cả các Ủy ban Chứng khoán coi là có tầm quan trọng hàng đầu. Ngày nay, tất cả các quốc gia đều đi đến nhận định rằng: Muốn phòng chống và phát hiện kịp thời các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán ở thời điểm hiện nay thì không một biện pháp nào hữu hiệu hơn Hợp tác quốc tế. Các diễn đàn của Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán IOSCO gần đây cũng đã thống nhất và đưa ra thông điệp: “Nhiệm vụ bảo vệ tính toàn vẹn của thị trường vốn trong bối cảnh hội nhập toàn cầu đòi hỏi các cơ quan quản lý chứng khoán phối hợp chặt chẽ với nhau để ngăn chặn tình trạng sử dụng thị trường vốn quốc tế cho các hoạt động rửa tiền, tài trợ cho chủ nghĩa khủng bố và các hình thức tội phạm tài chính khác. Các chuẩn mực quản lý quốc tế chặt chẽ, sự phối hợp và một cơ chế chia sẻ thông tin hiệu quả là những công cụ cần thiết để đạt được mục tiêu trên”. Về phía IOSCO cũng cam kết tạo điều kiện thuận lợi cho sự đối thoại giữa các Ủy ban Chứng khoán quốc gia, hỗ trợ các Ủy ban này phản ứng kịp thời với những hiện tượng tiêu cực và tăng cường hợp tác quốc tế nhằm chống lại những hoạt động bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán.

Mới ra đời và đi vào hoạt động được hơn bốn năm, thị trường chứng khoán Việt Nam chưa phải đối mặt với những hoạt động kinh doanh chứng khoán bất hợp pháp ở mức độ tinh vi. Tuy nhiên, đó chỉ là vấn đề thời gian bởi thị trường càng phát triển bao nhiêu thì các hành vi bất hợp pháp càng

trở nên đa dạng và phức tạp bấy nhiêu. Đây là một đặc điểm tất yếu của thị trường chứng khoán mà Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần sớm nhận thức, đánh giá và có biện pháp phòng ngừa. Với lợi thế của người đi sau, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể áp dụng những kinh nghiệm trong phòng chống, phát hiện và xử lý những hành vi bất hợp pháp thực hiện trên thị trường chứng khoán của các thị trường phát triển.

Về phương diện lý thuyết, các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán từ mười, mười năm năm trở lại đây luôn là đề tài mà các cơ quan quản lý chứng khoán, các trung tâm nghiên cứu khoa học chứng khoán nghiên cứu hướng tới nhằm xây dựng các lý thuyết và thực hiện các biện pháp áp dụng trong phòng ngừa và xử lý hữu hiệu các hành vi này. Chúng càng mang tính thời sự hơn trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế, khi mà tình trạng giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán đã trở thành một vấn đề cấp thiết do tính chất xuyên biên giới của các giao dịch cũng như phạm vi ảnh hưởng của chúng. Ở Việt Nam hiện nay, trong lĩnh vực nghiên cứu khoa học chứng khoán còn ở giai đoạn sơ khai mới chỉ có một công trình nghiên cứu của Ban Thanh tra, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về các hành vi bị cấm và hạn chế trên thị trường chứng khoán mà chưa có một công trình nghiên cứu khoa học mang tính chuyên sâu và học thuật về các giao dịch chứng khoán bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán, và đặc biệt là trong bối cảnh hội nhập toàn cầu. Đề tài này là một nỗ lực nghiên cứu nhằm bù đắp phần nào sự thiếu hụt đó trong lý thuyết chứng khoán của Việt Nam.

Về bố cục, chúng tôi chia đề tài làm ba chương.

Ở chương I, chúng tôi trình bày các khái niệm cơ bản cũng như các hình thái truyền thống của các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán thứ cấp. Trong khuôn khổ còn hạn hẹp của đề tài, chúng tôi cũng đã đề cập đến một số hành vi bất hợp pháp trên thị trường sơ cấp. Vấn đề này, nếu có dịp, sẽ được chúng tôi quan tâm hơn ở một đề tài khoa học khác.

Chương II của đề tài trình bày những nhân tố làm biến dạng các hình thái truyền thống của các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng

khoán, đó là sự phát triển của công nghệ thông tin và sự toàn cầu hóa nền kinh tế thế giới. Nhân đây, chúng tôi muốn khẳng định rằng, về bản chất thì các giao dịch bất hợp pháp hoàn toàn không thay đổi, mà chúng chỉ thay đổi về phương thức hoạt động, mà chủ yếu là về phạm vi ảnh hưởng và phạm vi hoạt động mà thôi. Một số các giao dịch bất hợp pháp mới được các cơ quan quản lý thị trường ở các nước phát triển phối hợp và đưa ra xử lý gần đây cũng được trình bày trong chương này. Các giao dịch bất hợp pháp xảy ra rất nhiều, nhưng trong khuôn khổ đề tài này chúng tôi chỉ lựa chọn một số giao dịch đặc biệt, trong đó các cơ quan quản lý đã thực hiện các phương pháp phát hiện và xử lý mà theo chúng tôi nhận thức, rất đáng được chúng ta quan tâm. Từ những kinh nghiệm thực tế trong xử lý các giao dịch bất hợp pháp này của các cơ quan quản lý chứng khoán trên thế giới, nhóm thực hiện đề tài đã đúc rút ra được một số bài học kinh nghiệm cho công tác hợp tác quốc tế để phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp.

Chương III của đề tài đề cập đến thị trường chứng khoán Việt Nam dưới góc độ phòng chống, phát hiện và xử lý các hành vi bất hợp pháp. Ở phần đầu, chúng tôi trình bày thực trạng và tiềm năng phát sinh các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Những vấn đề còn gây nhiều bức xúc về khung pháp lý, về cơ chế quản lý, cũng như chiến lược phát triển ngành chứng khoán nói chung, dưới góc độ phòng chống và xử lý các giao dịch bất hợp pháp đều được chúng tôi trình bày cụ thể và chi tiết. Sau đó chúng tôi trình bày một số đề xuất nhằm xử lý các vấn đề nêu trên. Các đề xuất này bao gồm các giải pháp mang tính pháp lý, các giải pháp kỹ thuật và các biện pháp nâng cao đạo đức nghề nghiệp của những tác nghiệp viên hoạt động trực tiếp trên thị trường chứng khoán. Trong nhóm các giải pháp này, chúng tôi đặc biệt quan tâm đến vai trò của các mối quan hệ quốc tế song phương, đa phương trong phòng chống, phát hiện và xử lý các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Chúng tôi muốn nhấn mạnh một điều quan trọng là tất cả các giải pháp này đều là các giải pháp bổ sung chứ không phải là các giải pháp thay thế. Chúng bổ trợ cho nhau và phải được thực hiện một cách đồng bộ. Có thể coi là đó là những cấu phần quan trọng nhất trong chiến lược phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trong tình hình mới.

Vấn đề phòng chống, phát hiện và xử lý các hành vi bất hợp pháp chỉ là một khía cạnh nhằm xây dựng một thị trường chứng khoán ổn định, an toàn, hiệu quả và trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế phát triển. Như đã nói ở trên, đây là một vấn đề có tính thời sự và còn rất nhiều điều chúng ta cần phải nghiên cứu sâu hơn để có thể xây dựng được một chiến lược phòng chống và xử lý các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán nhất quán, khả thi, phù hợp với xu thế thời đại nhưng cũng phù hợp với chính sách phát triển kinh tế chung của quốc gia. Trong khuôn khổ đề tài này, chúng tôi mới chỉ cung cấp được một phần rất nhỏ lượng thông tin cho vấn đề này. Ngoài ra, chúng tôi cũng hoàn toàn nhận thức được rất nhiều những thiếu sót và hạn chế về kiến thức, về bố cục thậm chí cả về hành văn chưa được mạch lạc của đề tài hay các thuật ngữ chuyên môn còn chưa được Việt hóa. Cũng cần phải nói thêm rằng, vì chứng khoán là một lĩnh vực phức tạp và mới mẻ, nhiều thuật ngữ hiện chưa được thống nhất trong tiếng Việt. Mặc dù có những thiếu sót và hạn chế nêu trên, nhưng chúng tôi hy vọng rằng đề tài cũng vẫn chứa đựng những giá trị khoa học và thực tiễn nhất định, đồng thời những hạn chế trên sẽ không ảnh hưởng nhiều đến các giá trị này của đề tài.

Cuối cùng, chúng tôi cũng xin cảm ơn, bà Vũ Thị Kim Liên, trưởng Ban Quản lý Phát hành Chứng khoán, ông Nguyễn Tư Nguyên, đại diện Hội đồng Khoa học và một số đồng nghiệp khác tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã có những ý kiến đóng góp rất quý giá giúp chúng tôi trong quá trình thực hiện đề tài.

Hà Nội, mùa đông năm 2004

Nhóm thực hiện đề tài

Chương I

NGHIÊN CỨU CƠ BẢN VỀ CÁC GIAO DỊCH BẤT HỢP PHÁP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. Khái niệm và các loại giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán

Có thể nói, thị trường chứng khoán là một thể chế tài chính bậc cao và là sản phẩm tinh túy của nền kinh tế thị trường, hoạt động với những thiết chế phức tạp và riêng biệt, với những quy luật chi phối khắc nghiệt, sâu sắc và ảnh hưởng toàn diện đến tình hình phát triển kinh tế-xã hội của đất nước. Với cơ chế vận hành phức tạp như vậy, các hoạt động từ phát hành chứng khoán trên thị trường sơ cấp cho đến các giao dịch chứng khoán trên thị trường thứ cấp đều đòi hỏi phải tuân thủ các quy định nghiêm ngặt của luật pháp về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Trên bất cứ một thị trường chứng khoán nào, mục tiêu hàng đầu của cơ quan quản lý là duy trì một thị trường công bằng, hiệu quả và hoạt động ổn định. Có như vậy, thị trường chứng khoán mới thực hiện được vai trò của nó là kênh huy động vốn đầu tư và lưu thông các nguồn vốn đầu tư, tạo ra một môi trường cạnh tranh lành mạnh, kích thích các doanh nghiệp phát triển sản xuất, kinh doanh, là công cụ hữu hiệu giúp Nhà nước thực hiện các chính sách kinh tế, xã hội. Các hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán luôn luôn tiềm ẩn những yếu tố tiêu cực. Những yếu tố này chủ yếu đem lại lợi ích phi pháp cho một hoặc một vài đối tượng trên thị trường, nó kìm hãm sự phát triển của thị trường. Thị trường chứng khoán các nước trên thế giới đều có quy định cấm đối với một số hành vi giao dịch đi ngược lại nguyên tắc của thị trường, làm xâm hại đến sự ổn định và phát triển của thị trường chứng khoán. Việc tiến hành các hoạt động giao dịch bị cấm có thể gây ra những tác động ngược chiều đối với thị trường chứng khoán như tạo ra các phản ứng dây chuyền, tác động xấu đến hoạt động chung của thị trường chứng khoán, làm giá cả chứng khoán biến động bất thường và làm giảm lòng tin của nhà đầu tư đối với thị trường. Các chủ thể tham gia vào hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán đều phải tuân thủ nghiêm

ngặt các quy định về các giao dịch bị cấm thực hiện trên thị trường, nếu vi phạm các quy định này thì sẽ bị xử lý theo quy định của pháp luật.

Vậy có thể định nghĩa: *Các giao dịch bất hợp pháp là những giao dịch xâm phạm đến các nguyên tắc cơ bản của thị trường chứng khoán, trái với trật tự quản lý thị trường, làm xâm hại đến lợi ích của thị trường và công chúng đầu tư trên thị trường chứng khoán.*

Các giao dịch bất hợp pháp được quy định tại các văn bản quy phạm pháp luật do cơ quan Nhà nước có thẩm quyền ban hành nhằm cấm các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán thực hiện. Chúng thường có các đặc điểm sau:

- Các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán do cơ quan Nhà nước có thẩm quyền quy định.
- Đối tượng áp dụng là tất cả các chủ thể tham gia vào thị trường chứng khoán.
- Các giao dịch bất hợp pháp là những giao dịch xâm phạm đến các nguyên tắc cơ bản của thị trường chứng khoán.
- Việc thực hiện các giao dịch bất hợp pháp nhằm phục vụ cho lợi ích cá nhân của chủ thể thực hiện giao dịch đó, làm xâm hại đến lợi ích chung của thị trường và của công chúng đầu tư khác.

Các giao dịch bất hợp pháp có thể được chia làm hai nhóm. Một số giao dịch bị coi là bất hợp pháp trong một số giai đoạn nhất định, tại thị trường chứng khoán ở một nước nhất định. Đó là những giao dịch không phù hợp với trật tự quản lý, cơ sở vật chất kỹ thuật, quy mô và trình độ phát triển của thị trường chứng khoán tại nước đó, ví dụ như giao dịch bán khống chứng khoán, cho vay chứng khoán... Khi thị trường chứng khoán tại nước đó phát triển, cơ sở vật chất kỹ thuật và trình độ quản lý được nâng cao thì những hành vi giao dịch này có thể được cơ quan quản lý xem xét và cho phép thực hiện. Nhóm thứ hai là những giao dịch bất hợp pháp bị cấm vĩnh viễn, đối với mọi chủ thể tham gia thị trường và ở thị trường chứng khoán của tất cả các nước. Đó là những giao dịch xâm hại đến những nguyên tắc hoạt động cơ bản của thị trường chứng khoán, như: giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường, thông tin sai sự thật... Trong phạm vi của đề tài này, chúng tôi chủ yếu tập trung vào nghiên cứu các giao dịch bất hợp pháp

thuộc nhóm thứ hai, bao gồm: giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường, giao dịch mang tính lừa đảo và giao dịch rửa tiền.

Bên cạnh việc đưa ra những nghiên cứu cơ bản về các loại hình giao dịch bất hợp pháp, chúng tôi muốn mang đến cho người đọc một số những ví dụ cụ thể về những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán của các nước trên thế giới và trong khu vực, nhằm khắc họa rõ nét hơn các hình thái giao dịch bất hợp pháp truyền thống trên thị trường chứng khoán. Nhóm thực hiện đề tài đã lựa chọn một số tình huống thực tế đã được các cơ quan quản lý thị trường phát hiện và xử lý trong thời gian gần đây.

1.1.1. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch nội gián

Hành vi mua bán nội gián là hành vi lợi dụng vị thế công việc, hoặc vị thế chức vụ để sử dụng thông tin có được từ công việc nhằm trực tiếp hoặc gián tiếp thực hiện các hoạt động mua bán chứng khoán để trục lợi. Hành vi mua bán nội gián được xem là phi đạo đức về mặt thương mại vì việc thực hiện hành vi giao dịch nội gián sẽ phá bỏ tính công bằng trên thị trường chứng khoán, đi ngược lại nguyên tắc cơ bản của thị trường. Mua bán nội gián được xem như là vi phạm quyền lợi chung vì lợi dụng nguồn thông tin từ bên trong, việc mua bán nội gián có thể thu được lợi nhuận hay tránh được thua lỗ và hậu quả của hành vi này sẽ do những người không có được nguồn thông tin đó gánh chịu.

Đối tượng thực hiện hành vi giao dịch nội gián là “*người nội bộ*”(insider), đây là những người nắm được “*thông tin nội bộ*” (inside information) nhờ vào tư cách thành viên của tổ chức quản lý, lãnh đạo, giám sát nhà phát hành hoặc nhờ vào chức năng hoạt động của họ trong tổ chức phát hành. *Người nội bộ* trong hoạt động quản lý, kinh doanh chứng khoán bao gồm:

- Cán bộ quản lý, người đại diện, cán bộ dưới quyền và các nhân viên khác của công ty niêm yết (kể cả những người thuộc công ty mẹ của công ty niêm yết) biết được những thông tin trọng yếu của công ty trong khi thực hiện nhiệm vụ của mình;

- Các cổ đông của công ty niêm yết hoặc các bên góp vốn, biết được những thông tin trọng yếu của công ty niêm yết trong khi thực hiện các quyền của mình;
- Những người có quyền lợi liên quan tới công ty niêm yết theo quy định của luật pháp và các quy chế, biết được thông tin trọng yếu về công ty niêm yết trong quá trình thực hiện các quyền của mình;
- Những người, không phải là cán bộ quản lý của công ty niêm yết, đã ký kết hoặc đang đàm phán để ký kết hợp đồng với công ty niêm yết trong quá trình thực hiện các quyền của mình.
- Kiểm toán viên và những người có liên quan của tổ chức kiểm toán được chỉ định kiểm toán công ty niêm yết;
- Cán bộ, công chức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm Giao dịch Chứng khoán và người có liên quan;
- Cán bộ, công chức các cơ quan khác được tiếp cận với thông tin nội bộ.

“*Thông tin nội bộ*” trong giao dịch nội gián là thông tin quan trọng, chính xác, chưa được công bố, liên quan đến một hoặc nhiều tổ chức phát hành, một hoặc nhiều người mua bán chứng khoán có kỳ hạn, một hoặc nhiều sản phẩm tài chính đã được niêm yết. Nếu thông tin bị rò rỉ sẽ có khả năng ảnh hưởng đến giá chứng khoán, giá hợp đồng hoặc giá sản phẩm tài chính.

Thông tin nội bộ bao gồm những thay đổi lớn trong các chính sách đầu tư và quản lý của các công ty niêm yết; hóa đơn hoặc séc của công ty không được chấp nhận; giao dịch của công ty với ngân hàng bị cấm hoặc bị đình chỉ; công ty gặp tổn thất hoặc do hiểm họa thiên nhiên; các vụ kiện tụng lớn; tình trạng phá sản hay thầu tóm của công ty; ngân hàng giám sát bắt đầu quản lý các công ty có liên quan; những khó khăn trong việc trả nợ của công ty; các khoản lỗ khác sẽ làm giảm giá trị tài sản thực có của công ty tới 10%; những thay đổi trong Hội đồng quản trị và Ban giám đốc; các kế hoạch phân bổ lợi nhuận; sáp nhập với công ty khác; chuyển đổi loại hình kinh doanh; giải thể công ty; thương mại hóa một sản phẩm mới hay một công nghệ mới; có sự chênh lệch lớn về lợi nhuận trước thuế hoặc lợi nhuận ròng trong bản dự toán gần nhất với bản báo cáo lúc đóng cửa của ngày giao

dịch; hoặc bất cứ sự việc nào khác có ảnh hưởng quan trọng đến đánh giá của nhà đầu tư.

Một số loại giao dịch nội gián phổ biến trên thị trường:

Classic insider trading (*Giao dịch nội gián cổ điển*): Giám đốc hoặc người có liên quan trong công ty mua hoặc bán cổ phiếu trước khi có một thông tin nhạy cảm với giá cả chứng khoán được chính thức công bố.

Front - running (*Mua bán nâng tay trên*): Nhà môi giới/kinh doanh, do biết trước khách hàng của mình có một lệnh giao dịch sẽ gây ảnh hưởng lớn tới giá cả thị trường nên thực hiện luôn giao dịch đó nhưng đứng tên anh ta hoặc đứng tên một khách hàng khác và hưởng lợi từ việc đón đầu thông tin. Hành vi này có thể thực hiện với chứng khoán hoặc các công cụ khác của thị trường.

Scalping (*Mua bán trước*): Giao dịch mua hoặc bán chứng khoán trước khi một thông tin nào đó được chính thức công bố.

Piggy-backing (*Ăn theo*): Nhà môi giới, sau khi quan sát loạt giao dịch của một khách hàng có tỷ lệ thành công cao, liền tự bắt chước (hoặc giúp cho khách hàng khác bắt chước) vụ đầu tư của anh ta. Hành vi này tương tự như hành vi nâng tay trên của khách hàng nhưng xảy ra sau khi giao dịch của khách hàng đã hoàn tất.

Inside market information (*Thông tin thị trường nội bộ*): Nhà môi giới/kinh doanh loan tin rằng một sự kiện giao dịch nào đó đang hoặc sắp xảy ra và làm cho giá cả biến động. Tương tự như mua bán nâng tay trên.

Giao dịch nội gián là một trong những giao dịch bất hợp pháp mà bất kỳ cơ quan quản lý thị trường chứng khoán nào cũng phải lo ngại. Khi các nhà đầu tư tiến hành đầu tư vốn của họ vào thị trường chứng khoán, một trong những yêu cầu hàng đầu nhằm duy trì lòng tin của các nhà đầu tư vào thị trường là các giao dịch trên thị trường phải đảm bảo tính công bằng và minh bạch. Các giao dịch nội gián gây tổn thương đến các quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư, làm xói mòn nghiêm trọng lòng tin của công chúng đầu tư đối với thị trường.

ASIC kiện M.J. Petsas và M. Miot

Ngày 24/8/2004 vừa qua, Ủy ban Chứng khoán và Đầu tư Úc (ASIC) đã tuyên bố cơ quan này đang đệ trình các thủ tục xử phạt lên toà án Liên bang tại Melbourne đối với ông Messrs John Petsas và Marc Miot vì đã tham gia vào một hành vi giao dịch nội gián vào tháng 1/2003¹. Vụ kiện này liên quan tới việc mua các hợp đồng quyền chọn mua (call option) cổ phiếu của công ty BRL Hardy vào ngày 13/1/2003, trước khi việc sáp nhập giữa BRL Hardy và Constellation Brands được công bố. ASIC cho rằng ông Petsas, với vai trò là một nhà quản lý quan hệ khách hàng tại Tập đoàn Ngân hàng New Zealand và Úc biết được thông tin mật và thông tin nhạy cảm về việc sáp nhập BRL Hardy và Constellation. Ông Petsas đã bán thông tin nội bộ này cho ông Miot và ngay sau đó ông Miot đã mua 95 hợp đồng quyền chọn mua cổ phiếu BRL. Rốt cuộc, ông Miot đã kiếm một khoản lợi nhuận xấp xỉ 128.000 AUD từ giao dịch bất hợp pháp. ASIC cáo buộc rằng, bị đơn đã vi phạm các quy định về giao dịch nội gián, và phải chịu phạt tiền lên tới 200.000 AUD. ASIC cũng yêu cầu bồi thường cho các bên đối tác chịu thiệt hại do bán các hợp đồng quyền chọn mua chứng khoán cho các bị đơn và bất kỳ lợi nhuận nào mà các bị đơn thu được từ những vi phạm trên đều được chuyển thành tiền bồi thường. Đây là lần đầu tiên ASIC thực hiện thủ tục xử phạt dân sự đối với các vi phạm quy định về giao dịch nội gián.

ASIC kiện R. Doff

Không bao lâu sau vụ việc này, ngày 19/11/2004, lại một nhân viên kinh doanh bất động sản tại Sydney bị phát hiện đã giao dịch nội gián. ASIC đã tiến hành điều tra và kết luận ông Robert (Bart) Doff, một nhân viên kinh doanh bất động sản tại Sydney đã giao dịch nội gián cổ phiếu của hãng hàng không Qantas Airways (Qantas) trước khi hãng này tuyên bố sẽ tiếp quản hoạt động của hãng Impulse Airlines. Theo ASIC thì ông Doff đã vi phạm các quy định về giao dịch nội gián của Luật công ty 2001 khi ông ta mua 20.000 cổ phiếu Qantas. Những cổ phiếu này được mua đứng tên của Công ty Jetoten Pty, công ty mà ông Doff là giám đốc duy nhất. Ông Doff sẽ bị xét xử vào ngày 17/12/2004.

¹ Theo ASIC- Media and Information Release-2004

1.1.2. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch thao túng thị trường

Thao túng thị trường là các hành vi mua bán chứng khoán nhằm làm cho giá chứng khoán tăng lên hoặc giảm xuống một cách giả tạo, không phản ánh đúng cung cầu chứng khoán thực sự trên thị trường chứng khoán. Hành vi thao túng thị trường được thực hiện bởi nhiều cá nhân, tổ chức (ít khi thực hiện bởi một cá nhân). Nhóm người này có sự liên kết, thoả thuận, thông đồng với nhau dựa trên những ưu thế của nhóm về tập trung vốn, ưu thế nắm giữ cổ phiếu hoặc lợi dụng ưu thế về thông tin để cùng nhau tiến hành giao dịch liên tục một hoặc một số loại chứng khoán nhất định, với mục đích làm cho giá của các chứng khoán đó tăng lên hoặc giảm xuống một cách giả tạo.

Lòng tin của công chúng vào tính công bằng của thị trường góp phần tăng cường khả năng thanh khoản và hiệu quả hoạt động của thị trường. Hành vi thao túng thị trường gây tổn hại đến tính toàn vẹn của thị trường, và do đó làm xói mòn lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán cũng như thị trường phái sinh thông qua hành vi thao túng giá, làm mất chức năng phòng vệ của các thị trường này và gây ra một biểu hiện giả tạo trong hoạt động của thị trường. Vì thế, các cơ quan quản lý ở các nước trên thế giới đều hướng tới các hệ thống thích hợp nhằm phát hiện, điều tra và xử lý các hành vi thao túng thị trường. Các nhân tố cấu thành hành vi thao túng thị trường thường khác nhau tùy thuộc vào từng loại thị trường.

Mục tiêu của giao dịch thao túng thị trường nhằm:

- Thống trị và kiểm soát thị trường: Phần lớn các giao dịch thao túng thị trường đều liên quan đến mục đích chiếm lấy quyền kiểm soát thị trường bằng cách mua một khối lượng lớn chứng khoán ở giá giả tạo (lũng đoạn thị trường).
- Gây ảnh hưởng đến giá hoặc giá trị của chứng khoán hoặc hợp đồng phái sinh nhằm: mua chứng khoán với giá thấp hơn, bán với giá cao hơn, gây ảnh hưởng đến giá đặt mua trong hoạt động thầu tóm hoặc các giao dịch khác, hoặc phục vụ cho các giao dịch cạnh tranh.
- Gây ảnh hưởng đến giá của một hợp đồng phái sinh hoặc các tài sản kèm theo.

- Gây ảnh hưởng đến giá của một chứng khoán kèm theo một chỉ số;
- Gây ảnh hưởng đến giá đặt mua trong một đợt phát hành ra công chúng hoặc phát hành riêng lẻ;
- Gây ảnh hưởng đến giá/chỉ số chuyển đổi trong mối liên hệ với hoạt động sáp nhập của các công ty;
- Gây ảnh hưởng đến giá của chứng khoán trong hoạt động thầu tóm;
- Tác động một số người đặt mua, mua hoặc bán những tài sản hoặc quyền đối với tài sản, hoặc không thực hiện những hành vi trên.
- Tác động đến tài khoản/bản cân đối tài sản của các nhà đầu tư có tổ chức;

Các đối tượng tiến hành giao dịch thao túng thị trường có thể là :

- Nhà phát hành một chứng khoán;
- Các đối tượng tham gia thị trường chứng khoán, thị trường phái sinh hoặc thị trường tiền tệ;
- Các định chế trung gian trên thị trường;
- Bất cứ đối tượng nào thuộc các thành phần kể trên hoạt động trên cơ sở cấu kết với một người khác.

Một số dạng giao dịch thao túng thị trường phổ biến:

- **Thao túng tăng cầu (*demand side manipulation*):** kỹ thuật thao túng được sử dụng nhằm tăng giá chứng khoán. Giá tăng làm tăng lượng người mua trên thị trường. Giá thị trường tăng không liên quan tới việc tăng giá trị của khoản đầu tư.
- **Thao túng tăng cung (*supply side manipulation*):** kỹ thuật thao túng được sử dụng làm giảm giá chứng khoán. Giá hạ làm tăng lượng người bán, kể cả bán khống. Giá thị trường giảm không liên quan tới việc tăng giá trị của khoản đầu tư.

Chủ thể của giao dịch thao túng thị trường có thể sử dụng một số kỹ thuật sau đây nhằm gây ảnh hưởng tới các chứng khoán trên thị trường. Các

kỹ thuật này có thể làm giá tăng hoặc giảm tới mức mong muốn. Chứng khoán có tính thanh khoản càng thấp thì càng dễ nắm được quyền kiểm soát và do đó càng dễ thao túng.

❖ **Đối với giá chứng khoán :**

- **Bait and switch** (*Phao tin đồn để bán chứng khoán*) : là hành vi tung tin về một loại chứng khoán “được ưa chuộng” trong tháng (thường là không có cơ sở xác đáng), và bán chứng khoán này cho một nhóm khách hàng. Nhóm khách hàng này tiếp tục bán lại chứng khoán để kiếm một chút lời, và bằng cách đó khiến các nhà đầu tư quan tâm và mua với giá cao hơn. Quá trình này có thể lặp lại vài lần, đẩy giá ngày càng tăng.
- **Painting the tape** (*Giao dịch giả*): Tiến hành một loạt các giao dịch mua và bán một loại chứng khoán nào đó nhằm mục đích tạo ra một thị trường sôi động giả tạo đối với loại chứng khoán đó.
- **Highest bidder or transactions at progressively higher prices** (*Đấu giá mua cao nhất hoặc giao dịch với mức giá cao liên tục*): Phương pháp này được sử dụng nhằm tăng giá chứng khoán bằng cách liên tục đặt mua ở mức giá cao nhất, làm cho các nhà đầu tư khác trở nên quan tâm đến chứng khoán đó. Kết quả là mức cung thị trường sẽ giảm đi nhanh chóng và kéo theo là giá chứng khoán bị đẩy lên vô lối. Người ta cũng có thể thực hiện các giao dịch dạng này (theo chiều ngược lại) nhằm làm hạ giá một chứng khoán nào đó.
- **Hype and dump** (*Thổi phồng giá rồi bán tháo*): Thổi phồng giá chứng khoán bằng việc sử dụng báo cáo, loan tin đồn, đưa ra các khuyến nghị môi giới lừa đảo hoặc cường điệu v.v. Khi giá đã tăng, chứng khoán lập tức được bán tháo. Kỹ thuật này có thể áp dụng ngược lại bằng cách dìm giá cổ phiếu xuống, cho phép kẻ thao túng mua được cổ phiếu ở giá thấp hơn.
- **Pump and dump** (*Bơm giá chứng khoán rồi bán tháo*): Giao dịch với mức giá tăng liên tục, tạo cho nhà đầu tư có cảm giác chứng khoán được giao dịch sôi động, sau đó bán tháo hoặc bán chứng khoán với lượng lớn.

- **Ramping** (*Thay đổi giá đóng cửa*): Tăng giá đóng cửa bằng cách đặt giá mua hoặc khối lượng mua tại hoặc gần thời điểm đóng cửa làm thay đổi giá đóng cửa (giá đặt mua thường hạ vào sáng hôm sau hoặc vào ngày chỉ có lệnh đặt mua).
- **Window dressing** (*Ngụy trang/Che dấu*): Là hành vi lừa đảo của nhà đầu tư có tổ chức để định giá chứng khoán ở mức mong muốn.

❖ **Đối với khối lượng chứng khoán :**

- **Chain letter rally** (*Gây ảnh hưởng dây chuyền*): Là hiện tượng các nhà đầu cơ trên thị trường đã vô tình giúp đỡ những kẻ thao túng thị trường, khi họ có những hoạt động tương tác lẫn nhau làm cho chứng khoán có xu hướng gia tăng về khối lượng và giá cả.
- **Churning/pass the parcel** (*Mua bán khuấy động*): kẻ thao túng thị trường nắm giữ một khối lượng cổ phiếu và đồng thời đặt lệnh mua và bán chứng khoán đó qua một nhà môi giới hoặc nhiều nhà môi giới nhằm tạo ấn tượng là thị trường cho chứng khoán đó đang rất sôi động. Những lệnh này thường được đặt ở mức giá cao dần.
- **Pools** (*Canh ty*): Một nhóm người thực hiện việc thao túng thị trường thông qua việc mua bán chứng khoán theo kiểu kẻ tung người hứng. Thường là thông qua cùng một nhà môi giới. Bằng cách này họ đã làm cho khối lượng giao dịch chứng khoán tăng bất ngờ và gây sự chú ý của các nhà đầu tư khác.
- **Short squeeze** (*Ép giá người bán khống*): Hành vi lũng đoạn thị trường bằng cách mua một lượng rất lớn chứng khoán, từ đó buộc những người đang trong vị thế bán khống bắt buộc phải mua chứng khoán để trang trải cho vị thế của họ. Việc họ bắt buộc phải mua chứng khoán càng đẩy giá chứng khoán lên cao hơn.
- **Matched orders** (*Khớp lệnh có câu kết*): Một nhóm người liên kết với nhau để thực hiện những lệnh đã sắp đặt trước bằng cách đặt lệnh mua và lệnh bán tương ứng cho cùng một chứng khoán, cùng khối lượng, cùng mức giá để tạo thị trường.

- **Wash sales** (*Giao dịch giả tạo/bán phải tay*): Cùng lúc đặt cả lệnh mua và lệnh bán. Giao dịch chứng khoán mà không có sự thay đổi chủ sở hữu chứng khoán.

❖ **Một số kỹ thuật thao túng chung khác**

- **Warehousing** hay **parking** (*Đối tác ảo*): Là kỹ thuật bán hoặc mua một phần cổ phiếu cho các “đối tác ảo” nhằm giữ kín tung tích những người hưởng lợi thật sự trong các giao dịch này. Thường sử dụng để che giấu người sở hữu đích thực trong các giao dịch thầu tóm, hoặc khi cần nắm quyền biểu quyết trong công ty mà không để lộ mối quan hệ giữa “đối tác ảo” và chủ sở hữu đích thực.
- **Churning and burning** (*Mua bán khuấy động và làm hại khách hàng*): Tiến hành các giao dịch mua bán khuấy động trên tài khoản của một nhà môi giới vì mục đích tăng hoa hồng cho nhà môi giới mà không quan tâm gì tới nhu cầu và mục tiêu của khách hàng.
- **Guarantees and payments** (*Hứa hẹn bảo đảm và hối lộ*): Thủ đoạn lừa dối bằng cách hứa hẹn bảo đảm cho người mua chứng khoán trước rủi ro thua lỗ hoặc hối lộ để họ mua hoặc bán chứng khoán nào đó.
- **Use of nominee accounts** (*Sử dụng tài khoản mượn danh*) : Sử dụng tài khoản do người khác đứng tên danh nghĩa hoặc giả mạo để thực hiện các hoạt động mua bán trong phạm vi rộng tại một mức giá chỉ định, bằng cách đó che đậy quyền kiểm soát thực sự của kẻ thao túng và mục đích của giao dịch.

Thao túng thị trường trên thị trường chứng khoán Trung Quốc

Một bản báo cáo của Sở GDCK Thượng Hải đã nêu chi tiết về mức độ vi phạm quy tắc giao dịch trên các thị trường chứng khoán của Trung Quốc. Trên thị trường sơ cấp, một loạt các công ty đã làm giả mạo các con số về lợi nhuận, tài sản và thậm chí cả toàn bộ các hoạt động kinh doanh nhằm thực hiện thành công việc phát hành ra công chúng và niêm yết cổ phiếu. Trên thị trường thứ cấp, hiện tượng giao dịch nội gián, tuyên truyền thông tin sai lệch, cấu kết mua bán cổ phiếu, đẩy giá lên cao để bán cổ phiếu ra của các nhà đầu tư có tổ chức lớn thường xuyên xảy ra. Nhiều nhà đầu tư có tổ chức, như các công ty chứng khoán, công ty tín thác và đầu tư và hàng trăm công ty tài chính được thành lập nên bởi những doanh nghiệp sở hữu nhà nước, với mục đích ngắn hạn là đầu cơ vào cổ phiếu đã cố đẩy giá lên cao, thông đồng với nhau để đưa ra những thông tin sai lệch và hoạt động giao dịch nội gián.

Một vấn đề thường xảy ra tại thị trường chứng khoán Trung Quốc là nhà đầu tư có tổ chức tiếp cận được với công ty đã niêm yết, điều tra tài sản và các khoản nợ của công ty, sau đó thông đồng với ban lãnh đạo công ty để thao túng giá cổ phiếu. Nhà đầu tư này đã mua cổ phiếu với mức giá thấp và tung tin đồn trên thị trường là công ty sẽ có một kế hoạch kinh doanh mới hay tăng giá trị tài sản. Giá cổ phiếu nhờ vậy tăng lên, cho tới khi nhu cầu mua cổ phiếu từ phía các nhà đầu tư nhỏ tăng đủ mức cần thiết thì các nhà đầu tư có tổ chức bắt đầu bán cổ phiếu ra với giá cao. Tại thời điểm này, ban lãnh đạo của công ty sẽ được trả tiền hối lộ. Quy mô của các hoạt động này được đánh giá rất khác nhau: một số nghiên cứu cho rằng có khoảng 30% trong tổng số khoảng 1.000 cổ phiếu niêm yết hiện nay đang bị thao túng vào thời điểm này hay thời điểm khác.

Tính đến tháng 8/2000, có 31 quỹ đóng hoạt động trên các thị trường cổ phiếu Trung Quốc. Các tin đồn trong ngành chứng khoán cho thấy các quỹ này cũng liên quan tới sự thao túng giá cổ phiếu. Các quỹ này có sự cấu kết với nhau một cách hệ thống nhằm mua cổ phiếu của nhau với mục đích tăng giá giả tạo. Sự cấu kết này cho phép các quỹ tăng giá trị tài sản trong danh mục đầu tư của các quỹ. Nó cũng cho phép các quỹ thu được lợi

từ việc bán ra hết cổ phiếu với mức giá cao cho những nhà đầu tư cá thể không hề nghi ngờ gì về mức giá cao giả tạo này. Sự thao túng này được che đậy bởi doanh số giao dịch cao do các quỹ mua và bán cổ phiếu tạo ra. Từ giữa năm 1999 đến năm 2000 đã có 57 trường hợp vi phạm, trong đó có ít nhất 2 quỹ đầu tư cùng mua một cổ phiếu. Các công ty quản lý quỹ Boshi, Dacheng và Guotai được coi là những công ty vi phạm quy tắc nhiều nhất.

Diễn hình là vụ thao túng thị trường cổ phiếu công ty Venture Capital Group, một công ty thực phẩm chăn nuôi niêm yết tại thị trường chứng khoán Thâm Quyển. Giá cổ phiếu của công ty này tăng gần 10 lần trong suốt 3 năm từ 1999-2002. Liên quan đến vụ này là công ty chứng khoán danh tiếng Shenyin Wanguo. Cũng giống như nhiều công ty chứng khoán khác của Trung Quốc, Shenyin Wanguo đã cùng một số nhà quản lý quỹ nước ngoài tiến hành các giao dịch nhằm thao túng thị trường cổ phiếu Venture Capital Group. Tin tức không mấy tốt lành về vụ Venture Capital đã làm ảnh hưởng đến các TTCK của Trung Quốc. Thị trường này đã giảm khoảng 3% vào tháng 1/2003. Tin tức này cũng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của các công ty sở hữu nhà nước của Trung Quốc giao dịch tại Hồng Kông.

Qua các vụ việc trên người ta nhận định rằng Ủy ban Giám quản Chứng khoán Trung Quốc (CSRC) đã thất bại với vai trò cưỡng chế thực thi và tăng cường khung quản lý áp dụng cho lĩnh vực chứng khoán. Cho đến năm 1997, năng lực tổ chức của CSRC đã bị xói mòn đi do cơ cấu quản lý không hoạt động đúng chức năng; nó phải chia bớt quyền lực cho Ngân hàng Nhân dân Trung Hoa và chính quyền địa phương, và không đủ thẩm quyền xử lý các vấn đề về quản lý hành chính. Tuy nhiên, kể từ năm 1997 trở đi, cơ quan này đã khôi phục được quyền lực của mình trong Hội đồng Nhà nước và giành được quyền quản lý quan trọng từ các bộ, ngành khác. Từ đó, việc chỉ định bổ nhiệm bộ máy lãnh đạo của công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ đầu tư phải do CSRC đảm nhiệm.

Những người chỉ trích CSRC đã phát hiện rằng thật là kỳ lạ khi một đơn vị chức năng là Vụ Quản lý quỹ của CSRC, một trong số những đơn vị lớn mạnh nhất và có quyền lực nhất lại không phát hiện được các vụ vi phạm của quỹ đầu tư trong việc thao túng giá cổ phiếu. CSRC hoàn toàn có quyền kiểm tra các báo cáo về hoạt động giao dịch và các danh mục đầu tư

mà các quỹ này nắm giữ. Việc cơ quan này phớt lờ các vi phạm trên đây cho thấy rằng chính sách hiện nay của cơ quan quản lý đường như là ưu tiên phát triển thị trường hơn là quản lý chặt chẽ thị trường. Mục tiêu của Trung Quốc đặt ra là tái cơ cấu và niêm yết càng nhiều các doanh nghiệp nhà nước càng tốt, do đó họ rất cần đến một thị trường thứ cấp sôi động và tăng giá. Nếu CSRC tăng cường kiểm soát đối với hoạt động thao túng giá cả và giao dịch nội gián thì thị trường sẽ nhận ra những khiếm khuyết và có thể mất đi niềm tin của người đầu tư. Điều này có thể sẽ hạn chế phạm vi sử dụng thị trường chứng khoán làm kênh tài trợ vốn cho khu vực nhà nước. Vì lý do này mà CSRC chỉ điều tra những vụ vi phạm khi đã được báo cáo lên hoặc những vụ vi phạm nghiêm trọng có thể gây ra khủng hoảng hệ thống trong lĩnh vực chứng khoán. Chính sách này có thể sẽ gặp phải những rủi ro lớn. Nó không dẫn tới sự thành công của một thị trường chứng khoán, tăng trưởng, ổn định và có chiều sâu cần thiết để giúp cho việc phân bổ vốn trong nền kinh tế đạt hiệu quả cao hơn mà nó sẽ hạn chế mong muốn được đầu tư vào Trung Quốc của các nhà đầu tư nước ngoài, những người mà Chính phủ luôn mong họ đầu tư vào các thị trường trong nước.

1.1.3. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch lừa đảo

Hoạt động đầu tư và giao dịch chứng khoán được quản lý một cách chặt chẽ bởi các quy định và pháp luật nhằm bảo vệ công chúng đầu tư. Việc vi phạm các quy định và luật này, đặc biệt là thông qua các hành vi và kế hoạch gian lận, nhằm lừa đảo hoặc lợi dụng các nhà đầu tư, đều bị coi là lừa đảo.

Các giao dịch mang tính lừa đảo trên thị trường chứng khoán có thể được thực hiện bởi các nhà môi giới hoặc kinh doanh chứng khoán, và đôi khi bởi chính các nhà đầu tư cá nhân. Có thể được thực hiện ở mức độ một công ty hoặc một nhân viên riêng lẻ; lừa đảo chứng khoán cũng có thể xảy ra với các giao dịch có quy mô lớn tới hàng triệu đô la đến những giao dịch các cổ phiếu một xu.

Các giao dịch lừa đảo chứng khoán do các nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán thực hiện xảy ra khi một nhà môi giới chứng khoán thao túng các khách hàng trong việc giao dịch chứng khoán mà không quan tâm đến quyền lợi của khách hàng. Lừa đảo chứng khoán liên quan tới nhà môi giới bao gồm một số hình thức sau đây:

- **Misrepresentation/Omission** (*Xuyên tạc, bóp méo/bỏ sót*): hình thức lừa đảo này diễn ra khi nhà môi giới cố tình làm cho các khách hàng hiểu nhầm về các sự kiện quan trọng liên quan tới chứng khoán. Các chủ thể thực hiện giao dịch lừa đảo dạng này thường che đậy các nhân tố rủi ro đồng hành với các chứng khoán đó.
- **Unsuitability** (*Không phù hợp*): Các giao dịch mang tính lừa đảo dạng này xảy ra khi nhà môi giới giới thiệu các chứng khoán nằm ngoài sức chịu đựng rủi ro của khách hàng. Lừa đảo chứng khoán còn diễn ra thông qua việc khớp lệnh không phù hợp với khách hàng. Hình thức lừa đảo này thường dẫn tới những thua lỗ lớn hơn nhiều so với mức độ mà khách hàng có khả năng chịu được.
- **Overconcentration** (*Cố tình đầu tư tập trung*): Không thực hiện việc đa dạng hóa danh mục đầu tư của khách hàng cũng có thể coi là một hình thức lừa đảo chứng khoán. Để bảo vệ tài sản của khách hàng, nhà môi giới phải thường xuyên thay đổi cơ cấu danh mục đầu tư. Việc cố tình đầu tư tập trung có thể sẽ gây tổn thất lớn cho khách hàng.
- **Churning** (*Mua bán khuấy động*): Để tăng thêm hoa hồng cho nhà môi giới, một hình thức lừa đảo chứng khoán được sử dụng gọi là “cố tình giao dịch để thu phí”. Các nhà môi giới tiến hành những giao dịch *churning* với một số lượng giao dịch lớn. Thông thường hình thức lừa đảo này bao gồm việc bán các chứng khoán với khoản tiền lãi rất ít, miễn là có lãi. Nhiều khi mức lãi của chủ đầu tư không đủ trang trải phí giao dịch cho các nhà môi giới.

Các hình thức lừa đảo chứng khoán tinh vi, phức tạp hơn có thể xảy ra ở mức cao. Trong một số trường hợp, các nhà điều tra nhận thấy rằng hành vi lừa đảo chứng khoán thường xuất phát từ bản thân chính sách của công ty. Lừa đảo chứng khoán ở các mức độ rộng hơn có thể phá hủy toàn bộ công ty bằng cách thao túng giá trị chứng khoán của công ty. Mọi hình thức lừa đảo

chứng khoán đều ảnh hưởng đến các quyền lợi hợp pháp của nhà đầu tư. Động cơ chính của các giao dịch mang tính lừa đảo là lợi ích của bản thân, chứ không phải của nhà đầu tư. Lợi ích của khách hàng, của nhà đầu tư chỉ là thứ yếu mà thôi.

Phát hiện vụ lừa đảo chứng khoán lớn nhất trên thị trường chứng khoán Hàn quốc

Vừa qua, thị trường chứng khoán Hàn Quốc đã biến động mạnh sau khi một vụ lừa đảo chứng khoán lớn nhất từ trước đến nay tại thị trường này bị phát hiện². Một nhân viên hành nghề thuộc Công ty Chứng khoán Daewoo Securities, công ty môi giới chứng khoán lớn thứ tư tại Hàn Quốc, hôm 23/8/2004 đã đặt mua 5 triệu cổ phiếu của Nhà sản xuất thiết bị mạng Delta Information and Communication trị giá 26 tỷ Won (21,5 triệu USD) sau đó bỏ trốn. Ngay trong ngày giao dịch đầu tiên trong tuần (26/8/2004) giá cổ phiếu Delta đã giảm 12%, còn 3.890 won.

Theo thông tin từ các cơ quan chức năng, nhân viên này đã đặt lệnh mua thông qua một tài khoản của Hãng Hyundai Investment & Securities mở tại Daewoo Securities. Công ty chứng khoán này cũng đã điều tra ra rằng, kẻ gian lận chứng khoán này đã đặt 5 lệnh mua 5 triệu cổ phiếu Delta chỉ vùn vụt trong 90 giây. Cơ quan Dịch vụ Giám sát tài chính Hàn Quốc (FSS) tuyên bố: ngay sau khi vụ việc bị phát hiện, 52 tài khoản của khách hàng đã bị khoá vì nghi ngờ có dính líu đến việc gian lận cổ phiếu Delta. Đây là một cú sốc lớn đối với công chúng đầu tư trên thị trường KOSDAQ của Hàn Quốc. Trong phiên giao dịch tiếp theo, lượng cổ phiếu giao dịch qua Daewoo Securities đã giảm 6%, chỉ số chứng khoán KOSDAQ phiên đóng cửa hạ 5,72 điểm, chỉ đạt 734,79 điểm. Qua vụ việc này, Cơ quan Giám sát tài chính Hàn Quốc đã lên tiếng cảnh báo mức độ an toàn của hệ thống tài chính của các trung tâm môi giới chứng khoán trên thị trường chứng khoán Hàn Quốc.

² Theo Financial Time, th,ng 8/2004

Lừa đảo chứng khoán trên thị trường chứng khoán Mỹ

Một vụ lừa đảo chứng khoán nữa xảy ra trong thời gian gần đây tại thị trường chứng khoán Mỹ đã cảnh báo nguy cơ của việc các giao dịch lừa đảo được thực hiện đôi khi bởi chính các cá nhân. Cuối tháng 8 vừa qua, Cục Điều tra Liên bang Mỹ (FBI) đã bắt được Lou Pasciuto, một tội phạm có thâm niên trong việc lừa đảo cổ phiếu tại thị trường chứng khoán lớn nhất thế giới, Wall Street. Lật trang hồ sơ để tìm hiểu về chuyện tên lưu manh qua mặt nhiều cơ quan chức năng trở thành triệu phú, các nhà điều tra đã tóm được hàng loạt những tên đồng đảng khác. Có điều khiến các cơ quan chức năng ngạc nhiên là các nhân vật trên không có kiến thức, không có chuyên môn, thế nhưng đã lừa đảo được cả những người có trình độ. Bằng các hình thức cò mồi một cách chuyên nghiệp đối với các khách hàng tới mua chứng khoán, Pasciuto đã tìm cách lừa đảo khách hàng ở 17 địa điểm đầu cơ chứng khoán khác nhau. Có những phi vụ, Pasciuto đã kiếm được vài trăm ngàn USD. Nạn nhân thiệt hại nhiều nhất do Pasciuto gây ra là Joseph Weresh, một doanh nhân bị phá sản ngay sau khi vụ lừa đảo xảy ra. Anh ta đã bị lừa 500.000 USD. Để có được cú lừa siêu đẳng như vậy, Pasciuto đã mời chào Joseph mua loại cổ phiếu gắn chip màu xanh sắp được tung ra và Joseph đã nhận lời mua cổ phiếu với mệnh giá lớn. Bị tổn thất quá lớn, công ty của Joseph bị phá sản, bản thân ông ta qua đời khiến cho vụ việc bị bỏ qua và Pasciuto có cơ hội lừa đảo thêm nhiều lần khác nữa. Các nhân viên điều tra đã thừa nhận kỹ thuật lừa đảo của Pasciuto ở mức độ cao. Hắn thường có nhiều tên giả khác nhau, và khi bán cổ phiếu cho nhà đầu tư, các tên giả này được biến hoá khiến họ muốn liên hệ cũng không thể tìm được dấu vết. Việc phanh phui vụ lừa đảo này đã đặt các cơ quan chức năng của Mỹ trước tình trạng đương đầu khẩn cấp với sự liên kết của các kẻ lừa đảo tạo thành một thế giới ngầm lừa đảo ở thị trường chứng khoán Wall Street, đe dọa tính an toàn và công bằng của thị trường chứng khoán.

1.1.4. Tiêu chí xác định và các loại giao dịch rửa tiền

Rửa tiền theo định nghĩa giản đơn nhất thì đó là hoạt động nhằm xóa mọi gốc tích bất thường hoặc gian lận của đồng tiền để đưa nó vào hệ thống lưu thông thông thường. Rửa tiền không phải là một tội danh mới xuất hiện trong hệ thống điều chỉnh của luật pháp thế giới và sự phát triển của loại tội phạm này trên thế giới trong những năm gần đây đòi hỏi các định chế tài chính phải thiết lập những cơ chế hoàn thiện để ngăn chặn và phòng chống một cách hiệu quả.

Mục đích của phần lớn các hành vi phạm pháp là thu lợi nhuận cho các tổ chức và cá nhân thực hiện các hành vi đó. Rửa tiền là một công đoạn trong quá trình hợp pháp hoá những khoản lợi nhuận thu được từ những hành vi phạm pháp. Quá trình này rất quan trọng vì nó cho phép các tổ chức, cá nhân hoạt động phi pháp thực hiện quyền làm chủ những lợi nhuận này mà không làm lộ ra nguồn gốc và bản chất thật của chúng.

Buôn bán vũ khí trái phép, buôn lậu và hoạt động của các băng nhóm tội phạm bao gồm vận chuyển ma túy và các hình thức buôn người đều tạo ra những mối lợi nhuận khổng lồ. Tham ô, hối lộ, giao dịch nội gián và các phương thức lừa đảo sử dụng công nghệ cao cũng tạo ra nhiều lợi nhuận và những vấn nạn này lại tạo ra một động cơ mới: hợp pháp hóa những khoản thu nhập bất hợp pháp thông qua rửa tiền.

Khi một hoạt động hình sự tạo ra một khoản lợi nhuận lớn, các cá nhân và tổ chức có dính dáng đến hoạt động này phải tìm một phương thức để kiểm soát lợi nhuận bất chính thu được mà không gây nên sự chú ý của xã hội đối với những hoạt động ngầm này hoặc những cá nhân và tổ chức có liên quan. Việc này được thực hiện thông qua việc che giấu nguồn gốc lợi nhuận, thay đổi hoặc chuyển các nguồn tiền này tới những nơi ít bị chú ý.

Dự thảo Nghị định của Chính phủ Việt nam về chống rửa tiền đã đưa ra một định nghĩa tương đối toàn diện, nêu được bản chất và hình thức của hoạt động rửa tiền: *“Rửa tiền là một quá trình mà qua đó những người phạm tội che dấu, ngụy trang hay tìm cách xoá bỏ nguồn gốc thật sự của các khoản thu nhập có được từ các hoạt động tội phạm để nhằm sau đó nhận lại các khoản thu nhập này với danh nghĩa hợp pháp”*.

Để xác định và phòng chống các hình thức giao dịch nhằm mục đích rửa tiền, cần tìm hiểu các công đoạn cơ bản để thực hiện một hoạt động rửa tiền. Hoạt động rửa tiền đang diễn ra rộng khắp trên thế giới, ta có thể thấy các công đoạn của quá trình này được thực hiện ở những vị trí địa lý khác nhau:

- **Bước đầu**, người rửa tiền đưa lượng tiền bất chính vào hệ thống tài chính. Việc này có thể được thực hiện thông qua việc chia lượng tiền mặt cần rửa ra từng phần nhỏ và gửi trực tiếp vào tài khoản ngân hàng, hoặc mua các công cụ của thị trường tiền tệ (séc, lệnh gửi tiền...), sau đó rút ra và gửi vào tài khoản ở nơi khác nhằm chuyển tiền vào hệ thống tài chính. Ở công đoạn này lượng tiền bất chính thường di chuyển gần những nơi diễn ra hoạt động phạm pháp, thường là ngay tại quốc gia mà lượng tiền đó được sinh ra.
- **Bước hai** (*layer stage*), người rửa tiền sẽ thực hiện một loạt các thủ thuật nhằm đưa lượng tiền đó ra xa nguồn gốc của nó. Lượng tiền này có thể được chuyển đi thông qua các kênh mua bán các công cụ đầu tư, hoặc người rửa tiền có thể chuyển lượng tiền này đích đắc qua một loạt những tài khoản ở các ngân hàng khắp thế giới. Những tài khoản này thường tập trung ở các quốc gia không tham gia trong cuộc chiến chống rửa tiền. Trong một số trường hợp người rửa tiền có thể ngụy trang các giao dịch chuyển tiền dưới dạng tiền thanh toán cho hàng hoá hoặc dịch vụ, với mục đích hợp pháp hoá các giao dịch này. Ở công đoạn này, những kẻ rửa tiền thường chọn các trung tâm tài chính nước ngoài, các trung tâm thương mại lớn trong khu vực, hoặc các trung tâm ngân hàng lớn trên thế giới – nghĩa là ở những nơi có cơ sở hạ tầng tài chính hoặc kinh doanh phát triển. Mục đích của công đoạn này nhằm xoá sạch các dấu vết, làm sao để nguồn gốc cũng như điểm đến cuối cùng của lượng tiền này qua quá trình chuyển đổi phức tạp trở nên rất khó phát hiện ra
- **Bước ba** (*integration stage*), sau khi thực hiện thành công hai bước trên, người rửa tiền sẽ chuyển lượng tiền đã được hợp thức hóa vào đầu tư tại các nền kinh tế, họ có thể đầu tư vào bất động sản, những tài sản có giá trị hoặc các loại hình thương mại bảo hiểm.

Lực lượng Đặc nhiệm Tài chính (*Financial Action Task Force-FATF*) được thành lập tại Paris năm 1989 đã đưa ra một số tiêu chí xác định hành vi rửa tiền. Theo đó, các giao dịch nhằm các mục đích sau đây bị coi là giao dịch rửa tiền:

- Tiến hành chuyển đổi hoặc chuyển nhượng các tài sản mà chủ thể giao dịch biết rằng những tài sản đó có nguồn gốc tội phạm, nhằm mục đích che dấu hoặc nguy trang nguồn gốc bất hợp pháp của tài sản đó, hoặc nhằm giúp người có liên quan đến hành vi phạm tội trốn tránh những hậu quả pháp lý đối với hành vi phạm tội của người đó.
- Che dấu hoặc nguy trang bản chất, nguồn gốc, địa điểm, việc sử dụng, thay đổi, các quyền đi kèm và quyền sở hữu thực sự của các tài sản mà chủ thể giao dịch biết là có nguồn gốc từ các hoạt động tội phạm.
- Mua, sở hữu, hoặc sử dụng những tài sản, mà tại thời điểm nhận được tài sản đó, chủ thể giao dịch biết rằng nó có nguồn gốc tội phạm.

Chủ thể của hoạt động rửa tiền luôn luôn có nhu cầu che đậy tính chất phạm tội nhằm hưởng lợi. Các phương tiện để tiến hành hoạt động rửa tiền thay đổi theo thời gian nhưng mục đích chung đều nhằm tránh nguy cơ rủi ro cao của việc giữ những khoản tiền mặt có nguồn gốc mờ ám. Thị trường tài chính với ba khu vực tài chính lớn là ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán trở thành “thiên đường” cho hoạt động rửa tiền do những đặc thù kinh doanh của các khu vực này. Thị trường chứng khoán với tính đa dạng của các thỏa thuận giao dịch và thanh toán chứng khoán, các mối quan hệ gắn liền với các điều kiện cung cấp các dịch vụ đầu tư và các công cụ chuyển đổi giá trị, thường xuyên phải đối đầu với các giao dịch nhằm mục đích rửa tiền. Trong nỗ lực nhằm xác định và từ đó ngăn chặn các giao dịch rửa tiền trên thị trường chứng khoán, các cơ quan quản lý đã đề ra một hệ thống các nguyên tắc mà các tổ chức trung gian trên thị trường phải tuân thủ ở mức độ cao để giảm thiểu rủi ro các hoạt động tác nghiệp của các tổ chức trung gian trên thị trường bị lợi dụng như những phương tiện để rửa tiền.

Trong quá trình thực hiện các hoạt động rửa tiền, một công đoạn quan trọng là đưa lượng tiền mặt cần rửa lưu thông vào hệ thống tài chính. Lợi dụng các vi phạm của các nhà môi giới chứng khoán đối với quy định về thanh toán chứng khoán, những kẻ rửa tiền đã lợi dụng thị trường chứng khoán như một công cụ hợp pháp hóa nguồn gốc của lượng tiền bất chính.

Chúng ta có thể xem xét một ví dụ về một nhà môi giới tại Canada đã thường xuyên nhận tiền mặt của khách hàng với số lượng từ 7.000 đến 18.000 USD mỗi đợt. Lượng tiền này được chuyển vào quỹ đầu tư trên thị trường tiền tệ của một người thân trong gia đình của khách hàng đó và sau đó được chuyển thành séc để rút ra. Chỉ sau khi nhà môi giới này bị bắt vì liên quan đến một vụ tham ô khác thì cơ quan quản lý mới điều tra ra vụ việc và danh tính của khách hàng đó. Đó chính là một tội phạm buôn bán ma túy có tiếng trong khu vực.

Để người đọc hiểu rõ hơn về hoạt động rửa tiền đang diễn ra ngày một nhiều trên thế giới, chúng tôi muốn giới thiệu đôi nét về thị trường chứng khoán Mỹ. Thị trường chứng khoán Mỹ là thị trường lớn nhất thế giới nếu xét trên tổng khối lượng tư bản giao dịch và sự ảnh hưởng to lớn của nó đối với các thị trường chứng khoán khác. Là một thị trường chứng khoán có lịch sử phát triển lâu đời, thị trường chứng khoán Mỹ tương đối hoàn thiện về cơ chế hoạt động, phong phú về hình thức giao dịch. Thị trường chứng khoán Mỹ cũng là một thị trường có khuôn khổ pháp lý tương đối hoàn chỉnh với hệ thống pháp luật và quy định tương đối chặt chẽ, tỏ ra khá hiệu quả trong việc bảo vệ tính công bằng và minh bạch của thị trường.

Trong những năm gần đây, thị trường chứng khoán Mỹ phải đối đầu với một loạt các hành vi vi phạm nghiêm trọng những nguyên tắc cơ bản của thị trường chứng khoán. Cùng với sự phát triển ngày một tinh vi của các thủ đoạn lừa đảo trên thị trường chứng khoán là sự phát triển với tốc độ chóng mặt của các hoạt động rửa tiền qua thị trường chứng khoán Mỹ và hoạt động tài trợ khủng bố. Từ sau sự kiện 11/9, Mỹ đã phát động “cuộc chiến chống khủng bố trong lĩnh vực tiền tệ”. Nhiệm vụ hàng đầu của cuộc chiến này là thiết lập và hoàn thiện hệ thống theo dõi và giám sát hoạt động rửa tiền quốc tế. Nhiệm vụ thứ hai là gây sức ép với các trung tâm tiền tệ và các ngân hàng lớn ở nước ngoài, tìm cách chính đốn là trật tự tiền tệ quốc tế, ngăn chặn tuồn vốn trái phép từ Mỹ ra nước ngoài. Hàng năm, lượng tiền nằm lại hoặc chuyển qua các “thiên đường tài chính”, là những trung tâm tiền tệ đóng vai trò “trung tâm đặt hàng”, chủ yếu phục vụ các trung tâm tiền tệ lớn hơn như New York, London, Tokyo, ước tính bằng một nửa số tiền trên toàn thế giới, biến những nơi này thành các trung tâm rửa tiền quốc tế quan trọng. Nhiều công ty và ngân hàng lớn của Mỹ có quan hệ chặt chẽ với các trung tâm này. Theo Simon Pak và John Zdanowic, hai chuyên gia chống rửa tiền nổi tiếng,

kim ngạch rửa tiền qua các ngân hàng Mỹ hàng năm trên dưới 500 tỷ USD, hoạt động rửa tiền đã làm ảnh hưởng đến lãi suất và hối suất. Chính vì vậy, sau khi thông qua “Luật chống khủng bố 2001”, Mỹ đã công bố một loạt biện pháp chống rửa tiền, cấm các ngân hàng chi nhánh nước ngoài mở “tài khoản ngân hàng đại lý” tại ngân hàng Mỹ.

Theo tờ Wall Street Journal, ngay trong lòng nước Mỹ cũng có một “thiên đường tài chính”. Đó chính là bang Delaware với điều luật đảm bảo bí mật tuyệt đối cho hoạt động của các doanh nghiệp. Vì thế, nhiều quốc gia ở Đông Âu như Nga, Ukraine, Lithuania, Hungary... đã trình lên cho Tư pháp Mỹ cả trăm yêu cầu được thông tin về các trường hợp mà họ nghi là rửa tiền. Một số tên tội phạm ở khu vực này có dấu hiệu đã chuyển tiền bất hợp pháp ra nước ngoài thông qua những công ty mở tại Delaware.

1.2. Một số hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán sơ cấp

Bên cạnh các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán thứ cấp, các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán sơ cấp cũng là một trong những vấn đề mà các cơ quan quản lý thị trường rất quan tâm và nỗ lực tìm các biện pháp phòng tránh và xử lý. Như đã đề cập tại phần mở đầu, đề tài của chúng tôi ban đầu dự kiến chủ yếu tập trung nghiên cứu về các giao dịch bất hợp pháp. Tuy nhiên, trong quá trình thực hiện đề tài, nhóm thực hiện đề tài nhận thấy sẽ là một thiếu sót lớn nếu không đề cập đến những hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán sơ cấp. Xét về mức độ, hậu quả của các hành vi bất hợp pháp trên thị trường sơ cấp gây ra đối với thị trường chứng khoán và công chúng đầu tư là rất nghiêm trọng. Tăng cường thực hiện các biện pháp phòng tránh các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán sơ cấp góp phần duy trì tính toàn vẹn và minh bạch của thị trường, đảm bảo được lòng tin của công chúng đầu tư đối với thị trường.

Trong khi các loại hình giao dịch nội gián, giao dịch thao túng thị trường chủ yếu được nhận thấy trên các thị trường chứng khoán thứ cấp, thì các hành vi lừa đảo ở qui mô lớn lại chủ yếu diễn ra trên thị trường sơ cấp. Tình trạng các công ty làm giả mạo các con số về lợi nhuận, về tài sản, thậm

chỉ toàn bộ hoạt động kinh doanh nhằm thực hiện thành công việc phát hành ra công chứng và niêm yết cổ phiếu là những điển hình của các hành vi bất hợp pháp trên thị trường sơ cấp. Đối với hầu hết các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán sơ cấp, hành vi lừa đảo chứng khoán diễn ra khi họ bị lôi kéo vào các hoạt động đầu tư chứng khoán, cổ phiếu hoặc trái phiếu, do những báo cáo hoặc những cam kết không trung thực hoặc cố tình gây hiểu lầm.

Dưới đây là một số dạng lừa đảo chứng khoán có liên quan tới tổ chức phát hành chứng khoán:

- Đệ trình những hồ sơ với các thông tin sai lệch hoặc không đầy đủ cho cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán.
- Cố tình công bố những thông tin sai lệch về tình hình tài chính của công ty, hoặc giấu diếm, che đậy thông tin nhằm lừa đảo các nhà đầu tư và cơ quan quản lý.

Trong thời gian vừa qua, một loạt những vụ bê bối tài chính lớn trên thị trường chứng khoán Mỹ như vụ sụp đổ của các tập đoàn lớn Enron, World Com, mà chính xác hơn đó là các vụ lừa đảo trên thị trường sơ cấp, xảy ra đã gây ra những phản ứng ngược chiều đối với thị trường chứng khoán, làm suy giảm nghiêm trọng lòng tin của công chúng đầu tư vào tính minh bạch của thị trường. Nghiêm trọng hơn, các vụ bê bối này đã gây lên một làn sóng hoảng loạn tại thị trường tài chính Mỹ và nhiều khu vực trên thế giới, gây thiệt hại cho nhiều công ty tín dụng, bảo hiểm, năng lượng, ngân hàng, làm xói mòn nghiêm trọng lòng tin của công chúng đầu tư vào tính minh bạch của thị trường.

Tóm lại, từ bài học kinh nghiệm của các nước trên thế giới và trong khu vực trong lĩnh vực đấu tranh với các hành vi và giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán, có thể nhận thấy nguyên nhân làm phát sinh những hành vi đi ngược lại lợi ích chung của thị trường chứng khoán được bắt nguồn từ chính thị trường chứng khoán, mà cụ thể là những sai lầm trong chính sách quản lý, từ sự lỏng lẻo, thiếu sót, bất cập của hệ thống pháp luật, từ sự thiếu tôn trọng đối với giá trị đạo đức trong kinh doanh. Mặt khác, việc xác định chính xác các hành vi giao dịch bất hợp pháp trên thị trường giúp cơ quan quản lý nhìn nhận được mặt trái của thị trường, qua đó hoàn thiện và tạo lập được một thị trường chứng khoán hiện đại.

Một số vụ lừa đảo lớn tại thị trường chứng khoán Mỹ

Một trong những vụ gian lận tài chính bị coi là lớn nhất và đáng xấu hổ nhất trong lịch sử kinh tế thế giới xảy ra tại Mỹ là vụ tập đoàn Parmalat lừa đảo giới đầu tư trái phiếu Mỹ. Ủy ban Giao dịch Chứng khoán Mỹ (SEC) đã khẳng định tập đoàn thức ăn hàng đầu thế giới này đã không trung thực khi báo cáo về tình hình tài chính của mình, đồng thời định giá tài sản quá cao nhằm lừa đảo những người mua cổ phiếu. SEC đã nộp đơn lên Tòa án Liên bang ở New York buộc tội Parmalat đã có những hành vi giao dịch, kinh doanh bất hợp pháp. SEC cho rằng trong khoảng thời gian từ tháng 8 đến tháng 11 năm 2004, Parmalat đã “làm xiếc” món nợ không rõ nguồn gốc trị giá 100 triệu USD và hầu như không chịu nhận trách nhiệm về món nợ này. Theo SEC, suốt cả năm 2003, Parmalat nói dối là đã cân đối được khoản nợ 3,6 tỷ USD, nhưng trên thực tế lại không hề làm chuyện đó, và món nợ vẫn còn nguyên. SEC đã đề nghị Tòa án phạt tiền đối với những hành vi giao dịch bất hợp pháp của tập đoàn khổng lồ này.

Trước đó, SEC từng có lời buộc tội tương tự với tập đoàn viễn thông World Com và cuối cùng, tập đoàn này đã phải bồi thường khoản tiền kỷ lục cho lời cáo buộc này, ước khoảng 750 triệu USD. Câu chuyện về World Com bắt đầu từ ý tưởng mua lại các công ty để điều hành của nguyên Tổng giám đốc Bernard J. Ebbers. Bắt đầu từ một công ty nhỏ cung cấp dịch vụ điện thoại đường dài, LDDS (tiền thân của World Com) trở thành công ty giao dịch công cộng vào năm 1989 khi họ sáp nhập với Advantage Companies Inc. Đến năm 1995, công ty này đã “nuốt gọn” hơn 35 công ty, hầu hết là các đối thủ nhỏ, kém vốn của AT&T và chủ yếu là mua bằng cổ phiếu thay tiền. Với phương châm “càng quy mô lớn càng tốt”, đến đầu năm đó, Ebbers đã mua thêm Williams Telecommunications Group và giành được mạng cáp quang dài gần 20.000 km của công ty này. Không chỉ dừng lại ở lĩnh vực điện thoại, công ty chuyển sang các lĩnh vực “dữ liệu”, giao dịch thương mại điện tử, Internet, và nó được đổi tên thành World Com.

Vụ World Com mua MFS Communications Co. với giá 14 tỷ USD

vào năm 1996 đã nâng vị thế của họ lên đáng kể. Họ mua một mạng cáp quang mới và tiến hành đàm phán mua thêm một công ty nữa là UUNet. Nhưng chính thoả thuận mua MCI Communications Corp vào năm sau đó thực sự là một quả rốc kết đẩy World Com lên trời cao. Thoả thuận mua MCI là sự đúc kết của một chiến lược không mệt mỏi dưới khẩu hiệu “tăng trưởng bằng cách mua lại”. MCI khi đó lớn gấp 3 lần World Com nhưng Ebbers đã đưa ra một đề nghị hấp dẫn: 37 tỷ USD. Vụ mua lại MCI, mà chủ yếu là bằng cổ phiếu đó, đã nâng doanh thu hàng năm của World Com từ 5,6 tỷ USD lên 32 tỷ USD. Song đây chính là một bước đi sai lầm. Nhiều công ty mới gia nhập thị trường khiến giá giảm. Các công ty nhỏ tách ra từ AT&T giành được quyền tham gia hoạt động kinh doanh điện thoại đường dài, tạo ra một mối đe dọa khủng khiếp. Thậm chí trong vương quốc Internet phát triển cực nhanh cũng có vấn đề: quá nhiều mạng nhưng lại ít khách, đẩy giá dịch vụ xuống dưới mức cần thiết để trang trải chi phí. Nhưng World Com vẫn chưa chịu dừng lại: tháng 10/1999 họ dự định mua Sprint, đó là vụ mua công ty lớn chưa từng thấy và gần như “bất khả thi”. Cơ quan chức trách đã quyết định ngăn cản thoả thuận này vào tháng 7/2000 và có thể nói đó là thời điểm chấm dứt sự tăng trưởng ngoạn mục của World Com.

Tháng 7 năm 2002, World Com đã làm giới đầu tư bàng hoàng khi công ty này tiết lộ rằng họ đã khai sai 3,9 tỷ USD chi phí trong bảng quyết toán, biến lỗ thành lãi. Tuy nhiên, đến tháng 8, con số này đã lên đến 7,1 tỷ USD. World Com thừa nhận đã tính chi phí duy trì mạng và những khoản chi trả cho các công ty điện thoại địa phương là “chi phí vốn”, tức là những khoản đầu tư trong tương lai. Hành động đó làm tăng lợi nhuận trong năm 2001 và quý đầu năm 2002, mà theo SEC thì thay vì lỗ 1,2 tỷ USD, họ lãi 1,6 tỷ USD. Những phát hiện về World Com đã chứng tỏ một thực tế rằng ngay cả một công ty lớn được nhiều người ngưỡng mộ cũng chưa chắc đã đáng tin cậy. Nó là một cáo trạng nghiêm trọng về hành vi lừa đảo của một công ty. Chỉ mới hai năm trước đó, cổ phiếu của công ty này còn là loại được ưa chuộng nhất ở Mỹ, được sở hữu bởi hơn 1.000 quỹ tương hỗ. Theo Scott Cleland, một nhà phân tích của công ty nghiên cứu Precursor Group ở Washington, chính những vụ sáp nhập theo kiểu “không

tồn một xu" của Ebbers, đã tạo cho công ty của ông ta những cơ hội thuận lợi để giả mạo lợi nhuận. Ebbers liên tục kiếm tìm hợp đồng mới vì nó làm cho bảng quyết toán tài chính của ông ta đủ rối rắm để che giấu các chi phí thực.

Vụ phá sản lớn nhất nước Mỹ của tập đoàn Enron tháng 12/2001, là minh chứng cho sự tàn phá của kỹ thuật kế toán gian dối. Cho đến khi phá sản, Enron đã che dấu tổng số tiền nợ lên đến 22 tỷ USD. Tòa án bang Texas đã buộc tội ban lãnh đạo của Enron về tội gian lận, giao dịch ngoài sổ sách, khai man tình hình tài chính, thổi phồng giá cổ phiếu để khuyến khích nhân viên và giới đầu tư mua cổ phần trong khi cố tình che giấu những thông tin về khó khăn tài chính của công ty trước khi phá sản. Hậu quả của vụ việc là làm cho hơn 20.000 chủ nợ mất trắng 67 tỷ USD và hàng nghìn nhân viên mất việc.

Nước Mỹ vốn tự hào về hệ thống luật lệ tinh vi được lập ra để kiểm soát hoạt động của các công ty trong thị trường tài chính. Lòng tự hào đó đang bị thử thách cao độ trong những năm gần đây với hàng loạt vụ gian lận báo cáo kế toán- tài chính của các công ty lớn. Đó là bài học kinh nghiệm cho các nước về sự cần thiết của việc tăng cường hệ thống công khai thông tin và xây dựng hệ kiểm toán trung thực.

Chương II

GIAO DỊCH BẤT HỢP PHÁP TRONG BỐI CẢNH HỘI NHẬP KINH TẾ QUỐC TẾ – BÀI HỌC KINH NGHIỆM VỀ HỢP TÁC CỦA CÁC CƠ QUAN QUẢN LÝ

2. 1. Những nhân tố làm biến đổi các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán

Sự ổn định của nền kinh tế cũng như sự lành mạnh trong hệ thống tài chính của phần lớn các quốc gia trực tiếp gắn liền với tính toàn vẹn của thị trường chứng khoán và thị trường tài chính của các quốc gia đó. Sự bùng nổ dữ dội về số lượng giao dịch tại hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới trong vài thập kỷ gần đây đồng hành với sự gia tăng về số lượng những hành vi lừa đảo và những giao dịch bất hợp pháp của các nhà đầu tư, các cổ đông, những người quản lý các công ty đại chúng và các thành viên tham gia thị trường khác. Chỉ tính riêng các thị trường chứng khoán của Mỹ, cơ quan quản lý thị trường cũng như một số nhóm nghiên cứu độc lập đã ước tính rằng, giá trị các giao dịch bất hợp pháp được thực hiện thành công là vào khoảng 40 tỷ đô la Mỹ³ mỗi năm.

Như chúng ta đã biết, sự tin tưởng của công chúng vào tính trung thực của thị trường chứng khoán sẽ góp phần nâng cao tính thanh khoản cũng như hiệu quả hoạt động của thị trường ấy. Chỉ một vài dấu hiệu của các hành vi bất hợp pháp, ví dụ như các giao dịch nội gián, thao túng thị trường, lừa đảo hoặc các giao dịch nhằm mục đích rửa tiền...v.v., cũng đủ gây ảnh hưởng rất xấu tới thị trường, làm mất lòng tin của công chúng đầu tư. Hệ quả trực tiếp của những hành vi này là làm biến dạng toàn bộ cơ cấu giá cả thị trường của các sản phẩm chứng khoán, tạo ra một thị trường nhiều khi sôi động một cách giả tạo, không phản ánh trung thực tình hình kinh tế của đất nước, cũng như vô hiệu hóa chức năng phòng vệ của thị trường. Chính vì vậy, các cơ quan quản lý thị trường khắp thế giới phải xây dựng một hệ thống đủ mạnh

³ Thông tin từ FBI, xem thêm tại http://www.fbi.gov/hq/cid/fc/ec/about/about_scf.htm

nhằm phòng tránh, phát hiện và xử lý kịp thời những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường.

Trong khi tính chất cũng như những hậu quả của các giao dịch bất hợp pháp mang lại đã quá rõ ràng⁴, thì các phương thức thực hiện các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán lại không ngừng biến đổi. Điều này khiến các cơ quan quản lý thị trường trên thế giới gặp rất nhiều khó khăn trong việc giám sát và vận hành các thị trường chứng khoán một cách hiệu quả. Cùng với sự phát triển không ngừng của thị trường vốn, sự xuất hiện của nhiều sản phẩm chứng khoán hiện đại, công nghệ thông tin, phương thức giao dịch tiên tiến, và xu thế toàn cầu hóa là những hình thức vi phạm thị trường xuyên biên giới không kém phần hiện đại và tinh xảo. Cách đây vài thập kỷ, các thị trường chứng khoán chỉ hoạt động giới hạn trong một quốc gia, hay thậm chí trong giới hạn của mỗi thị trường. Khi đó, các thị trường tương đối độc lập, chưa có những mối liên kết hữu cơ khăng khít với nhau, các hành vi bất hợp pháp cũng chỉ giới hạn trong khuôn khổ địa lý của từng thị trường mà thôi. Trong bối cảnh hội nhập quốc tế, các thị trường được liên kết chặt chẽ với nhau hơn. Thêm vào đó là sự xuất hiện của hàng loạt các sản phẩm chứng khoán hiện đại và sự phát triển vượt bậc của công nghệ thông tin. Những điều kiện này đã tạo tiền đề cho các giao dịch bất hợp pháp thay hình đổi dạng. Tất nhiên, các hành vi bất hợp pháp hoàn toàn không thay đổi về bản chất mà chỉ thay đổi phương thức hoạt động. Nói một cách khác, đó là các hiện tượng khác nhau của cùng một bản chất. Ở đây, chúng tôi muốn nhấn mạnh một điều, trong bối cảnh mới, các định nghĩa cũng như các tiêu chí xác định các hành vi bất hợp pháp được trình bày ở phần trên của đề tài vẫn giữ nguyên giá trị của nó.

Trong phần này của đề tài, chúng tôi xin trình bày khái quát những nhân tố làm thay đổi cơ chế hoạt động của các giao dịch bất hợp pháp, đó là sự phát triển của công nghệ cao, sự xuất hiện của các sản phẩm chứng khoán hiện đại và xu hướng toàn cầu hóa.

⁴ Xem thêm chương I

2.1.1. Sự phát triển của công nghệ cao

Thị trường vốn đã theo kịp với những bước phát triển vượt bậc của công nghệ cao. Sự phát triển của công nghệ đã làm tăng hiệu quả của thị trường, đẩy nhanh tốc độ trao đổi thông tin. Trong vòng vài ba thập kỷ trở lại đây, các công cụ như máy tính cá nhân, các mạng cục bộ, những siêu máy tính cùng với những phần mềm hiện đại đã phát triển và được bán ở khắp thế giới. Sự phát triển của công nghệ thông tin và công nghệ máy tính đã làm cho thị trường trở nên hiệu quả hơn, minh bạch hơn và có khả năng thực hiện các giao dịch với số lượng ngày càng lớn. Công nghệ thông tin phát triển đã có ảnh hưởng sâu rộng đến mọi khía cạnh của cả ngành chứng khoán chứ không chỉ hạn chế trong các hoạt động của thị trường chứng khoán. Ngày nay, bất kể một nhà đầu tư nào, chỉ cần trang bị máy tính cá nhân và modem, là có thể tiếp cận với mọi thông tin của thị trường. Công nghệ thông tin dần dần còn làm thay đổi cả những mối quan hệ tương tác giữa các thành viên thị trường. Nhiều công ty chứng khoán đã cho phép giao dịch trực tuyến. Tuy nhiên, phần lớn các giao dịch thực tế vẫn diễn ra theo những phương pháp cổ điển. Sự phát triển công nghệ thông tin có những ảnh hưởng khác nhau lên mỗi nhóm thành viên thị trường. Các công ty đại chúng, các công ty chứng khoán, những nhà tư vấn đầu tư cũng như các thành viên khác của thị trường đều sử dụng các phương tiện điện tử, chủ yếu là thông qua Internet, để liên lạc trực tiếp với các cổ đông và các nhà đầu tư tiềm năng. Việc sử dụng các công nghệ này để cung cấp thông tin có rất nhiều ưu điểm. Đối với các công ty phát hành, việc sử dụng công nghệ thông tin mang đến những thuận lợi sau:

- Các thông tin cơ bản, như các bản cáo bạch hay các thông tin quan trọng khác, được cung cấp một cách nhanh chóng, tới được nhiều người và ít tốn kém;
- Tạo một sân chơi bình đẳng hơn (về phương diện thông tin) giữa các công ty lớn và nhỏ;
- Giúp các công ty phát hành có cơ hội huy động vốn hiệu quả hơn do các nhà đầu tư tiềm năng có khả năng tiếp cận thông tin một cách trực tiếp hơn và nhanh chóng hơn;
- Có thêm một kênh chuyển giao thông tin giữa các công ty và các cổ đông.

Đối với các công ty đầu tư, ví dụ như các quỹ tương hỗ, công nghệ thông tin tỏ ra rất hữu dụng trong việc tiến hành các hoạt động:

- Cung cấp thông tin, như bản cáo bạch và các thông tin quan trọng khác;
- Đào tạo và hướng dẫn công chúng đầu tư về các chiến lược đầu tư;
- Trả lời những thắc mắc của công chúng đầu tư thông qua đàm thoại trực tuyến cũng như cung cấp nhanh chóng các thông tin cần thiết khác;
- Thiết kế các loại hình dịch vụ mới, cung cấp cho các nhà đầu tư thêm nhiều sự lựa chọn;
- Cho phép các cổ đông mua bán, trao đổi cổ phiếu trực tuyến.

Các nhà tư vấn đầu tư cũng đánh giá rất cao công nghệ mới với vai trò là các công cụ nghiên cứu hoạt động thị trường. Để có thể tư vấn cho khách hàng những chiến lược đầu tư có giá trị và phù hợp, ngoài những tố chất riêng của các nhà tư vấn như khả năng xử lý và phân tích thông tin, còn đòi hỏi ở các nhà tư vấn một khối lượng lớn các thông tin thị trường có chất lượng. Với khối lượng thông tin khổng lồ trên mạng Internet, các nhà tư vấn chứng khoán hoàn toàn có thể nghiên cứu và tư vấn cho khách hàng những chiến lược đầu tư tối ưu cho từng khách hàng. Nhìn chung, các nhà tư vấn đầu tư thường sử dụng Internet nhằm các mục đích sau:

- Cung cấp các dịch vụ tư vấn đầu tư;
- Quảng cáo các dịch vụ tư vấn đầu tư, dịch vụ chứng khoán ;
- Là công cụ trong nghiên cứu đầu tư ;
- Quản lý các danh mục đầu tư ;
- Quản lý các tài khoản của khách hàng.

Hiện nay, nhiều tổ chức trung gian còn cho phép khách hàng của họ thực hiện giao dịch sau giờ thông qua Internet hay giao dịch trực tuyến. Thậm chí, họ còn thực hiện việc cả việc phân phối IPO qua Internet.

Đối với các nhà đầu tư, sự phát triển của công nghệ cao đã giúp họ xây dựng các kế hoạch đầu tư hay thực hiện quyền cổ đông một cách chủ động hơn, do các ưu điểm sau:

- Thông tin đến với các nhà đầu tư được nhanh hơn;
- Thông tin cung cấp dưới dạng điện tử, dễ tìm kiếm, dễ phân tích ;
- Giảm ngắn khoảng cách giữa những nhà đầu tư lớn có tổ chức và các nhà đầu tư nhỏ lẻ về phương diện thông tin;
- Giúp các nhà đầu tư dễ dàng liên lạc với nhau và với các công ty phát hành.

Như vậy chúng ta có thể thống nhất rằng, sự phát triển của công nghệ cao, đặc biệt là Internet, đã tạo ra rất nhiều những cơ hội mới để phát triển thị trường. Internet đã và đang ngày càng trở nên thông dụng hơn, nhanh chóng trở thành một công cụ truyền thông vô cùng hữu hiệu và rẻ tiền để cung cấp thông tin về chứng khoán và tài chính cho một số lượng lớn các nhà đầu tư ở khắp mọi nơi trên thế giới. Các thông tin qua Internet có thể được truyền tới hàng triệu triệu người, vượt xa số lượng độc giả của cả hai tờ báo rất uy tín trên thế giới cung cấp các thông tin tài chính là tờ The Wall Street Journal và tờ USA Today cộng lại. Các nhà đầu tư có thể dễ dàng tìm kiếm những cơ hội đầu tư và thực hiện các kế hoạch đầu tư từ các thông tin lấy từ mạng Internet. Trong khi đó các nhà phát hành có thể sử dụng mạng Internet nhằm mục đích quảng cáo và là cầu nối giữa các tổ chức phát hành và các nhà đầu tư tiềm năng.

Tuy nhiên, Internet cũng có điểm yếu của nó. Đó là việc kiểm chứng các thông tin trên mạng Internet là không thể được, ít ra là trong thời điểm hiện nay. Chính vì vậy, Internet cũng đang tạo ra rất nhiều những thách thức trong việc đảm bảo sự tuân thủ theo những quy định của pháp luật về hoạt động chứng khoán qua Internet, trong việc bảo vệ nhà đầu tư cũng như tính toàn vẹn của cả thị trường.

Internet tạo ra rất nhiều cơ hội để thực hiện những hành vi gian lận, lạm dụng và không công bằng trong khuyến mại và mua bán chứng khoán. Nó cho phép những kẻ có ý đồ xấu có khả năng liên hệ với rất nhiều các nhà đầu tư, những nạn nhân tiềm năng, với mức chi phí thấp hơn nhiều so với các phương pháp lừa đảo truyền thống (ví dụ như thông qua điện thoại hoặc bưu kiện). Internet có thể được sử dụng để lan truyền những thông tin thất thiệt nhằm mục đích ảnh hưởng đến mặt bằng giá cả hoặc thậm chí tạo ra những hiện tượng giao dịch tích cực giả tạo đối với một hay nhiều loại chứng khoán

nào đó. Internet cũng còn có thể gây rất nhiều khó khăn cho các nhà chức trách trong việc phát hiện và xử lý các vi phạm về chứng khoán, điển hình như khó khăn trong nhận dạng những nghi can và khó khăn trong xác định vị trí cũng như địa bàn hoạt động của chúng, khi mà chúng có thể hoạt động ở khắp mọi nơi trên thế giới. Kết quả là đã xảy ra rất nhiều các trường hợp vi phạm về chứng khoán có liên quan đến mạng Internet, ví dụ như các giao dịch và tư vấn không đăng ký, lũng đoạn thị trường, phân phối chứng khoán phi pháp, và nhiều trò gian lận rất tinh xảo khác.

Điểm yếu của Internet còn nằm ngay ở mặt mạnh của nó, đó chính là công nghệ kỹ thuật của nó. Thật vậy, các tin tặc (*hacker*) có thể tấn công các mạng máy tính của các công ty và sử dụng những thông tin thu thập được để tiến hành các giao dịch bất hợp pháp. Cần lưu ý rằng, mặc dù hành vi thâm nhập vào các hệ thống máy tính là bất hợp pháp, nhưng các thông tin thu thập được bằng phương pháp này lại không nằm trong danh mục các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Đây là một kẽ hở pháp luật mà những nhà xây dựng luật chứng khoán cần hết sức lưu ý và có những điều chỉnh kịp thời.

Một vấn đề kỹ thuật khác là những nhà cung cấp dịch vụ Internet thường duy trì các cổng Internet (ISP) với các mạng nội bộ của các công ty. Thông qua các cổng điện tử điện tử này, các công ty tiếp cận với xa lộ thông tin, kết nối với các địa điểm khác trên mạng Internet. Các cổng điện tử cũng là nơi mà các nhà đầu tư có thể tìm thấy các thông tin và dịch vụ tài chính, như định giá chứng khoán, nghiên cứu và các dịch vụ đầu tư. Nếu như các qui trình về an ninh mạng của các cổng ISP này không được tuân thủ một cách chặt chẽ, các tin tặc dễ dàng thâm nhập vào các mạng máy tính cục bộ và tiến hành thay đổi các thông tin, gây ra những ảnh hưởng nghiêm trọng đến thị trường chứng khoán. Các nhà quản lý chứng khoán cần lưu ý rằng, các cổng điện tử cần được quản lý chặt chẽ như mọi yếu tố khác trong lĩnh vực chứng khoán, phải có những cơ chế quản lý các công ty cung cấp các dịch vụ này. Nếu như an ninh mạng không được đảm bảo, các thành viên thị trường có thể phải đối mặt với những khả năng như:

- Giao dịch trái phép;
- Giao dịch dựa trên các thông tin tài chính sai giả tạo;

- Lựa đảo trực tuyến, bao gồm cả việc lấy cấp số tài khoản, số ID, số bảo hiểm,...
- Tùy vào điều kiện của thị trường, các khách hàng nhiều khi bị các công ty từ chối cung cấp dịch vụ chứng khoán, viện cớ là vì lý do kỹ thuật...

Hiệp hội Những nhà quản lý chứng khoán Bắc Mỹ (*The North American Securities Administrators Association- NASAA*) thống kê và ước tính rằng, hiện nay số lượng những giao dịch bất hợp pháp có liên quan đến Internet đứng thứ hai và giá trị những giao dịch bất hợp pháp liên quan đến Internet ở các thị trường chứng khoán của Mỹ lên tới 10 tỷ đô la Mỹ mỗi năm (có nghĩa là cứ mỗi giờ thì người ta thực hiện những giao dịch bất hợp pháp trị giá khoảng 10 triệu đô la Mỹ thông qua Internet chỉ tính riêng trên các thị trường của Mỹ). Còn theo báo cáo của Hiệp hội Kế toán châu Á- Thái Bình Dương (*the Confederation of Asian and Pacific Accounts*) được thực hiện bởi Viện nghiên cứu tội phạm Úc (*Australia Institute of Criminology*), ở khu vực này số lượng các giao dịch bất hợp pháp chiếm khoảng từ 5%-10% tổng số các giao dịch chứng khoán thông qua mạng Internet. Đồng thời, báo cáo còn chỉ ra rằng tình trạng vi phạm pháp luật trong các giao dịch chứng khoán trực tuyến đã bị đánh giá quá thấp, không đúng với tình hình thực tế và rất khó có thể kiểm soát hay xử lý các vi phạm loại này⁵.

Ngoài Internet, còn có một xu hướng khác là sử dụng các loại phương tiện điện tử khác trong hoạt động của thị trường chứng khoán. Hệ thống giao dịch và liên lạc điện tử làm nảy sinh nhiều vấn đề khác liên quan đến năng lực quản lý và giám sát của các nhà quản lý thị trường. Vấn đề cốt lõi là làm thế nào để có thể quản lý và giám sát các phương tiện điện tử. Thông tin điện tử có thể thay đổi ngay lập tức và thường bị giới hạn trong việc tái lập thông tin cũ. Việc đảm bảo các bằng chứng, chứng cứ điện tử và các quy định cưỡng chế thực thi chống lại các vi phạm trên thị trường sử dụng các phương tiện thông tin điện tử nhìn chung là rất khó khăn.

Hơn thế nữa, sự phát triển của các dịch vụ điện tử và Internet trong hoạt động thị trường còn đặt ra một câu hỏi: Ai sẽ là người chịu trách nhiệm giám sát và quản lý? Người cung cấp dịch vụ điện tử, ngoài trách nhiệm về

⁵ Có thể tham khảo báo cáo này tại địa chỉ: <http://www.capa.com.my>

kỹ thuật, về vận hành hệ thống, có phải chịu cả trách nhiệm về mặt nội dung của các thông tin đang nằm trên hệ thống của họ không?

2.1.2. Xu hướng toàn cầu hóa

Bên cạnh sự phát triển của công nghệ cao tạo ra những hình thức vi phạm mới trên thị trường chứng khoán, các cơ quan quản lý cũng không thể bỏ qua một yếu tố rất quan trọng khác –yếu tố trọng tâm của đề tài này – đó là sự hội nhập kinh tế, tài chính giữa các quốc gia và giữa các khu vực với nhau.

Sự hội nhập sâu rộng của các thị trường chứng khoán tạo ra rất nhiều thay đổi trong cơ chế điều hành và hoạt động của thị trường chứng khoán, được thể hiện trong một số điểm sau đây:

- Tự do hóa thị trường tài chính, những rào cản kỹ thuật trong cơ chế điều hành thị trường chứng khoán dần dần bị loại bỏ;
- Những rào cản pháp lý và kỹ thuật nhằm ngăn chặn các giao dịch xuyên biên giới cũng dần dần bị dỡ bỏ. Các ranh giới địa lý đã không còn là rào cản dòng chảy vốn. Kể cả những người tìm cơ hội đầu tư cũng như những người tìm vốn đều có thể tiếp cận mọi thị trường ở khắp mọi nơi trên thế giới nhằm thỏa mãn nhu cầu của mình với một mức độ lợi nhuận mà người ta cho là tối ưu nhất;
- Tăng cường sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý thị trường thông qua các tổ chức quốc tế ví dụ như IOSCO, OECD...;
- Xuất hiện xu thế liên kết, liên minh giữa các tổ chức thị trường, trong và ngoài nước, nhằm tăng thị phần của các tổ chức này;
- Sự phát triển của công nghệ thông tin, sự liên kết chặt chẽ giữa các thị trường, cộng với sự thông thoáng trong hành lang pháp lý và kỹ thuật của các mối liên kết này cho phép các giao dịch được thực hiện một cách nhanh chóng và diễn ra trên phạm vi toàn cầu.

Hiện nay, giá trị các giao dịch xuyên biên giới đã đạt 320 tỷ đô la Mỹ⁶, tăng so với 15 tỷ đô la Mỹ năm 1990, và giá trị chứng khoán phát hành ở nước ngoài (*international securities offering*) vào năm 2002 cũng đã đạt 1.200 tỷ đô la Mỹ, gấp 4 lần so với năm 1991. Tại các Sở giao dịch chứng khoán của Mỹ có tới hơn 1.300 công ty nước ngoài niêm yết, gấp 3 lần so với năm 1991. Trong khi đó, các công dân Mỹ đã nắm giữ một lượng cổ phiếu nước ngoài có giá trị tới 1.500 tỷ đô la Mỹ, so sánh với lượng cổ phiếu này vào năm 1991 chỉ đạt 291 tỷ đô la Mỹ. Ngược lại, cổ phần của người nước ngoài trong các công ty đại chúng của Mỹ là khoảng 1.400 tỷ đô la Mỹ, tăng so với năm 1991 là 300 tỷ đô la Mỹ. Theo Ngân hàng Thế giới thì tổng giá trị ròng cổ phiếu và các chứng khoán nợ (trừ đầu tư trực tiếp) trong phạm vi toàn cầu đã tăng 5 lần chỉ tính riêng giai đoạn từ năm 1991 tới 2001, từ 794 tỷ đô la Mỹ năm 1991 lên tới 4300 tỷ đô la Mỹ⁷ năm 2001.

Sự hội nhập kinh tế – tài chính càng trở nên quan trọng hơn đối với các quốc gia đang phát triển và đang trong thời kỳ chuyển đổi. Điển hình là Trung Quốc. Hiện nay, Trung Quốc đang thực hiện chính sách cải tổ nền kinh tế, xây dựng một nền kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa (ở Trung Quốc họ gọi là nền kinh tế thị trường mang màu sắc Trung Quốc). Điểm mấu chốt trong chiến lược phát triển kinh tế này là cải tổ lại các doanh nghiệp nhà nước. Với số lượng hơn 300.000 các doanh nghiệp nhà nước, để thực hiện kế hoạch cải tổ này, Trung Quốc đã phát hành một lượng cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp khổng lồ ra nước ngoài, mà điểm đến cuối cùng là các nhà đầu tư có tổ chức của Mỹ (thông qua phát hành trực tiếp hoặc niêm yết trên các thị trường chứng khoán của Mỹ hoặc thị trường chứng khoán Hồng Kông). Tạp chí *Week Business* ra ngày 29 tháng 8 năm 1997 đã thống kê rằng, Trung Quốc sẽ thực hiện ít nhất khoảng 350 đợt phát hành mỗi năm trên các thị trường nước ngoài trong vòng 10 năm từ 1997-2007. Điều này cũng rất dễ hiểu vì mặc dù với dự trữ ngoại hối khá cao, vào khoảng 130 tỷ đô la Mỹ, nhưng các doanh nghiệp nhà nước của Trung Quốc lỗ chừng 85 tỷ đô la Mỹ mỗi năm. Như vậy để có thể duy trì được tốc độ phát triển kinh tế như hiện nay, Trung Quốc bắt buộc phải tìm mọi nguồn vốn từ mọi nơi có thể. Chỉ tính riêng năm 1997, Trung Quốc đã huy động tới

⁶ Theo William Donaldson, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán và Sở giao dịch Mỹ, trong bài phát biểu ngày 26 tháng 1 năm 2004 tại Trung tâm Chính sách châu Âu (European Policy Center), Brussels, Bỉ.

⁷ Theo “Global Economic Trends and their Implications for Financial Market Infrastructure”, Bruno Gehrig và World Bank. *Global Development Finance* 2001, chapter 2: Trends in private capital flows (tab. 2.3).

25 tỷ đô la Mỹ thông qua thị trường trái phiếu quốc tế và phát hành cổ phiếu ra các thị trường nước ngoài.

Những cơ hội của hội nhập tài chính trên tầm vĩ mô đã rõ ràng. Tuy nhiên, hội nhập còn tạo ra nhiều thách thức khác nữa, đặc biệt là đối với các nhà quản lý thị trường. Vấn đề gây nhiều bức xúc hiện nay trong bối cảnh hội nhập thị trường chứng khoán là sự chồng chéo của các điều khoản luật, các qui định trong quản lý hoạt động và điều hành của các cơ quan quản lý thị trường cũng như sự không tương thích của các khung hình pháp lý đối với sự thay đổi của thị trường chứng khoán. Nói cách khác, cơ chế quản lý và các khung hình pháp lý đối với hoạt động trên thị trường chứng khoán ở phần lớn các quốc gia, kể cả những quốc gia đã phát triển như Mỹ, chưa theo kịp với trào lưu của thị trường chứng khoán, chưa phù hợp với xu hướng hội nhập. Chính những kẽ hở pháp lý này đã gây nên rất nhiều khó khăn trong việc quản lý, phòng chống, phát hiện và xử lý các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Thật vậy, những giao dịch bất hợp pháp có thể được thực hiện trong thể chế pháp lý của quốc gia A trong khi người thực hiện các hợp đồng này lại nằm trong thể chế pháp lý ở quốc gia B, có nghĩa là nằm ngoài sự quản lý và hoạt động cưỡng chế thực thi của quốc gia A. Điều này gây rất nhiều khó khăn cho các cơ quan quản lý thị trường của cả hai quốc gia trong thu thập thông tin, các chứng cứ liên quan đến các giao dịch này cũng như liên quan đến các nghi can thực hiện chúng. Hoặc như hiện nay, rất nhiều các công ty của Trung Quốc, của Nga không đáp ứng được những yêu cầu để phát hành chứng khoán trên các thị trường chứng khoán của Mỹ hoặc châu Âu, song các trái phiếu, cổ phiếu này vẫn có thể đến tay các nhà đầu tư tổ chức của Mỹ, của châu Âu thông qua một số kẽ hở pháp luật của những quốc gia đó. Ví dụ như ở Mỹ, điều khoản S, Luật Chứng khoán Mỹ, cho phép các cổ phiếu, trái phiếu không đăng ký được bán cho các nhà đầu tư Mỹ theo các giao dịch ngoại biên (*offshore transaction*), hay Qui định 144 (A) cũng cho phép các cổ phiếu, trái phiếu không đăng ký được bán cho các nhà đầu tư Mỹ thông qua các đơn đặt hàng riêng (*private placement*) được thực hiện bởi các tổ chức tài chính ở Mỹ. Những cổ phiếu, trái phiếu không chịu sự quản lý của bất kỳ tổ chức nào như thế này dễ dàng trở thành mục tiêu của các hành vi bất hợp pháp như lũng đoạn thị trường, giao dịch nội gián hoặc rửa tiền.

Đồng hành với xu hướng toàn cầu hóa và sự phát triển không ngừng của công nghệ cao, sự xuất hiện của các sản phẩm chứng khoán mới như các sản phẩm phái sinh cũng tạo ra những cơ hội mới để thực hiện những giao dịch bất hợp pháp khác. Ví dụ, giá của chứng khoán cơ sở có thể bị lũng đoạn nhằm gây ảnh hưởng đến giá của hợp đồng phái sinh lập trên chứng khoán đó. Và như vậy, những người tham gia các hợp đồng được xây dựng dựa trên các mức giá giả tạo này, ví dụ như các công ty đại chúng, các quỹ hưu trí, các ngân hàng, các cơ quan nhà nước...v.v. nghiêm nhiên sẽ trở thành những nạn nhân và hậu quả thật khó lường.

Một yếu tố khác cũng cần phải lưu ý là tính cơ động của các quỹ đầu tư khổng lồ ở các nước có nền kinh tế phát triển. Với sự phát triển vượt bậc của công nghệ thông tin, và đặc biệt với khuynh hướng tự do hóa và hội nhập (toàn cầu) hóa các thị trường tài chính, bất kỳ một tổ chức hay cá nhân nào cũng có thể chuyển một lượng rất lớn tài chính từ bán cầu này sang bán cầu kia trong một khoảng thời gian tính bằng giây và thực hiện những giao dịch trên những sản phẩm tài chính hiện đại. Điều đó tạo ra rất nhiều cơ hội cho phát triển thị trường tài chính nói riêng và các nền kinh tế nói chung, song cũng tiềm ẩn những thách thức mà những nhà quản lý thị trường, không thể bỏ qua. Một hệ quả tất yếu của xu hướng này là sự dao động không ngừng với biên độ dao động lớn của các thị trường chứng khoán mà nguyên nhân trực tiếp là sự rút vốn ra hoặc bơm vốn vào của các thế lực tài chính. Theo Quỹ Tiền tệ quốc tế IMF, giá trị tài sản nằm trong sự quản lý và điều hành của các nhà đầu tư có tổ chức ước tính vào khoảng 30.000 tỷ đô la Mỹ (dữ liệu năm 1998). Đây là một con số khổng lồ và sự thay đổi, một cách bất ngờ, dòng chảy của các luồng vốn đầu tư rất lớn này có thể làm chao đảo cả một thị trường tâm cỡ trung bình và kéo theo sự biến động của các thị trường khác có liên quan theo một phản ứng dây chuyền. Cũng cần phải nhấn mạnh một điểm rằng, không phải mọi tổ chức đều có lý tưởng và vì cộng đồng như Ngân hàng Thế giới hay Quỹ Tiền tệ quốc tế..., phần lớn các quỹ đầu tư này đều hoạt động vì lợi nhuận cho một nhóm người thiểu số nào đó. Vì thế, chúng ta phải hết sức cảnh giác và luôn quan sát mọi động thái của những quỹ đầu tư lớn. Không ít trường hợp các quỹ này đã được dùng như những công cụ lũng đoạn thị trường. Cho đến nay, nhiều người cho rằng, cuộc khủng hoảng tài chính ở châu Á năm 1997, một phần do hoạt động mang tính chất lũng đoạn thị trường của các quỹ đầu tư này gây ra. Thậm chí một

chính trị gia ở Malaysia còn cáo buộc chính George Soros⁸ cùng với quỹ đầu tư Quantum của ông ta đã hỗ trợ gây ra cuộc khủng hoảng tài chính khu vực này.

Ở một số quốc gia, các cơ quan quản lý thị trường không có quyền lực trực tiếp trong điều tra và xử lý những giao dịch bất hợp pháp. Dù vậy, trong bối cảnh hội nhập kinh tế như hiện nay, các nhà quản lý thị trường cần nhận biết được những hình thái của các hành vi bất hợp pháp được thực hiện như thế nào trên các thị trường khác trên thế giới và trong khu vực. Cho dù những điều khoản về điều tra và chứng minh các vi phạm thị trường có thể khác nhau trong khuôn khổ pháp lý của mỗi quốc gia, nhưng các nhà quản lý cần có một quan điểm thống nhất về các loại hình thông tin có thể bị lợi dụng để thực hiện những hành vi nói trên. Các nhà quản lý cũng cần nhìn nhận những tồn tại trong vấn đề cưỡng chế thực thi xử lý những trường hợp vi phạm trên thị trường chứng khoán để đưa ra những giải pháp khắc phục.

Trong phần tiếp theo của chương này, chúng tôi xin được trình bày những trường hợp lạm dụng thị trường mới được phát hiện và xử lý ở các quốc gia phát triển. Có thể nói, các hành vi bất hợp pháp xảy ra hàng ngày ở khắp mọi nơi trên thế giới với số lượng ngày càng nhiều. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ lựa chọn một số các hành vi tiêu biểu mà các cơ quan quản lý thị trường đã có những phương án phát hiện và xử lý, theo chúng tôi nhận thức, là rất đáng quan tâm.

2.2. Giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán trong bối cảnh hội nhập quốc tế

Với tình hình hiện nay, khi các sản phẩm giao dịch dần dần được thay thế bởi các hệ thống giao dịch điện tử, Internet đang ngày càng trở thành một nhân tố chủ chốt thúc đẩy quá trình toàn cầu hóa thị trường chứng khoán. Thực tế thì các ranh giới địa lý tồn tại giữa các thị trường đã ngày càng trở nên mờ nhạt. Thật vậy, các nhà đầu tư có thể tiếp cận với bất kỳ một thị trường nước ngoài nào chỉ bằng một cú nhấn chuột và họ có thể đầu tư ở bất

⁸ George Soros là một nhà tài phiệt người Mỹ, gốc Hungari, người Do Thái đã rất thành công trong lĩnh vực đầu cơ chứng khoán. Ông ta còn có mệnh danh là “Người đã lật đổ Ngân hàng Anh” (the man who broke the Bank of England) vì đã từng đầu cơ đồng bảng Anh và thu lợi 1.1 tỷ đô la Mỹ trong năm 1992.

kỳ nơi nào mà có lợi nhuận cao nhất. Các nhà phát hành có thể phát hành chứng khoán ở những nơi nào phù hợp với họ nhất và phí tổn huy động vốn là rẻ nhất. Xu hướng toàn cầu hóa và hội nhập các nền kinh tế đã thay đổi về cơ bản bản chất của sự huy động vốn và đầu tư vào chứng khoán. Nó tạo ra rất nhiều cơ hội cũng như nhiều thách thức. Tuy nhiên, trong phạm vi đề tài này, chúng tôi chỉ đề cập đến mặt trái của vấn đề, đó là các hành vi bất hợp pháp thường gặp trong bối cảnh hội nhập quốc tế.

2.2.1. Các giao dịch nội gián trong bối cảnh hội nhập quốc tế

Trong bối cảnh hội nhập quốc tế, các giao dịch nội gián bất hợp pháp thường được thực hiện ở phạm vi toàn cầu, mang tính chất xuyên biên giới, và có ảnh hưởng đến nhiều quốc gia. Ví dụ: một cá nhân nước ngoài có thể thực hiện các giao dịch chứng khoán nội gián trên thị trường ở một quốc gia khác; các cá nhân trong nước thông qua các tài khoản nước ngoài thực hiện các giao dịch nội gián hoặc là những bằng chứng, chứng cứ quan trọng về một giao dịch nội gián nào đó lại nằm ở ngoài biên giới...

Để minh chứng cho những hình thức phái sinh của giao dịch nội gián trong bối cảnh mới, chúng tôi xin giới thiệu một số trường hợp giao dịch nội gián mang tính xuyên quốc gia. Trường hợp đầu tiên được trình bày dưới đây là một ví dụ khá điển hình của giao dịch nội gián trong bối cảnh hội nhập kinh tế. Đó là các giao dịch nội gián được thực hiện bởi một số cá nhân và tổ chức người Pháp thông qua một số cá nhân và tổ chức ở Thụy Sĩ đối với các tài sản chứng khoán của một công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán tại Mỹ. Có thể nói, giao dịch này không thể làm sáng tỏ nếu như không có sự cộng tác của các cơ quan quản lý ở cả ba quốc gia nêu trên.

Vụ bê bối Pechiney - Giao dịch nội gián xuyên biên giới

Vào đầu năm 1998, tất cả các báo chí ở Pháp đều xuất hiện những dòng tít lớn về vụ bê bối Pechiney. Vụ này có liên quan đến nhiều người, trong đó có cả bạn của cựu tổng thống Pháp Francois Mitterrand. Có lẽ vì lý do chính trị này mà vụ việc này đã trở nên tương đối ồn ào.

Pechiney là một doanh nghiệp nhà nước lớn, đã thực hiện việc thu mua công ty Triangle Industries Inc. với giá hơn 1,25 tỷ đô la Mỹ. Tuy nhiên, ba ngày trước khi hợp đồng giữa Triangle và Pechiney được chính thức công bố, người ta để ý thấy cổ phiếu của Triangle được giao dịch với số lượng rất lớn, lên tới 323.000 cổ phiếu. Văn phòng Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Mỹ (SEC) tại thành phố New York bắt đầu nghi ngờ có hiện tượng nội gián, đặc biệt sau khi họ để ý đến các dấu hiệu bất thường của một số thương gia người Pháp. SEC đã thông báo hiện tượng này cho Ủy ban Chứng khoán Pháp (*Commission des Opérations de Bourse* - COB) và cùng với sự hợp tác chặt chẽ của cơ quan quản lý tài chính, ngân hàng Thụy Sĩ, cuối cùng người ta cũng đã lần ra manh mối và bằng chứng khẳng định có hiện tượng nội gián trong các giao dịch nêu trên. Sự việc cụ thể như sau:

Pechiney là một tổ hợp đại chúng có cổ đông lớn nhất là chính phủ Pháp. Khi công ty này có kế hoạch thực hiện kế hoạch thu mua công ty Triangle của Mỹ, nó bắt buộc phải có sự đồng ý của cổ đông lớn nhất, đó là chính phủ Pháp. Và mọi việc bắt đầu từ đó.

Traboulsi, một người Li Băng định cư tại Paris, là nhà tư vấn cho công ty Triangle trong quá trình đàm phán thực hiện hợp đồng sáp nhập nêu trên, đã tiết lộ cho hai người bạn của mình là Ghanem và Boublil, trong đó Alain Boubil, là Chánh văn phòng Bộ Tài chính, một đảng viên Đảng Xã hội, là công ty American National Can (A.N.C) có thể bị bán. Pechiney lúc đó là công ty sản xuất nhôm lớn thứ 3 trên thế giới đang tỏ ý quan tâm đến A.N.C. Tuy nhiên để mua được A.N.C., Pechiney bắt buộc phải mua công ty mẹ, đó là Triangle Industries Inc. Để làm được điều này, Pechiney đàm phán với hai cổ đông chính của Triangle, Nelson Peltz và Peter May, những người nắm giữ tới 2/3 quyền biểu quyết - và trả 56 đô la Mỹ cho một cổ phiếu Triangle trị giá 10 đô la Mỹ ở thời điểm đó.

Ghanem, công dân Thụy Sĩ sinh ra tại Li Băng, là người sáng lập và là giám đốc công ty môi giới ngoại tệ Thụy Sĩ Socofinance, đã ra lệnh mua 91.000 cổ phiếu của Triangle thông qua tài khoản của Ngân hàng hối phiếu quốc tế (International Discount Bank), một ngân hàng nằm trong hệ thống Socofinance và đăng ký hoạt động ở một hòn đảo vùng biển Caribbean thuộc Anguilla. Sau khi hợp đồng sáp nhập được ký kết, những cổ phiếu này được bán ra và Ghanem thu được một khoản lợi nhuận là 3,65 triệu đô la Mỹ.

Boublil, Chánh văn phòng Bộ Ngân khố, Kinh tế và Tài chính, là người nắm giữ nhiều thông tin bí mật liên quan đến giao dịch này thông qua những nhân viên dưới quyền cũng như thông tin do Traboulsi cung cấp. Ông này sau đó đã tiết lộ những thông tin liên quan đến hợp đồng sáp nhập được nói ở trên cho một người khác là Roger-Patrice Pelat.

Pelat, là một nhà tài phiệt Pháp và là một trong số rất ít bạn thân của Tổng thống Mitterrand từ thời trong quân ngũ. Sau khi biết được tin này, ông ta đã mua 30.000 cổ phiếu của Triangle, và sau đó bán số cổ phiếu này ra thu về khoảng 1,1 triệu đô la Mỹ lợi nhuận. Không chỉ có vậy, Pelat còn tiết lộ các thông tin này cho Theret và Reiplinger. Hai người này sau đó đã cùng bạn bè của mình ở công ty đầu tư *Compagnie Parisienne de Placements* (CPP), chỉ đạo nhân viên của mình là Gruman mua 6 triệu frank Pháp (khoảng 1,25 triệu đô la Mỹ) cổ phiếu của Triangle cho CPP. Gruman đặt mua 100.000 cổ phiếu của Triangle cho CPP, nhưng chỉ mua được có 32.200 cổ phiếu. Ngoài ra, Reiplinger cũng mua riêng 2.000 cổ phiếu của Triangle thông qua một ngân hàng Thụy Sĩ. Reiplinger về sau đã bán số cổ phiếu này và thu được khoảng 82.000 đô la Mỹ tiền lãi, trong khi đó CPP đã chào bán số cổ phiếu này cho Pechiney thu được 1,4 triệu đô la Mỹ tiền lãi.

Gruman sau đó tiếp tục tiết lộ cho một người bạn là Emden về việc CPP đặt mua một số lượng lớn cổ phiếu của Triangle. Emden, khi biết được thông tin này đã sử dụng tên giả và đặt mua 40.000 cổ phiếu của Triangle thông qua một ngân hàng Thụy Sĩ. Tuy nhiên, người này cũng chỉ mua được 6.000 cổ phiếu. Sau khi hợp đồng được công bố, Emden đã bán số cổ phiếu này và thu 244.000 đô la Mỹ tiền lãi.

Sau một thời gian điều tra của hai Ủy ban Chứng khoán của Mỹ, Pháp và các ngân hàng của Thụy Sĩ, ngày 4 tháng 8 năm 1997, SEC đã chính thức khởi kiện bảy (07) công dân (Samir Traboulsi, Charbel Ghanem, Alain Boublil, Max Theret, Robert Reiplinger, Patrick Gruman và Jean-Pierre Emden) và hai (02) tổ chức nước ngoài (Socofinance SA và International Discount Bank & Trust (West Indies) Ltd.) về tội cung cấp những thông tin nội bộ và thực hiện các giao dịch dựa trên các thông tin này đối với chứng khoán của công ty Triangle Industries, Inc. Trước đó, toàn bộ các tài khoản của những người này đã bị các cơ quan có thẩm quyền của Thụy Sĩ, Pháp và Mỹ kịp thời phong tỏa. Có thể nói, nếu như không có sự

hợp tác chặt chẽ của Ủy ban Chứng khoán Pháp- COB, SEC khó có thể thu thập được đủ bằng chứng kết tội những bị cáo trên.

Vụ Goran Heden- Xử lý giao dịch nội gián xuyên biên giới thực hiện bởi các chủ thể nước ngoài sử dụng hệ thống cung cấp dịch vụ của nước sở tại

Ngày 15 tháng 6 năm 1999, SEC đã khởi kiện Goran Heden và một số người khác về hành vi giao dịch nội gián. Theo bản cáo trạng thì Drescher, một cựu quản lý của văn phòng Price Water House Coopers tại New York, đã cung cấp những thông tin nội bộ cho hai người bạn Thụy Điển về kế hoạch mua Pinkerton's, Inc., một công ty chuyên cung cấp các dịch vụ chứng khoán có trụ sở tại California, của Securitas AB, một công ty cung cấp các dịch vụ chứng khoán của Thụy Điển. Tin tức này Drescher có được khi đang còn làm việc trong một nhóm chuyên gia tư vấn của Price Water House Coopers trong một dự án tư vấn cho công ty Securitas. Ngày 22 tháng 2 năm 1999, Securitas và Pinkerton thông báo rằng Securitas sẽ thực hiện các giao dịch thầu tóm Pinkerton trên thị trường chứng khoán.

Theo bản cáo trạng thì Drescher đã thông báo chi tiết về kế hoạch này cho những người bạn của mình, trong đó có thông tin về người mua, mục đích cũng như thời gian công bố sự kiện này. Vào ngày thứ sáu 19/2/1999, trong phiên giao dịch cuối cùng trước khi sự kiện này được công bố, các bạn bè của Drescher đã mua một số lượng rất lớn cổ phiếu của Pinkerton. Đồng thời, một trong số họ còn tiết lộ thông tin này cho ít nhất hai người Thụy Điển khác, trong đó có Geron Heden là một nhà môi giới chứng khoán ở Stockholm. Những người này cũng mua cổ phiếu của Pinkerton trong ngày 19/2/1999.

Người ta thống kê được rằng, những bị can trên đã mua tổng số 14.400 cổ phiếu của Pinkerton vào ngày 19/2/1999 với giá khoảng 17 đô la Mỹ một cổ phiếu. Riêng Heden đã mua tới 10.000 cổ phiếu. Trong phiên giao dịch sau đó vào ngày thứ hai, 22/2/1999, sau khi Securitas và Pinkerton công bố kế hoạch thầu tóm Prinkerton của Securitas với giá là 29 đô la một cổ phiếu. Giá cổ phiếu Pinkerton tăng 69% và đứng ở mức 28,56 đô la Mỹ

cuối ngày. Những bị can nêu trên đã bán hết số cổ phiếu của Pinkerton trong ngày hôm đó.

Việc xử lý vụ việc này được thực hiện khá dễ dàng vì mặc dù các bị can sống ở Thụy Điển và không nằm trong quyền thực thi pháp luật của Mỹ, nhưng các giao dịch mà họ thực hiện lại thông qua các công ty cung cấp dịch vụ chứng khoán của Mỹ, chịu sự quản lý và giám sát của SEC và nằm trong khuôn khổ pháp lý của Mỹ. Câu hỏi đặt ra là nếu như Heden mua số cổ phiếu này thông qua công ty chứng khoán nơi mình làm việc – một công ty Thụy Điển – không nằm trong thể chế pháp lý của Mỹ, thì vấn đề này xử lý thế nào?

2.2.2. Giao dịch thao túng thị trường trong bối cảnh hội nhập quốc tế

Trong phần này, chúng tôi xin trình bày một ví dụ về hành vi lũng đoạn thị trường xuyên biên giới mới được SEC đưa ra công luận. Nghi can của vụ việc này là một nhóm các nhà tư vấn đầu tư làm việc cho công ty môi giới – tự doanh ABN-Amro.

Vụ ABN-Amro Incorporated và hành vi thao túng thị trường “making the close”

ABN AMRO Incorporated (AAI), có trụ sở chính tại Chicago và các văn phòng tại New York, là một công ty môi giới – tự doanh có đăng ký và có một phòng giao dịch chứng khoán quốc tế tại văn phòng công ty ở New York.

Oechsle International Advisors, L.L.C. (Oechsle) là một công ty tư vấn đầu tư có đăng ký, trụ sở chính đặt tại Boston. Công ty này còn quản lý một quỹ đầu tư khoảng 11,8 tỷ đô la Mỹ.

Andrew S. Parlin là một trong bảy sáng lập viên và nằm trong ban giám đốc điều hành Oechsle. Anh ta còn trực tiếp quản lý một số các tài khoản của khách hàng của Oechsle.

Angelo Iannone là Trưởng phòng giao dịch chứng khoán quốc tế của AAI tại New York. Anh ta cũng có mối quan hệ làm ăn lâu dài với Oechsle và Parlin, trước khi làm việc cho AAI.

Vào các phiên giao dịch cuối cùng trong các quý trong năm 1998, hai người này đã cấu kết với nhau thực hiện các giao dịch trên năm loại cổ phiếu - có trong các danh mục đầu tư khách hàng của Parlin - ngay trước khi thị trường đóng cửa nhằm làm tăng giá đóng cửa trong các phiên giao dịch cuối quý của các cổ phiếu đó, hành vi thao túng thị trường này được gọi là "*marking the close*". Parlin đã thực hiện một số phi vụ thành công, nâng giá trị các danh mục đầu tư của khách hàng nằm dưới sự quản lý của anh ta lên đáng kể. Về phía nhân viên tác nghiệp, khi thực hiện các lệnh này của Parlin, Iannone đã vi phạm các qui định của AAI. Tuy nhiên, AAI đã không đủ khả năng phát hiện những vi phạm của Iannone để có những biện pháp phòng ngừa và cưỡng chế thực thi thích hợp.

Các giao dịch này thường được thực hiện trong các phiên giao dịch ở cuối mỗi quý tài chính của Oechsle, cụ thể là trong các ngày 30/6 và 30/9/1998. Các cổ phiếu mà nhóm người này thực hiện các hành vi nhằm nâng giá là: (1) *British Biotech plc*, một cổ phiếu được giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán London; (2) *Volkswagen A.G.*, cổ phiếu của một công ty sản xuất ô tô hàng đầu của Đức được giao dịch chủ yếu tại Sở giao dịch Frankfurt; (3) *Banca di Roma SpA*, công ty dịch vụ tài chính của Ý có cổ phiếu giao dịch trên Sở giao dịch Chứng khoán Milan; (4) ADRs của *Pohang Iron and Steel*, một nhà máy sản xuất thép của Hàn Quốc có cổ phiếu giao dịch trên Sở giao dịch Chứng khoán Newyork; và (5) *Renault*, một công ty sản xuất ô tô của Pháp có cổ phiếu giao dịch chủ yếu trên Sở giao dịch chứng khoán Paris. Như trên đã trình bày, các cổ phiếu này chiếm phần lớn danh mục đầu tư nằm dưới sự quản lý trực tiếp của Parlin.

Trong vòng 3 ngày từ ngày 28/9/1998, Iannone và Parlin đã nhiều lần bàn bạc với nhau để cùng thực hiện kế hoạch của Parlin nhằm nâng giá đóng cửa của *British Biotech plc* (BBG) lên 40 pence vào thời điểm cuối quý III. Buổi sáng ngày 30/9/1998, hai người này còn tiếp tục bàn bạc và tính toán số lượng cổ phiếu BBG mà họ cần phải mua để giá đóng cửa nằm ở mức 40 pence/cổ phiếu và họ đã thành công trong phi vụ này. Đối với ADR của *Pohang Iron and Steel*, họ cũng đã có kế hoạch tương tự nhưng đã không

thực hiện thành công. Đối với cổ phiếu của Volkswagen A.G., Parlin thông báo với Iannone là đã mua 67.000 cổ phiếu, tuy nhiên lượng cổ phiếu mua vào có vẻ như là chưa đủ lớn nên giá đóng cửa của cổ phiếu của Volkswagen A.G. vẫn không tăng. Đối với cổ phiếu của Banca di Roma, họ cũng tiếp tục không thành công và giá đóng cửa ngày 30/ 9/1998 của Banca Di Roma trên Sở giao dịch chứng khoán Ý thậm chí còn giảm.

Những cá nhân thực hiện các giao dịch này nằm trên lãnh thổ Mỹ. Tuy nhiên hoạt động thao túng thị trường của họ lại ảnh hưởng chủ yếu đến các thị trường ngoài nước Mỹ như ở London, Pari, Milan hay Frankfurt. Có thể nói rằng, nếu như không có sự hợp tác từ phía SEC, thì các giao dịch này khó có thể bị phát hiện và ngăn chặn kịp thời. Hậu quả lúc đó thật khó lường. Với sự hợp tác chặt chẽ của tất cả các cơ quan quản lý thị trường có liên quan, người ta đã thu thập đủ các thông tin và tái hiện lại được phương thức thực hiện giao dịch này, và đưa ra ánh sáng vụ việc.

Sau khi nhận được yêu cầu từ Sở giao dịch chứng khoán London về trường hợp của cổ phiếu *British Biotech*, Công ty mẹ *ABN-Amoro Equities (UK) Ltd. (AAE)* đã thông báo sự vụ cho AAI. AAI sau đó đã tiến hành điều tra và thông báo cho SEC. Trên cơ sở các bằng chứng thu được, công ty này đã sa thải Iannone và tiến hành dàn xếp với SEC khắc phục hậu quả do nhân viên của mình gây ra. Ngoài ra, AAE phải chịu phạt 250.000 bảng Anh đối với Sở giao dịch chứng khoán London. Sau vụ này, AAI qui định rằng, mọi lệnh đặt yêu cầu thực hiện trong thời gian 30 phút cuối trước khi đóng cửa thị trường vượt quá 5% khối lượng giao dịch trong ngày của cổ phiếu đó phải được xem xét và chỉ được thực hiện khi có sự cho phép của thanh tra viên. Ngoài ra, mọi lệnh đặt như vậy của trường phòng giao dịch phải được xem xét và chỉ thực hiện khi có sự đồng ý của cấp trên. Đối với Parlin và Iannone, SEC đình chỉ các hoạt động tư vấn đầu tư của họ trong vòng 12 tháng và mỗi người phải chịu mức phạt là 75.000 đô la Mỹ.

Một lần nữa cho thấy vai trò vô cùng cần thiết của hợp tác quốc tế trong phòng chống tội phạm trên các thị trường chứng khoán. Giả thiết rằng, nếu như các cơ quan quản lý thị trường ở các nước khác như Pháp, Ý, Đức, không hợp tác chặt chẽ với SEC, các cá nhân thuộc công ty của Mỹ nêu trên đã có thể thành công trong việc “xuất khẩu” những hành vi bất hợp pháp của

họ sang các nước khác và lũng đoạn thị trường của nhiều nước mà không chịu bất kỳ một hậu quả nào.

2.2.3. Giao dịch lừa đảo trong bối cảnh hội nhập quốc tế

Giao dịch lừa đảo xảy ra hàng ngày với những thủ đoạn ngày càng tinh vi hơn, đặc biệt trong thời đại bùng nổ về công nghệ thông tin và xu hướng hội nhập như hiện nay. Chúng tôi xin trình bày một số ví dụ về các phương thức thực hiện các giao dịch lừa đảo trên thị trường chứng khoán trong bối cảnh hiện nay, cũng như các kinh nghiệm xử lý của các cơ quan quản lý thị trường:

Vụ Millennium Financial Ltd- Lừa đảo các nhà đầu tư với quy mô lớn, hình thức tinh vi.

Đây là một vụ lừa đảo được tiến hành rất chuyên nghiệp và hiện đại. Theo cáo trạng của SEC thì Millennium đã liên lạc với các nhà đầu tư ở ít nhất là 20 quốc gia và lừa đảo bán các cổ phiếu dạng tiền IPO (pre-IPO) của một số nhà phát hành của Mỹ. Millennium đã thực hiện một loạt các thủ thuật nhằm tránh bị phát hiện khiến cho không một nước nào (nếu không có sự hợp tác quốc tế) có đủ chứng cứ để có thể cáo buộc và xử lý các hành vi bất hợp pháp của Millennium. Điển hình là các văn phòng của Millennium ở Singapore, Mexico, Thụy Sĩ và Brazil thực chất chỉ là các văn phòng “ảo” được sử dụng nhằm trung chuyển fax, các cuộc điện thoại và thư tín đến các địa chỉ khác. Hay tiền đầu tư của các khách hàng gửi cho Millennium đã được trung chuyển loanh quanh qua rất nhiều tài khoản, phần nhiều đặt ở các lãnh thổ ngoại biên (*offshore territories*) nơi mà các hệ thống quản lý tài chính thường là rất lỏng lẻo, ví dụ như Guernsey, các đảo British Virgin Islands, Hồng Kông, Nevis, Sechelles, và Mỹ. Tuy nhiên, nhờ vào sự hợp tác chặt chẽ của hàng chục các cơ quan quản lý thị trường nhiều quốc gia khác, SEC đã thu thập đủ chứng cứ buộc tội Millennium và đưa ra ánh sáng vụ việc sau 04 tháng điều tra. Theo như cáo trạng của SEC thì Millennium đã thực hiện những hành vi lừa đảo, cung cấp các thông tin sai sự thật để bán các cổ phiếu tiền IPO của ít nhất 3 nhà phát hành cá nhân của Mỹ. Cụ thể là

Millennium đã thông báo (i) họ là một công ty nước ngoài về tư vấn tài chính và chứng khoán quốc tế có các văn phòng tại Brasil, Mexico, Singapore, và Thụy Sĩ; (ii) một công ty nào đó của Mỹ sắp tiến hành IPO trong thời gian từ 1 tới 5 tháng sắp tới; (iii) các nhà đầu tư mua cổ phiếu tiền IPO có thể bán và thu lợi nhuận trước IPO; (iv) giá cổ phiếu trong đợt IPO sẽ cao hơn nhiều so với giá cổ phiếu tiền IPO; và (v) giá cổ phiếu sẽ còn tiếp tục tăng sau IPO.

Thực chất thì Millennium không có bất kỳ một văn phòng nào ở các quốc gia nêu trên, không có một đợt IPO nào được tiến hành trong thời gian mà Millennium đã thông báo với khách hàng, không có thị trường cho các cổ phiếu tiền IPO và cũng không có một cơ sở nào để có thể kết luận rằng giá cổ phiếu của các nhà phát hành nói trên sẽ tăng sau IPO.

Từ tháng 10 năm 2000, đã có hơn 150 khách hàng chuyển ít nhất là 2 triệu đô la Mỹ cho Millennium để mua các cổ phiếu tiền IPO mà Millennium mời chào. Trong số tiền này, có ít nhất là 1,7 triệu đô la Mỹ được chuyển tới các tài khoản của các ngân hàng ở New York đặt tại các ngân hàng trên hòn đảo Nevis – một lãnh thổ ngoại biên - tại vùng biển Caribe. Trước đó, số tiền này được chuyển vòng vo qua 19 ngân hàng khác nhau. Các khách hàng này chủ yếu là người Anh và Ailen, và Millennium đã có được tên và địa chỉ của họ chủ yếu thông qua trang www.millfinltd.com và diễn đàn "*Millennium Report*" đặt tại trang này. Diễn đàn *Millennium Report* còn cung cấp cả các thông tin về các nhà phát hành.

Các đại lý của Millennium sau đó gọi điện tới các nhà đầu tư, ban đầu chỉ là mời chào mua một số cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán New York với giá thấp hơn giá ngoài thị trường và hứa là sẽ mua lại với giá cao hơn, đảm bảo các nhà đầu tư luôn có lợi nhuận. Millennium đã bán được số cổ phiếu niêm yết đó với giá trị ít nhất là 400.000 đô la Mỹ. Sau khi cho phép các nhà đầu tư thu được một số lợi nhuận nhất định ban đầu, hoặc thông báo về khả năng lỗ của các cổ phiếu đó, Millennium khuyến cáo và tư vấn cho các khách hàng của mình mua các cổ phiếu tiền IPO đã được nói ở trên. Rất nhiều các khách hàng của Millennium đã nghe theo khuyến cáo của Millennium và mua các cổ phiếu tiền IPO sau khi đã mua và bán các cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán mà Millennium mời chào. Các đại lý của Millennium còn mời chào các khách hàng tiềm năng để mua

các cổ phiếu tiền IPO của các công ty như Key Card, kNutek, và Sonic Garden.

Các giao dịch lừa đảo thường xuyên xảy ra và trong khuôn khổ đề tài này, chúng tôi chỉ muốn trình bày một số trường hợp tiêu biểu mới được các cơ quan pháp lý đưa ra ánh sáng. Một điều dễ nhận thấy là những kẻ tiến hành các giao dịch lừa đảo này đã sử dụng triệt để Internet và sự kết nối chặt chẽ giữa các hệ thống tài chính, cũng như những kẽ hở pháp luật giữa các hệ thống pháp lý. Chính sự “quốc tế hóa” các giao dịch dạng này đã gây không ít khó khăn cho các cơ quan pháp luật trong phát hiện và xử lý các vi phạm này. Trong những trường hợp như vậy, các cơ quan quản lý thị trường sẽ rất lúng túng trong phát hiện và xử lý các giao dịch vi phạm, bởi vì nhiều thể chế pháp lý sẽ thiếu những điều khoản luật cụ thể qui định về xử lý các giao dịch dạng này.

Vụ Stephen Hourmouzis và Wayne Loughnan- Lừa đảo qua mạng Internet, hành vi vi phạm thực hiện ở một nước và gây tác hại nghiêm trọng cho các nhà đầu tư ở nước khác

SEC và Ủy ban Chứng khoán và Đầu tư Úc (ASIC) đã chính thức khởi kiện hai công dân Úc về việc tội sử dụng Internet để lừa đảo bán cổ phiếu của Rentech Inc. – một công ty ở Denver - cho hàng triệu khách hàng ở Mỹ, Úc và các nước khác. Theo cáo trạng của SEC thì hai công dân Úc nêu tên trên đã gửi khoảng 6 đến 7 triệu thư điện tử tới các khách hàng ở Mỹ và các nước khác và quảng cáo trên các bảng quảng cáo của Yahoo, Raging Bull, và InsidetheWeb.com. Nội dung các quảng cáo và các thư điện tử được chuẩn bị một cách chuyên nghiệp như được viết ra bởi các chuyên gia phân tích tài chính. Theo như bản cáo trạng, thì tất cả các quảng cáo và các thư điện tử đều cung cấp các thông tin giả, bao gồm cả những nhận định của các “chuyên gia phân tích” là cổ phiếu của Rentech có khả năng sẽ tăng tới 900% vì Rentech có sắp đưa một sản phẩm công nghệ mới được cấp chứng chỉ sáng chế. Những thông tin thất thiệt trên đã làm giá cổ phiếu của Rentech tăng gấp đôi và số lượng giao dịch tăng tới 1600% trong ngày 10/5/1999. Cuối cùng, Nasdaq đã phải dừng giao dịch cổ phiếu Rentech.

Theo cáo trạng của SEC thì hai công dân trên sau khi tung tin giả đã bán cổ phiếu Rentech mà họ đang nắm giữ và thu được 14.000 đô la Mỹ lợi nhuận.

Vụ này bắt nguồn từ Úc nhưng các nạn nhân chủ yếu là công dân Mỹ. ASIC và SEC đã hợp tác chặt chẽ từ khâu thu thập chứng cứ tới khâu lên kế hoạch hành động để phát hiện và xử lý vụ việc. Cuối cùng, ASIC đã đưa ra xử lý các nghi can nói trên theo luật tố tụng hình sự. Đồng thời, SEC cũng tiến hành xử lý các nghi can này theo luật dân sự. SEC không đưa vụ này ra tòa hình sự vì tránh ảnh hưởng đến khung hình pháp lý của Úc, khi mà các nghi can đã bị Úc xử ở tòa hình sự. Qua việc này, chúng ta thấy rằng pháp luật Mỹ đã không chấp nhận các hình thức lừa đảo và lũng đoạn thị trường cho dù nó được tiến hành ở ngoài nước Mỹ và thông qua Internet. Và các quốc gia có thể đồng thời tiến hành các hành động cưỡng chế thực thi theo nguyên tắc đúng người, đúng tội, mà không có những hoạt động ảnh hưởng đến thể chế pháp lý của nhau.

Tương tự như vậy là trường hợp của một tập đoàn công nghiệp của Đức có quyền lợi trên thị trường Mỹ.

Vụ E. ON AG – Xử lý các vi phạm về công bố thông tin được thực hiện tại các thị trường có khuôn khổ pháp lý khác nhau

Veba AG (Veba) là tập đoàn công nghiệp lớn thứ ba nước Đức có chứng khoán ADR đăng ký và niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán New York với số lượng khoảng 1,3-1,6 triệu chứng khoán ADR. Trên toàn thế giới tập đoàn này niêm yết khoảng 500 triệu chứng khoán trong đó các nhà đầu tư Mỹ nắm giữ khoảng 11% số cổ phiếu này với giá trị lên tới 3,3 tỷ đô la Mỹ. Các cổ phiếu của Veba được niêm yết trên tất cả 8 Sở giao dịch chứng khoán của Đức, cũng như ở các Sở giao dịch khác ở Amsterdam, Vienna và Thụy Sĩ. Mức vốn hóa (*market capitalization*) của Veba tính tới tháng 7 năm 1999 là vào khoảng 30 tỷ đô la Mỹ. Veba còn nắm quyền kiểm soát công ty MEMC Electronic Materials, một công ty niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán New York.

Veba đã đánh lừa dư luận và thực hiện một chiến dịch nhằm bác bỏ thông tin là tập đoàn này đang trong quá trình hợp nhất với Viag AG, một công ty lớn của Đức. Trong suốt khoảng thời gian bắt đầu từ 29/ 8/1999 cho tới tận 31/9/1999, Veba liên tục tuyên bố nhằm phủ định các nguồn tin của báo chí về các cuộc đàm phán tiến tới hợp nhất với Viag. Sự thật thì ngày 29/8, hai công ty này đã ký một hợp đồng bí mật nhằm nắm quyền kiểm soát giám đốc các ngân hàng đầu tư và những nhà tư vấn pháp lý của nhau, trao đổi những dự báo tài chính và tiến hành thực hiện các cuộc nói chuyện cấp cao về cơ cấu hợp đồng, các phương pháp định giá, quản trị doanh nghiệp và nhiều vấn đề liên quan đến hợp nhất khác. Những lời tuyên bố phủ định vấn đề này của Veba đã được công bố ở Đức và được thông báo lại ở Mỹ. Một số tuyên bố bằng tiếng Đức và tiếng Anh được thảo ra với mục đích hướng tới các nhà đầu tư Mỹ. Chiến dịch này được thực hiện dưới sự chỉ đạo của Ban Giám đốc Veba cũng như Chủ tịch Hội đồng Quản trị Veba. Cứ thế, các lời tuyên bố phủ định vấn đề hợp nhất được đưa ra liên tục cho tận ngày 31/9/1999. Vào ngày mùng 1/10/1999, Veba lần đầu tiên chính thức công bố là đang trong quá trình đàm phán để hợp nhất với Viag và đã cùng Viag cơ bản đồng ý về các nguyên tắc và cơ chế hợp nhất để thành lập ra E.ON AG.

Nguyên nhân của chiến dịch đánh lừa dư luận này là sự lo sợ rằng sự hợp nhất này sẽ không được chính phủ các bang của Đức, các cơ quan chính phủ cũng như các tổ chức công đoàn ủng hộ, đặc biệt là chính quyền bang Bavaria, cơ quan nắm quyền biểu quyết về sự hợp nhất (để có thể hợp nhất đòi hỏi phải có sự chấp thuận của 75% cổ đông, trong khi đó chính quyền bang Bavaria nắm giữ tới 25.1% Viag).

Trong suốt tháng 8 năm 1999, hàng ngày Veba nhận được từ 10 tới 30 các yêu cầu của báo chí đề nghị bình luận về các thông tin liên quan đến quá trình hợp nhất. Tuy nhiên, Veba trước sau đều phủ định hoàn toàn vấn đề hợp nhất này. Chính sách của Veba làm cho các nhà đầu tư trở nên bối rối và trong suốt quá trình này, giá ADR của Veba giao động từ 59,5 tới 66,25 đô la Mỹ.

Về phương diện pháp lý thì giữa luật pháp Mỹ và luật pháp Đức đã có những quan điểm không giống nhau về vụ này. Luật chứng khoán Mỹ nghiêm cấm việc đánh lừa dư luận bất kể dưới hình thức nào. Trong khi đó Luật pháp Đức lại không cấm chuyện này, nhưng tất nhiên cũng không

khuyến khích làm chuyện này. Như vậy tuy không có xung đột pháp lý giữa hai quốc gia, nhưng cũng đòi hỏi cơ quan quản lý phải có biện pháp cưỡng chế thực thi khéo léo tránh tạo nên một xung đột pháp lý. Trong trường hợp này, SEC cho rằng, những ai có quyền lợi trên thị trường của Mỹ bắt buộc phải tuân thủ theo pháp luật Mỹ. Đó là lý do mà Veba phải chấp nhận và chịu dần xếp với SEC.

Ví dụ cuối cùng mà chúng tôi trình bày dưới đây cho thấy rằng, để có thể cưỡng chế thực thi, bắt buộc phải có sự hợp tác của các cơ quan quản lý nước ngoài, đặc biệt khi xuất hiện xung đột pháp lý.

Vụ Ủy ban Chứng khoán British Columbia (Canada) kiện Global Securities Corp- Xung đột pháp lý trong cơ chế cung cấp thông tin giữa các cơ quan quản lý .

Vụ này xảy ra khi SEC tiến hành điều tra các hoạt động của một nhà môi giới – tự doanh người Canada. Người này bị nghi là đã thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán cho các nhà đầu tư Mỹ mà không đăng ký với SEC. Trong quá trình điều tra, SEC đã yêu cầu Ủy ban Chứng khoán British Columbia của Canada (BCSC) hỗ trợ và cung cấp các thông tin về nghi can nói trên. Tuy nhiên, nghi can đã kiện BCSC ra tòa về tội vi hiến do cung cấp các thông tin về người này cho SEC, vô hình chung biến BCSC trở thành cơ quan thực thi pháp luật của chính phủ nước ngoài.

Cuối cùng thì Tòa án tối cao của Canada đã bác bỏ lời buộc tội này và cho rằng, việc Luật Chứng khoán bang British Columbia có điều khoản cho phép chia sẻ thông tin của BCSC với đối tác nước ngoài là hợp hiến vì “điều khoản này nằm trong cơ chế cưỡng chế thực thi của Luật Chứng khoán bang British Columbia” và “mục đích chính của đạo luật này là cưỡng chế thực thi luật chứng khoán trong nước, thông qua sự hỗ trợ của các cơ quan quản lý nước ngoài cũng như phát hiện các hành vi vi phạm luật chứng khoán của nước ngoài thực hiện bởi các thành viên thị trường đăng ký trong nước”.

2.2.4. Giao dịch rửa tiền trong bối cảnh hội nhập quốc tế

Nạn rửa tiền có thể diễn ra ở rất nhiều các lĩnh vực trong nền kinh tế, nhưng tập trung nhiều nhất trong tài chính ngân hàng. Có thể nói, trong tất cả các loại hình tội phạm tài chính thì tội phạm rửa tiền có qui mô lớn nhất. Cũng không phải là ngẫu nhiên mà các nước phát triển thống nhất lập ra Lực lượng đặc nhiệm tài chính⁹ (*Financial Action Task Force*), một tổ chức quốc tế nhằm thống nhất các quốc gia lại trong cuộc chiến chống rửa tiền và chống tài chính khủng bố. Hiện nay chưa có một số liệu thống kê nào đề cập đến nạn rửa tiền. Tuy nhiên, cũng giống như một số lĩnh vực khác của các hoạt động kinh tế ngầm, người ta có thể ước tính các mức độ nào đấy của nạn rửa tiền. Quỹ tiền tệ quốc tế chẳng hạn, ước tính là lượng tiền rửa khắp thế giới chiếm khoảng 2%-5% GDP của cả thế giới. Như vậy, theo số liệu GDP thế giới thống kê năm 1996, thì lượng tiền rửa sẽ vào khoảng từ 590 tỷ USD tới 1500 tỷ USD. Để tiện so sánh, thì tổng giá trị toàn bộ nền kinh tế của Tây Ba Nha cũng chỉ vào khoảng 590 tỷ USD.

Những kẻ rửa tiền tiếp tục tìm kiếm những lộ trình mới cho quá trình rửa tiền. Các nền kinh tế đang phát triển với những trung tâm tài chính đang phát triển nhưng mức độ kiểm soát còn hạn chế đang trở thành những mục tiêu hàng đầu của những kẻ rửa tiền. Vì vậy các quốc gia cần phải xây dựng thực hiện những cơ chế toàn diện để chống lại nạn rửa tiền.

Sự khác nhau giữa các hệ thống chống rửa tiền của các quốc gia sẽ bị những kẻ rửa tiền lợi dụng một cách triệt để. Những kẻ này luôn đề ý, rình mò và chuyển các hệ thống rửa tiền của chúng tới các quốc gia có hệ thống tài chính và các chế tài chống rửa tiền còn yếu.

Một số ý kiến khác còn cho rằng, các nền kinh tế đang phát triển hiện nay không có nhiều sự lựa chọn trong thu hút các nguồn vốn đầu tư mà họ đang rất cần, vì vậy chưa nên quan tâm đến vấn đề chọn lọc nguồn vốn đầu tư vội. Tuy nhiên, mức độ nguy hiểm của các hoạt động rửa tiền sẽ tăng dần

⁹ Lực lượng đặc nhiệm tài chính FATF là một cơ quan liên chính phủ được xây dựng theo sáng kiến của các nước G7 nhằm chống rửa tiền và tài chính khủng bố. Hiện nay, có 31 quốc gia và 2 tổ chức tài chính quốc tế là thành viên chính thức của tổ chức này và 20 quan sát viên. Tổ chức này xây dựng và phát triển các tiêu chuẩn quốc tế và khuyến khích các quốc gia điều chỉnh các chính sách quản lý tài chính theo các tiêu chuẩn này nhằm chống nạn rửa tiền và tài chính khủng bố.

theo thời gian trì hoãn áp dụng các biện pháp chống rửa tiền. Vô hình chung, với lượng tiền rửa quá nhiều, sự gắn kết của hệ thống tài chính sẽ bị ảnh hưởng, và kéo theo nó là các cơ hội đầu tư trực tiếp vì chẳng ai lại muốn đầu tư vào những quốc gia mà hệ thống tài chính và thương mại nằm trong sự quản lý và ảnh hưởng của các băng nhóm tội phạm.

Những hậu quả xã hội và chính trị của hoạt động rửa tiền, nếu như không được kiểm soát và xử lý kịp thời, là vô cùng quan trọng. Các tội phạm có tổ chức sẽ có cơ hội tiếp cận và thâm nhập vào các tổ chức tài chính, nắm giữ quyền kiểm tra các ngành kinh tế thông qua đầu tư, hoặc hối lộ các quan chức chính phủ và lũng đoạn hoạt động của chính phủ. Sự có mặt của các băng nhóm tội phạm trong hệ thống chính trị, hệ thống tài chính và nắm giữ kiểm soát một phần nền kinh tế sẽ làm suy yếu cả hệ thống xã hội, làm suy đồi những tiêu chí và chuẩn mực về đạo đức và cuối cùng là phá hỏng toàn bộ cả xã hội. Ở những quốc gia đang chuyển đổi, các tội phạm này có thể làm chậm lại quá trình cải tổ nền kinh tế. Những quan trọng hơn, các hoạt động rửa tiền thường đi đôi và gắn bó chặt chẽ với các hoạt động hình sự của thế giới ngầm. Rửa tiền sẽ tiếp tay cho các hoạt động này có cơ hội tiếp tục phát triển.

Các thủ đoạn rửa tiền đang ngày càng trở nên tinh vi hơn nhằm vô hiệu hóa những biện pháp chống rửa tiền mới được áp dụng. Trong vài năm trở lại đây, Lực lượng đặc nhiệm tài chính FATF đã ghi nhận sự xuất hiện nhiều phương pháp rửa tiền rất tinh xảo, ví dụ như lợi dụng tư cách pháp nhân để che giấu quyền sở hữu thực và thực hiện những hành động bất hợp pháp, hoặc thuê những chuyên gia tư vấn hỗ trợ các hoạt động của những quỹ rửa tiền. Tuy nhiên, nhìn vào qui trình rửa tiền, chúng ta có thể khẳng định rằng, đặc điểm nổi bật của tội phạm rửa tiền là sự chuyển động liên tục và ở phạm vi rộng của những đồng tiền bẩn. Những đồng tiền này thường di chuyển vòng vo qua hàng loạt các tài khoản nằm ở khắp mọi nơi trên thế giới. Như vậy có thể nhận định rằng, cùng với sự phát triển của công nghệ cao và xu hướng hội nhập kinh tế, tội phạm rửa tiền sẽ còn tiếp tục phát triển mạnh mẽ hơn.

Thị trường chứng khoán (TTCK) trên phạm vi toàn cầu thể hiện nhiều tính chất như đa dạng, dễ giao dịch (chẳng hạn như thông qua hệ thống giao

dịch điện tử) và có tính xuyên biên giới. Chính những yếu tố này làm cho TTCK ngày càng trở nên lôi cuốn hơn đối với các nhà đầu tư. Nhưng cũng chính những yếu tố này, cộng với sự gia tăng không ngừng về số lượng cũng như chất lượng giao dịch làm cho lĩnh vực chứng khoán đang trở thành một kênh tiềm năng cho các hoạt động rửa tiền. TTCK có thể được sử dụng như một nơi để hợp pháp hóa lượng tiền thu được từ các hoạt động bất chính ngoài lĩnh vực chứng khoán và thậm chí kể cả các nguồn thu nhập từ các hành vi bất hợp pháp thực hiện trên TTCK. Một trong các phương pháp đó là thành lập các công ty đại chúng và lập ra các chi nhánh ở nước ngoài làm đầu mối cho các hoạt động rửa tiền. Ví dụ điển hình là một tổ chức tội phạm có thể đứng ra thành lập một công ty đại chúng hợp pháp và sau đó trộn lẫn hai nguồn vốn bất hợp pháp và hợp pháp: từ các hoạt động bất chính, và của các nhà đầu tư. Tuy nhiên để thực hiện thành công kế hoạch này, các tổ chức tội phạm đòi hỏi phải sử dụng một số thủ thuật kế toán lừa đảo nhằm qua mắt các công ty kiểm toán. Các công ty này sau đó thành lập các chi nhánh nước ngoài, mà mục đích chính là sử dụng các chi nhánh này như một kênh chuyển tiền hợp pháp. Việc thành lập công ty đại chúng mang lại cho các tổ chức tội phạm hai cái lợi: một là có thể giúp các tổ chức này hợp pháp hóa lượng tiền bất chính thu từ các hoạt động ngầm, ngoài ra còn tăng thu nhập cho các tổ chức này thông qua việc bán cổ phần, cổ phiếu cho những nhà đầu tư.

Thành lập công ty đại chúng và các chi nhánh để che đậy cho quá trình rửa tiền

Năm 1994, công ty B có trụ sở ở quốc gia C ở Đông Âu thành lập chi nhánh chuyên sản xuất nam châm ở quốc gia A. Công ty này còn tham gia kinh doanh các sản phẩm dầu mỏ với các đối tác tại Liên Xô cũ. Ban giám đốc công ty này gồm toàn những người rất có tiếng tăm, bao gồm cả một cựu chính trị gia cấp cao. Đại diện cho công ty còn là một công ty luật rất lớn. Sau một thời gian hoạt động, công ty này làm ăn rất tốt, thu lãi hàng chục triệu đô la Mỹ, và đạt tốc độ tăng trưởng với những con số có hai chữ

số. Với kết quả kinh doanh như thế, công ty đã thỏa mãn những điều kiện niêm yết và cổ phiếu của công ty này bắt đầu được giao dịch trên TTCK ở quốc gia A từ năm 1996.

Mùa xuân năm 1997, công ty B có ý định phát hành một đợt cổ phiếu trị giá 74 triệu USD. Thời gian này, cơ quan quản lý chứng khoán ở quốc gia A cũng đã thu thập được một số tin tức, là các thành viên sáng lập công ty B có liên quan đến một băng nhóm tội phạm ở Đông Âu, nhưng họ không có khả năng kiểm chứng thông tin này. Liên quan đến yêu cầu phát hành đợt cổ phiếu mới của công ty B, họ yêu cầu tiến hành hai đợt kiểm toán và kiểm kiểm toán đối với công ty này. Tất cả các công ty kiểm toán là các công ty quốc tế lớn. Tuy nhiên các đợt kiểm toán này đều cho kết quả rất khả quan. Thế là công ty B được chấp thuận thực hiện đợt phát hành cổ phiếu mới.

Bốn tháng sau khi có kết quả kiểm toán của công ty B, những nhà kiểm toán bắt đầu tỏ ý lo ngại về các mối quan hệ giữa công ty này và nhóm tội phạm nói trên. Các cơ quan có thẩm quyền bắt đầu vào cuộc. Trong quá trình điều tra, người ta xác định được rằng công ty này là một tấm bình phong cho các hoạt động rửa tiền, cụ thể:

- Các giao dịch bán đều là giả và trong số những tài khoản ngân hàng của công ty B có lẫn cả các tài khoản của nhóm tội phạm Đông Âu;
- Nhiều giao dịch bán được thực hiện sử dụng tiền mặt hoặc được bán tháo;
- Những tài sản được mua từ những tổ chức có liên quan đến nhóm tội phạm Đông Âu với giá cao gấp hàng chục lần giá trị thật;
- Tiền hoa hồng của những giao dịch bán giả đó được trả cho những cá nhân nằm trong các tổ chức có liên quan đến băng nhóm tội phạm Đông Âu;
- Tài khoản giao dịch của công ty B nằm dưới sự quản lý của một thành viên nằm trong băng nhóm tội phạm Đông Âu và đã có hàng triệu đô la Mỹ được chuyển qua tài khoản này;
- Công ty B thực hiện các giao dịch trong đó bên bán nam châm, cung

cấp hàng hóa và dịch vụ, bên mua nam châm và bán công nghệ đều là các cá nhân và tổ chức liên quan đến băng nhóm tội phạm Đông Âu nói trên;

- *Trong đợt phát hành cổ phiếu trị giá 74 triệu đô la, thì khoảng 32,2 triệu đô la do một tổ chức của nhóm tội phạm này đặt mua thông qua một ngân hàng ở nước ngoài.*

Ngoài việc hợp pháp hóa một lượng lớn tiền cho các cá nhân và tổ chức có liên quan đến nhóm tội phạm Đông Âu nói trên, những cổ đông thành lập công ty còn bán được cổ phiếu của công ty này trên thị trường chứng khoán. Cho đến khi mọi việc được phát hiện ra, những cổ đông này đã kiếm được một khoản lợi nhuận khoảng 65 triệu USD từ việc bán cổ phiếu của công ty. Tháng 5 năm 1998, trụ sở chính của công ty B ở quốc gia C đã bị cảnh sát bao vây và kiểm tra. Cũng trong tháng đó, cơ quan quản lý chứng khoán của quốc gia A đã dừng việc giao dịch cổ phiếu của công ty B. Tháng 11 năm 1999, cơ quan quản lý chứng khoán bắt đầu tiến hành các thủ tục đưa mọi việc ra công lý.

Ngoài việc thành lập công ty đại chúng để rửa tiền, những kẻ rửa tiền đôi khi còn kết hợp lũng đoạn thị trường chứng khoán kết hợp với rửa tiền. Thuật ngữ “*pump and dump*” được các nhà quản lý chứng khoán và các cơ quan cưỡng chế thực thi sử dụng để mô tả sự tăng giá giả tạo của một loại cổ phiếu dựa trên những thông tin giả. Hành vi lũng đoạn thị trường này mang lại những khoản lợi nhuận bất chính và trong phần lớn các thể chế pháp lý thì tội phạm này luôn đồng hành với tội phạm rửa tiền. Trong mô hình “*pump and dump*”, một số cá nhân nhận được một số lượng rất lớn cổ phiếu của một công ty trước khi nó được đưa bán ra cho công chúng đầu tư hoặc thậm chí khi công ty này còn chưa hoạt động. Thông thường thì khi đó, cổ phiếu này được đánh giá rất thấp. Một người có ý định rửa tiền có thể sử dụng tiền bản để mua lượng cổ phiếu này. Sau khi những người này thu mua và nắm trong tay một số lượng rất lớn cổ phiếu này rồi, họ sẽ thực hiện một chiến dịch lũng đoạn thị trường cổ phiếu này thông qua một số nhà môi giới biến chất. Đồng thời, một số thông tin giả cũng được tung ra thị trường,

chẳng hạn như công ty này sắp tới sẽ cho ra một sản phẩm vô cùng độc đáo và sản phẩm này sẽ giúp công ty phát triển thị phần rất nhanh. Khi các thông tin giả kiểu này này được tung ra, giá cổ phiếu của công ty này lập tức sẽ tăng vọt vì mức cầu tăng đột biến. Khi giá cổ phiếu đã đạt đến mức cao đỉnh điểm, những kẻ này lập tức bán số cổ phiếu của mình và thu về lợi nhuận. Như vậy, trong trường hợp này sẽ có hai diễn biến:

- Kẻ rửa tiền, sau khi bán cổ phiếu, đã thành công trong việc hợp pháp hóa đồng tiền phi pháp mà người này đã bỏ ra để mua cổ phiếu;
- Kẻ rửa tiền thông qua hành vi lũng đoạn thị trường còn tiếp tục kiếm thêm được một khoản tiền bất chính khác.

Cũng liên quan đến vấn đề này, người ta còn phát hiện ra rằng, có người đã chấp nhận mua cổ phiếu với giá cao hơn giá trị thực của một người khác cốt yếu để có thể thanh toán tiền cho một phi vụ ma túy. Hành vi này vừa hợp pháp hóa tiền vừa tạo ra một thị trường sôi động giả tạo và làm ảnh hưởng xấu tới những nhà đầu tư khác.

Rửa tiền kết hợp với lũng đoạn thị trường

Trong quá trình điều tra của cảnh sát quốc gia V về vấn đề rửa tiền của một tổ chức buôn bán ma túy thì người ta phát hiện ra rằng những kẻ rửa tiền đã chuyển một lượng tiền rất lớn của tổ chức mafia này vào thị trường chứng khoán. Khoản tiền bất chính này trước tiên được gửi vào trong một ngân hàng tư nhân nằm dưới sự kiểm soát của tổ chức mafia nói trên tại quốc gia R tại vùng Caribê. Những kẻ rửa tiền đã vạch ra một kế hoạch hành động rất chi tiết, theo đó họ sẽ mua hai công ty đang được niêm yết trên thị trường chứng khoán ở quốc gia V. Các bước của kế hoạch này được triển khai như sau. Một số lượng rất lớn các nhà đầu tư lẻ nước ngoài sử dụng tên giả mua cổ phiếu của hai công ty đó. Tuy nhiên, không một nhà đầu tư nào được mua lượng cổ phiếu nhiều hơn 5%, là mức phải thông báo cho cơ quan quản lý chứng khoán ở quốc gia V. Sau đó, cũng có một đại hội cổ đông được tổ chức với một ban giám đốc và một giám đốc mới, ông W. Sau khi đã nắm được quyền kiểm soát cả hai công ty nói trên, ông W ngay

lập tức chuyển toàn bộ quyền hành cho các thành viên của tổ chức mafia họ. Tiếp theo đó, các công ty này yêu cầu được phát hành cổ phiếu, mọi yêu cầu đòi hỏi theo pháp luật đều được thỏa mãn. Đợt phát hành cổ phiếu mới của cả hai công ty có giá trị lên tới 42 triệu USD. Trong thực tế thì số tiền thu được từ việc lũng đoạn thị trường, bao gồm cả tiền vốn ban đầu, sau đó được hợp pháp hóa bằng cách chuyển từ quốc gia R số tiền này tới các ngân hàng ở châu Âu, từ đó được chuyển tiếp tới công ty N tại quốc gia Y - một trung tâm tài chính ngoại biên (offshore financial center). Số tiền này sau đó được chuyển ngược trở lại quốc gia R, sau khi đã chuyển qua rất nhiều tài khoản ở châu Âu và Bắc Mỹ. Và cũng vẫn số tiền này, chúng lại được quay vòng lần nữa nhằm dựng nên một màn kịch đó là đầu tư nước ngoài vào cổ phiếu của hai công ty nói trên. Qua quá trình mua bán vòng vo này, giá của cổ phiếu hai công ty đã tăng vượt 640 lần mệnh giá. Tất nhiên để đạt được điều đó, bắt buộc phải có sự tiếp tay của một số nhà môi giới. Tuy nhiên cảnh sát đã kịp thời phát hiện và ngăn cản không cho những kẻ rửa tiền tiếp tục lũng đoạn giá hai cổ phiếu này.

Một kẻ buôn bán ma túy, ông D, là công dân quốc gia A đã mua phần lớn cổ phiếu của công ty ABC Ltd, một công ty đại chúng có trụ sở ở quốc gia A. Cổ phiếu ABC Ltd cũng là cổ phiếu được giao dịch trên thị trường OTC của quốc gia B. Ông D bán ma túy cho A nhưng không nhận tiền, mà yêu cầu A trả bằng cổ phiếu ABC Ltd thông qua thị trường chứng khoán. A lúc trước đã mở một tài khoản tại một quốc gia khác và yêu cầu đại lý của mình mua cổ phiếu ABC Ltd. Đại lý này liên lạc với nhà môi giới của ông ta ở quốc gia B và yêu cầu mua cổ phiếu ABC Ltd. Mặt khác, ông D yêu cầu đại lý của mình tại quốc gia D bán cổ phiếu ABC Ltd. Đại lý này ra lệnh cho môi giới của mình ở quốc gia A bán cổ phiếu. Bởi vì cổ phiếu này được giao dịch với số lượng không nhiều, cũng không có nhiều lệnh mua bán. Các giao dịch được thực hiện ngay lập tức thông qua trung tâm thanh toán. Kết quả là ông D nhận được tiền của mình và A nhận được ma túy và cổ phiếu A. Phí tổn cho các giao dịch này chỉ là vài trăm đô la. Các giao dịch này đã được thực hiện vài lần và trong phạm vi vài quốc gia. Giao dịch này đã tăng thêm tính thanh khoản cho thị trường và tạo lên mối quan tâm cho công chúng đầu tư về cổ phiếu này. Điều này khiến cho giá trị cổ phiếu của ông

D và A trở nên có giá trị hơn và kết quả đã tạo cơ hội cho họ một nguồn thu nhập chính đáng khác. Ông D cuối cùng vừa có thể hợp pháp hóa đồng tiền bất chính vừa kiếm lợi nhuận do cổ phiếu lên giá.

Như vậy chúng ta thấy rằng, xu hướng hội nhập thị trường chứng khoán đã biến thị trường chứng khoán thành một môi trường khá là lý tưởng cho những kẻ rửa tiền hoạt động. Như đã thấy, TTCK trong rất nhiều trường hợp đã được phát hiện ra đã được những người này lợi dụng một cách triệt để nhằm vừa hợp thức hóa những nguồn thu bất chính vừa kiếm thêm lợi nhuận từ các giao dịch đầu cơ, đầu tư chứng khoán. Cũng có thể thấy rằng, phần lớn những kẻ rửa tiền thông qua TTCK đều lợi dụng những kẽ hở giữa các thể chế pháp lý, những khoảng trống giữa các quyền thực thi của các hệ thống pháp luật (chẳng hạn như ở các lãnh thổ ngoại biên) để thực hiện những giao dịch chứng khoán, đầu tư, lũng đoạn thị trường và trên hết là rửa tiền. Trong các trường hợp liên quan đến nhiều thể chế pháp lý, các tác nghiệp viên trên TTCK có thể sai lầm và cho rằng qui trình kiểm soát khách hàng và nguồn gốc tiền đã được kiểm tra ở thể chế pháp lý khác và không tiến hành thực hiện qui trình này nữa. Điều đó càng cho thấy sự quan trọng trong hợp tác quốc tế, chia sẻ thông tin trong chống tội phạm rửa tiền và các tội phạm có liên quan khác. Ngoài ra, vì các giao dịch tài chính nhằm mục đích rửa tiền thường được thực hiện thông qua rất nhiều khu vực của hệ thống tài chính, cho nên khi số tiền này được đổ vào TTCK thì rất khó có thể tìm ra được ai là chủ sở hữu đích thực và là người có quyền kiểm soát, vì lúc đó thông thường những đồng tiền này đã có những vỏ bọc hoàn toàn khác như vốn đầu tư của các pháp nhân hợp pháp, quỹ ủy thác...vv...

2.3. Bài học kinh nghiệm về hợp tác quốc tế trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp

Một điều dễ dàng nhận thấy qua các ví dụ và phân tích trên là việc phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trong thời đại ngày nay khó có thể thực hiện được một cách hữu hiệu nếu thiếu hoạt động hợp tác quốc tế. Bên cạnh các biện pháp nghiệp vụ, cơ chế quản lý trong

phòng chống và xử lý các giao dịch vi phạm của mỗi quốc gia, việc phối hợp những tiêu chuẩn quản lý và cơ chế cưỡng chế thực thi giữa các quốc gia trong phạm vi toàn cầu ngày càng trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Trong nhiều năm qua, các cơ quan quản lý chứng khoán trên thế giới đã cố gắng xây dựng và duy trì cơ chế hợp tác quốc tế. Thực tế, cơ chế hợp tác này đã thật sự phát huy hiệu quả trong việc phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp. Từ những kinh nghiệm thực tiễn trong công tác phối hợp điều tra, cung cấp thông tin, cưỡng chế thực thi của các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán trên thế giới, có thể rút ra một số bài học kinh nghiệm cho thị trường chứng khoán non trẻ của Việt Nam đang từng bước tham gia vào cơ chế hợp tác trong khu vực và trên thế giới:

Đảm bảo chủ quyền song song với tăng cường hợp tác quốc tế

Trong bối cảnh hội nhập hiện nay, việc cưỡng chế thực thi luật pháp của một quốc gia đối với những vi phạm xuyên biên giới là không thể thực hiện được nếu như thiếu sự phối hợp và cộng tác của các cơ quan quản lý thị trường và các cơ quan hành pháp nước ngoài.

Có những ý kiến cho rằng, việc phối hợp chặt chẽ làm giảm chủ quyền của các cơ quan quản lý thị trường. Song, xét về bản chất, hợp tác quốc tế sẽ góp phần nâng cao chủ quyền của cơ quan quản lý thị trường chứ không hạn chế nó. Với một cơ chế hợp tác hiệu quả, các cơ quan quản lý thị trường có thể thực hiện các hoạt động cưỡng chế thực thi các quy định pháp luật của chính mình, bảo vệ các nhà đầu tư ngay cả khi các giao dịch bất hợp pháp được thực hiện hoặc bắt nguồn từ những nơi không nằm trong khuôn khổ pháp luật của quốc gia đó. Như vậy, tính nghiêm minh của pháp luật của quốc gia đó càng được đảm bảo.

Đó là về mặt nguyên tắc. Tuy nhiên, để đảm bảo tính chủ động, trước khi điều tra một sự việc nào đó mà các thông tin nằm ngoài ranh giới địa lý của quốc gia, cơ quan quản lý cần tự cân nhắc việc thu thập thông tin từ các cơ quan quản lý nước ngoài. Liệu có thể thu thập những thông tin nào và lượng thông tin là bao nhiêu? Vấn đề này phụ thuộc vào mức độ “chủ quyền”, chứa đựng trong hệ thống pháp luật cũng như hệ thống quản lý của đối tác. Các ví dụ nêu ở trên phần nào đã phản ánh được sự quan trọng của

cơ chế hợp tác quốc tế trong cường chế thực thi luật chứng khoán của mỗi quốc gia.

Hiện nay, một số quốc gia đã công nhận và đưa vai trò quan trọng của hợp tác quốc tế trong cường chế thực thi thành một phần không thể thiếu được trong khung pháp luật về chứng khoán của họ. Ví dụ, năm 2000, Singapore đã thông qua một đạo luật mới cho phép Cơ quan Quản lý Tiền tệ Singapore (The Monetary Authority of Singapore-MAS) được hỗ trợ các cơ quan quản lý thị trường nước ngoài. Mexico cũng đã sửa đổi luật năm 2001, cho phép các cơ quan quản lý chứng khoán được chia sẻ các thông tin về tài khoản ngân hàng với các đối tác nước ngoài. Trong các trường hợp trên, chính phủ các quốc gia đó đều cho rằng họ có thể thi hành luật chứng khoán của họ một cách hiệu quả hơn thông qua sự hỗ trợ các cơ quan quản lý nước ngoài.

Trong khi ngày càng có nhiều quốc gia cho rằng hợp tác quốc tế là quan trọng và cần thiết, góp phần nâng cao tính hiệu quả trong cường chế thực thi luật pháp của chính bản thân các quốc gia đó, thì vẫn có những quốc gia bám vào những tư tưởng giáo điều là làm cách nào để bảo vệ và nâng cao chủ quyền của các cơ quan quản lý. Các tư tưởng này, thực chất, đã làm ảnh hưởng rất nhiều tới chính chủ quyền của các cơ quan quản lý áp dụng nó. Nhiều quốc gia vẫn áp dụng tiêu chuẩn tội danh kép và coi đó là điều kiện tiên quyết để hợp tác. Tiêu chuẩn tội danh kép chỉ cho phép các cơ quan có thẩm quyền trợ giúp các cơ quan quản lý nước ngoài trong điều tra một tội danh nào đó khi và chỉ khi tội danh đó được công nhận trong cả hai khuôn hình pháp luật. Vào những năm 80, tiêu chuẩn tội danh kép đã làm cho việc điều tra các tội danh như giao dịch nội gián trở nên rất khó khăn, bởi giao dịch nội gián chỉ bị cấm ở một số nơi, chẳng hạn như ở Mỹ, trong khi đó ở một số nước thì lại không có tội danh này. Thụy Sĩ chỉ mới đưa vào tội danh này từ năm 1988, Đức bắt đầu cấm các hành vi mua bán nội gián từ năm 1994. Như vậy, trước những thời điểm này, các cơ quan có thẩm quyền của Thụy Sĩ hay của Đức không thể cung cấp các thông tin trong biên giới của họ cho cơ quan quản lý thị trường của Mỹ về các giao dịch nội gián có ảnh hưởng đến thị trường Mỹ. Ngược lại, Luật Chứng khoán của Mỹ lại chỉ cho phép các cơ quan có thẩm quyền của họ cung cấp và chia sẻ thông tin cho đối tác khi và chỉ khi họ cũng nhận được sự trợ giúp tương tự từ đối tác. Điều đó có nghĩa là, nếu như Thụy Sĩ hay Đức cần một thông tin nào về các hành

vi bất hợp pháp nào đó bắt nguồn hay được thực hiện từ Mỹ nhưng chỉ gây ảnh hưởng đến hoạt động thị trường của họ, thì chưa chắc họ đã nhận được những thông tin mà họ cần thiết từ phía các cơ quan có thẩm quyền của Mỹ. Với một cơ chế như thế, việc xử lý các giao dịch nội gián trên thị trường Mỹ mà lại xuất phát từ Đức hay Thụy Sĩ, hay các hành vi bất hợp pháp khác xuất phát từ Mỹ nhưng chỉ gây ảnh hưởng đến thị trường Đức hay Thụy Sĩ vào thời điểm đó sẽ trở nên khó khăn hoặc thậm chí không thể xử lý được.

Các cơ quan lập pháp áp dụng tiêu chuẩn tội danh kép nhằm hạn chế sự ảnh hưởng của nước ngoài vào hệ thống hành pháp của họ. Tuy nhiên, khi áp dụng tiêu chuẩn này, vô hình chung, các cơ quan quản lý đã từ chối sự trợ giúp từ phía nước ngoài khi điều tra các tội phạm xảy ra trong chính biên giới quốc gia và có xuất phát điểm từ nước ngoài. Như vậy, với mục đích hạn chế sự ảnh hưởng của các cơ quan nước ngoài, tiêu chuẩn tội danh kép, thực chất đã hạn chế bộ máy hành pháp của chính quốc gia áp dụng nó, đặc biệt trong bối cảnh hội nhập kinh tế và thời đại Internet như hiện nay, khi cả thế giới đang dần trở thành một làng nhỏ và mọi biên giới địa lý đang ngày càng trở nên mờ nhạt. Có thể ví dụ như thế này, chúng ta sử dụng tiêu chuẩn tội danh kép như một cánh cửa sắt ngăn sự tò mò của người qua đường, nhưng vô hình chung, chúng ta cũng đã tự nhốt mình đằng sau cánh cửa sắt đó. Như vậy, chúng tôi có thể khẳng định rằng, tiêu chuẩn tội danh kép với mục đích bảo vệ và nâng cao chủ quyền của hệ thống pháp luật, hoàn toàn không có khả năng làm được điều đó, mà thậm chí còn ảnh hưởng nghiêm trọng đến chủ quyền của chính hệ thống pháp luật đó.

Một số ý kiến cho rằng, các vấn đề xuất phát từ tư tưởng tự chủ có thể được giải quyết thông qua việc hòa đồng và cân đối lại các hệ thống pháp luật. Thực chất, việc hòa đồng các hệ thống pháp luật chỉ làm giảm bớt phần nào ảnh hưởng tiêu cực của tư tưởng đó mà thôi.

Có thể nói, hòa đồng các hệ thống pháp luật chỉ là một giải pháp tình thế, nó sẽ không giải quyết được hết mọi vấn đề xuất phát từ tư tưởng đề cao chủ quyền của hệ thống pháp luật và sẽ lại nảy sinh các vấn đề khác nữa. Ví dụ, hiện nay hầu hết các hệ thống pháp luật đều có tội danh giao dịch nội gián. Tuy nhiên, tội danh này lại được hiểu rất khác nhau đối với từng quốc gia. Việc này tiếp tục gây khó khăn cho các cơ quan quản lý thị trường trong

việc cưỡng chế thực thi các điều khoản về giao dịch nội gián theo luật định của các đối tác.

Từ những phân tích nêu trên, có thể đưa ra kết luận như sau: Để phòng chống, xử lý và cưỡng chế thực thi các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán một cách hiệu quả, việc hòa đồng các điều khoản luật là chưa đủ và chỉ là các giải pháp tạm thời. Các cơ quan quản lý thị trường cần phải hỗ trợ nhau theo tư tưởng **đảm bảo chủ quyền của cơ quan quản lý thị trường nước ngoài mà không nhất thiết phải đánh giá xem chủ quyền đó có phù hợp với mình không**. Minh chứng tốt nhất cho sự hợp tác hiệu quả dựa trên quan điểm trên chính là trường hợp Ủy ban Chứng khoán British Columbia của Canada kiện công ty Global Securities Corp. đã được trình bày ở trên.

Xây dựng cơ chế hợp tác quốc tế linh hoạt, thường xuyên, toàn diện

Các cơ quan quản lý không thể hoạt động hiệu quả nếu như quá đề cao chủ quyền các cơ quan hành pháp. Các hành động cưỡng chế thực thi trong bối cảnh toàn cầu hóa không đơn giản là vấn đề của một khung hình pháp lý đơn lẻ, mà phải được tiến hành một cách thận trọng, tế nhị và phải được phối hợp thực hiện trên phạm vi toàn cầu. Đối với các trường hợp vi phạm xuyên biên giới, nhiều khi các cơ quan quản lý phải cân nhắc xem: Trường hợp này có nên xử lý không? Nếu xử lý thì kết quả sẽ ra sao? Liệu cơ quan quản lý thị trường nước ngoài xử lý thì có tốt hơn không? Làm cách nào để nhà đầu tư được bảo vệ một cách tốt nhất ?

Như vậy, trước khi tiến hành xử lý một vi phạm xuyên biên giới, các cơ quan quản lý cần tính toán những hậu quả của việc xử lý ấy, xem xét có nên xử lý vụ việc đó hay không, sau đó vạch ra những chiến lược phù hợp. Bởi vì, trong bối cảnh hội nhập như hiện nay, chúng ta phải tính đến khả năng cơ quan có thẩm quyền của nước ngoài cũng có thể xử lý được vụ đó, và nhiều khi họ làm có thể sẽ tốt hơn là chúng ta trực tiếp làm.

Cũng theo tôn chỉ này mà Tổ chức các Ủy ban Chứng khoán Quốc tế IOSCO vào năm 2000 đã hoàn thành một dự án về vấn đề đồng tiến hành điều tra (*Joint and Parallel Investigations*), theo đó họ đã đề cập đến một

mô hình hợp tác mới. Theo báo cáo của IOSCO¹⁰, khi một vụ việc có liên quan đến quyền lợi của nhiều thị trường, các cơ quan quản lý thị trường nên thường xuyên liên lạc với nhau trong điều tra sự vụ đó. Báo cáo còn đề cập đến một số vấn đề khác như phân chia trách nhiệm trong thu thập thông tin, các phương pháp chia sẻ thông tin, cho phép sử dụng thông tin cũng như những khả năng thực tế có thể xảy ra trong các hoạt động cưỡng chế thực thi và xử lý các vi phạm xuyên biên giới.

Qua các ví dụ nêu trên, ta thấy các cơ quan quản lý đã thành công trong việc xử lý một cách khéo léo các vi phạm có liên quan đến nhiều khung hình pháp luật. Cụ thể là các trường hợp xử lý các vi phạm ảnh hưởng đến quyền lợi của một nước từ góc độ luật pháp của nước đó, song các quyền lợi đó đôi khi lại không được công nhận là chính đáng hoặc tương thích từ quan điểm luật pháp của nước bạn. Vấn đề đặt ra là phải xử lý làm sao thật linh hoạt, hạn chế đến mức tối đa các khả năng xung đột pháp luật có thể xảy ra. Việc bàn bạc với cơ quan quản lý của bạn, xem xét các quyền lợi cũng như khả năng xử lý vụ việc của bạn trước khi xử lý các vi phạm là rất cần thiết, chứ không chỉ đơn thuần là đề nghị chia sẻ thông tin từ phía bạn. Đối với những hành vi bị coi là bất hợp pháp trong luật định của ta và không xảy ra xung đột pháp luật với phía bạn, chúng ta có khả năng xử lý vụ việc một cách trọn vẹn. Trong những trường hợp khác, tuy không có xung đột pháp luật nhưng cơ quan quản lý của bạn cũng có quyền lợi liên quan, chúng ta có thể xử lý một phần tội danh hoặc chỉ xử lý một số nghi can tương ứng với quyền lợi của ta, phần tội danh hoặc những nghi can còn lại sẽ được phía bạn xử lý tương ứng với quyền lợi của bạn. Kinh nghiệm của các nước cho thấy, trong bối cảnh hội nhập kinh tế, hỗ trợ nhau có khả năng đưa các vụ vi phạm pháp luật ra công lý, trong khi đó việc xử lý khéo léo và linh hoạt giúp cho công lý trở nên có ý nghĩa và công bằng hơn.

Mở rộng quy mô và phương thức hợp tác

Để cơ chế hợp tác trong cưỡng chế thực thi toàn cầu có hiệu quả, cơ quan quản lý thị trường chứng khoán cần thường xuyên cải thiện các mối

¹⁰ Báo cáo "Joint and Cross-Border Investigations and Related Proceedings". Báo cáo nội bộ của Ủy ban Thương mại IOSCO số 4 về Cưỡng chế thực thi và Trao đổi thông tin, tháng 6 năm 2001

quan hệ hợp tác quốc tế, trong đó có các quan hệ hợp tác song phương và đa phương, mở rộng và đa dạng hoá các phương thức hợp tác.

Theo chúng tôi, các cơ chế hợp tác song phương giữa các cơ quan quản lý ở các nước hoàn toàn chưa đủ để có thể phòng chống và xử lý các vi phạm thị trường một cách có hiệu quả trong tình hình hiện nay. Bất kể cơ chế hợp tác đó được thống nhất thực hiện trên nền tảng các văn bản ghi nhớ (*Memorandum of Understanding*) hoặc các Hiệp định hỗ trợ pháp luật song phương (*Mutual Legal Assistance Treaty*), hay các loại văn bản hiệp định khác. Vấn đề ở đây không phải là các công cụ để hợp tác, mà là thiện chí hợp tác của các cơ quan quản lý. Nói thế, không phải là phủ định tầm quan trọng của các văn bản ghi nhớ, nhưng các văn bản này chỉ thật sự có hiệu lực khi và chỉ khi hệ thống pháp luật của cả hai bên phải thật sự hỗ trợ cho chúng.

Hiện nay, cơ chế hợp tác quốc tế có thể và cần phải sử dụng một cách linh hoạt và sáng tạo hơn nữa. Ví dụ:

- Xây dựng những điều khoản cho việc hỗ trợ điều tra quốc tế khẩn cấp những vụ vi phạm quan trọng;
- Xây dựng các đội phản ứng nhanh quốc tế;
- Trang bị những công nghệ tiên tiến nhất...

Ngoài ra, cơ quan quản lý cũng cần phải mở rộng qui mô hợp tác song phương. Thông tin phải được chia sẻ không chỉ giữa các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán, mà còn cho cả các cơ quan quản lý khác nữa, cũng như giữa các cơ quan quản lý và các cơ quan cưỡng chế thực thi pháp luật. Phần lớn các cơ quan quản lý thị trường, nếu như chấp nhận chia sẻ thông tin, thì hầu như chỉ cho các đối tác, cũng là các cơ quan quản lý thị trường nước ngoài. Ở phần lớn các quốc gia, các cơ quan quản lý thị trường có một quyền lực tương đối hạn chế, các hành vi vi phạm pháp luật chứng khoán thường được liệt vào danh mục các tội phạm hình sự, và sau quá trình điều tra, các cơ quan quản lý thị trường thường phải chuyển các thông tin thu thập được cho các cơ quan có thẩm quyền để giải quyết. Như vậy, quá trình chuyển giao thông tin này diễn ra chỉ theo một chiều – từ các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán tới các cơ quan, các cấp có thẩm quyền trong xử lý các tội phạm hình sự. Chính vì vậy, bản thân các cơ quan quản lý thị trường

nhều khi cũng không thể cung cấp được nhiều hơn những thông tin mà họ nắm giữ cho các đối tác nước ngoài. Vấn đề đặt ra là, vậy thì liệu có cần phải xây dựng một cơ chế trao đổi thông tin thông thoáng hơn, một cơ chế thông tin hai chiều giữa các cơ quan quản lý thị trường và các cơ quan quản lý khác trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng trong cùng một quốc gia. Mục đích là để làm sao mà các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán có nhiều thông tin đa dạng hơn, ở nhiều góc độ để vừa có thể phòng chống, phát hiện, điều tra và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán một cách hiệu quả hơn, mặt khác cũng có thể trợ giúp các cơ quan quản lý thị trường nước ngoài được nhiều hơn. Có thể nói, dưới góc độ này, Mỹ có một hệ thống trao đổi thông tin rất ưu việt, và vượt xa các nước khác kể cả Liên minh châu Âu. Cơ quan quản lý thị trường của Mỹ có khả năng huy động và thu thập các thông tin từ mọi nguồn, từ mọi cơ quan trong nội địa nước Mỹ bất kể đó là các cơ quan quản lý hoạt động ngân hàng các cơ quan tố tụng hình sự, đây là chưa tính đến khả năng hợp tác với các cơ quan nước ngoài.

Tuy nhiên, như chúng tôi đã phân tích ở trên, các mô hình hợp tác song phương nếu như được cải thiện hơn nữa cũng không thể đủ mạnh trong phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán. Chúng ta cần phải phát triển các mô hình hợp tác đa phương nữa. Khi mà tất cả các quốc gia đều thống nhất và nhận thức rõ hơn vai trò hợp tác trong phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán cũng như trong việc chia sẻ thông tin về những vi phạm đó, mọi việc sẽ trở nên dễ dàng hơn nhiều. Ví dụ, sáng kiến mới đây của OECD về chống lạm dụng các hoạt động doanh nghiệp, trong đó các quốc gia thành viên thống nhất ba quan điểm: (i) tất cả các khuôn khổ pháp lý phải lưu giữ thông tin cho cả tập thể cùng chia sẻ cũng như để kiểm tra các hoạt động doanh nghiệp; (ii) các hệ thống lưu trữ các thông tin phải được kiểm soát chặt chẽ; và (iii) các cơ quan có thẩm quyền ở tất cả các quốc gia có thể tiếp cận và chia sẻ các thông tin này với các cơ quan đối tác trong và ngoài nước.

Lực lượng đặc nhiệm tài chính FATF với “40 đề xuất” là một ví dụ sinh động cho một cơ chế hợp tác đa phương siêu quốc gia trong phòng chống các tội phạm tài chính. “40 đề xuất” được đưa ra đầu tiên vào năm 1990 với mục đích chống lại việc hợp pháp hóa những khoản lợi nhuận từ các hoạt động buôn bán và vận chuyển ma túy. Năm 1996, những đề xuất

này đã được sửa đổi lần thứ I cho phù hợp hơn với tình hình thực tế đã xuất hiện thêm nhiều hình thức rửa tiền tinh vi hơn. Bản “40 đề xuất” năm 1996 đã được hơn 130 nước trên thế giới áp dụng và ngày nay đã trở thành tiêu chuẩn quốc tế trong phòng chống rửa tiền. FATF mới đây đã chỉnh sửa và đưa ra “40 đề xuất” nhằm chống lại nạn rửa tiền. Trong tương lai gần, các đề xuất này sẽ nhanh chóng trở thành các chuẩn quốc tế và các thông lệ quốc tế tốt nhất làm nền tảng cho các nước xây dựng các chính sách quản lý tài chính, tiền tệ và ngân hàng hiệu quả hơn trong cuộc chiến chống rửa tiền và tài chính cho khủng bố. Tháng 10 năm 2001, FATF mở rộng chức năng và kiêm thêm cả việc phòng chống tài trợ cho khủng bố. Về vấn đề này, FATF đã đưa ra bản “8 đề xuất đặc biệt”, với mục đích bổ sung thêm các tiêu chuẩn quản lý tài chính nhằm chống lại tài chính khủng bố.

Chi tiết về vai trò các hợp tác song phương, đa phương và các tổ chức quốc tế trong phòng tránh và xử lý các vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán sẽ được tiếp tục trình bày chi tiết ở chương sau của đề tài.

Chương III

CÁC GIẢI PHÁP TRONG PHÒNG TRÁNH, PHÁT HIỆN VÀ XỬ LÝ HIỆU QUẢ CÁC GIAO DỊCH BẤT HỢP PHÁP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1 Đánh giá thực trạng và tiềm năng phát sinh những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán của Việt Nam mới bắt đầu hoạt động từ tháng 07 năm 2000, đang ở giai đoạn đầu phát triển và phải đối mặt với nhiều khó khăn trở ngại. Sức khỏe của một thị trường chứng khoán nói chung phụ thuộc rất nhiều vào sự phát triển của nền kinh tế trong nước và thế giới với hệ thống tài chính – tiền tệ hoàn chỉnh, tạo điều kiện cho các hoạt động trên thị trường được diễn ra suôn sẻ, có thể dự báo và kiểm soát được rủi ro hệ thống, một hành lang pháp lý đồng bộ và hoàn thiện, một cơ chế quản lý rõ ràng, không có sự chồng chéo về chức năng và nhiệm vụ giữa các cơ quan quản lý, một cơ chế hợp tác chặt chẽ dựa trên cơ chế trao đổi thông tin có hiệu quả trong nước, cũng như thế giới nhằm đảm bảo sự phát triển lành mạnh của thị trường và xử lý kịp thời những vi phạm trong môi trường phát triển như vũ bão của công nghệ thông tin và hội nhập kinh tế quốc tế.

Trong khuôn khổ của Chương này, việc đưa ra thực trạng và tiềm năng phát sinh các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam có ý nghĩa quan trọng. Đây sẽ là tiền đề cho việc xây dựng những biện pháp phòng tránh, phát hiện, và xử lý hiệu quả những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Về tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, một cách sơ bộ, hiện nay trên thị trường chứng khoán có 26¹¹ công ty niêm yết và gần 200¹² loại trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty niêm yết trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (TTGDCK) Tp. Hồ Chí Minh. Các công ty cổ phần hóa là một trong những nguồn cung cấp hàng hóa cho thị trường. Tuy

¹¹ Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 72, tháng 10 năm 2004, 'Catour – Công ty niêm yết thứ 26 trên TTCK Việt Nam'

¹²⁻³⁴ Dự thảo 'Kế hoạch chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010' -PTTT

nhien, đến nay mới chỉ có khoảng hơn 1.800¹³ doanh nghiệp được cổ phần hóa với quy mô vừa và nhỏ, cơ cấu sở hữu khép kín, và không có tính đại chúng.

Đối với các tổ chức trung gian tham gia trên thị trường, hiện nay có 13¹⁴ công ty chứng khoán được thành lập và đăng ký là thành viên của TTGDCK. Ngoài ra, tham gia trên thị trường còn có 16¹⁵ tổ chức hoạt động lưu ký cùng các ngân hàng lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán thực hiện các nghiệp vụ về kinh doanh chứng khoán, về lưu ký, đăng ký và thanh toán bù trừ. Trong năm 2003, Thủ tướng Chính phủ đã chấp thuận cho thành lập Công ty Liên doanh Quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam với số vốn đầu tư là 16 tỷ đồng. Thị trường bước đầu tạo nên những nhà đầu tư chuyên nghiệp với sự ra đời của quỹ đầu tư chứng khoán VF1 do công ty liên doanh quản lý quỹ VFM quản lý.

Mặc dù quy mô của thị trường còn nhỏ bé với số lượng vốn hóa khoảng 1.6% GDP¹⁶, trong khi tỷ lệ này trên thế giới là 60%¹⁷, những dấu hiệu của các giao dịch bất hợp pháp đã xuất hiện trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong lĩnh vực chứng khoán, hành vi mua bán chứng khoán dựa trên thông tin nội bộ chưa được công bố nhằm mục đích kiếm lời là hành vi rất dễ vi phạm, nhưng đồng thời cũng gặp nhiều khó khăn trong việc tìm bằng chứng để chứng minh vi phạm. Một số người hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán hoặc một số người có liên quan chưa thực sự đề cao yếu tố đạo đức nghề nghiệp, từ đó xuất hiện hiện tượng một số người được trực tiếp hoặc gián tiếp tiếp xúc với các thông tin thị trường, thông tin về tổ chức niêm yết chưa được công bố, đã sử dụng những thông tin này thực hiện những hành vi trục lợi trên thị trường.

Theo thông tin trên mạng của VnEconomy¹⁸, cổ phiếu của công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết (BBT) được bán ồ ạt sau khi có thông tin công ty này bị thua lỗ 407 triệu đồng trong Quý II, có những dấu hiệu cho thấy thông tin đã bị rò rỉ. Các nhân viên môi giới chứng khoán cho biết một số nhà đầu tư

¹⁵ -⁶ Dự thảo Luật Chứng khoán

¹⁶ Lộ trình Phát triển Thị trường vốn, ADB, tháng 09 năm 2003

¹⁷ Tham khảo hppt://www.vneconomy.com.vn

¹⁸ Tham khảo hppt://www.vneconomy.com.vn, 'Nghĩ ngờ rò rỉ thông tin về cổ phiếu BBT'

lặng lẽ bán ra với khối lượng lớn trước khi thông tin được chính thức công bố ra công chúng.

Trước đó, đã có những sự việc vi phạm về công bố thông tin liên quan đến Bibica, Canfoco...v.v. Trong năm 2003, UBCKNN đã ra Quyết định số 01/QĐ-TT ngày 04/07/2003 về việc xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán đối với Công ty cổ phần bánh kẹo Biên Hòa (Bibica)¹⁹. Ngoài việc bị phạt tiền, Bibica buộc phải cải chính những thông tin sai lệch, không đúng sự thật (trước ngày 30/09/2003 theo cam kết của Hội đồng Quản trị trước Đại hội cổ đông ngày 28/06/2003).

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, các hành vi giao dịch bất hợp pháp xuyên biên giới cũng bắt đầu manh nha xuất hiện, như việc mời chào mua cổ phần trên thị trường chứng khoán Quebec²⁰. Cuối năm 2003, UBCKNN đã nhận được công văn của UBCK Quebec – Canada thông báo về việc một công ty xuất nhập khẩu của Việt Nam có trụ sở tại Linh Đàm – Hà Nội đã gửi thư mời chào một số công ty của Canada tham gia góp vốn với công ty. Công ty này đã vi phạm pháp luật chứng khoán của Canada là chào mua chứng khoán mà không có bản cáo bạch và không xin phép UBCK Quebec.

Sự phát triển của công nghệ thông tin giúp các hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán được diễn ra hiệu quả, nhanh chóng và tiết kiệm được chi phí. Tuy nhiên, một số cá nhân và tổ chức đã lợi dụng điều này để có những hành vi lừa đảo người đầu tư. Ủy ban Ngân hàng Liên bang Thụy Sĩ (SFBC)²¹ đã phát hiện hành vi lừa đảo của một Ngân hàng có tên là RBC Alliance Bank. Ngân hàng này đã phối hợp với công ty FAT Inc (First Alpina Technology Inc.) có địa chỉ tại Việt Nam (địa chỉ giả) và thông qua công ty FAT Inc. cung cấp các thông tin trên mạng website về ngân hàng và giao dịch chứng khoán. Theo SFBC cho biết, ngân hàng này không có thực tại Thụy Sĩ và chưa bao giờ được SFBC cho phép hoạt động về ngân hàng và giao dịch chứng khoán.

Với một thị trường chứng khoán non trẻ trong một bối cảnh chung của một nước đang phát triển với nhiều bất cập về hệ thống pháp lý, cơ chế điều

¹⁹ Tham khảo <http://www.vneconomy.com.vn>, 'Bibica bị xử phạt 20 triệu đồng'

²⁰ Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 64, tháng 02 năm 2004, 'Về việc một doanh nghiệp Việt Nam vi phạm pháp luật chứng khoán ở nước ngoài'

²¹ Công văn số 93/TT ngày 18 tháng 06 năm 2004

hành thanh tra, giám sát còn hạn chế, chất lượng non yếu của các tổ chức trung gian, quá trình cổ phần hóa...v.v, những hành vi vi phạm trên thị trường có cơ hội phát triển và không dễ dàng giải quyết một cách triệt để trong thời gian ngắn. Nhằm xác định những yếu tố tạo cơ sở cho những hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán, trong khuôn khổ của Đề tài này, một số vấn đề sẽ được đưa ra thảo luận với trọng tâm chủ yếu là phân tích yếu tố chứa đựng tiềm năng phát sinh những giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán và những hạn chế trong việc giải quyết những vi phạm này.

3.1.1 Hệ thống pháp lý điều chỉnh hoạt động trên thị trường chứng khoán

Một trong những hạn chế lớn nhất trong khuôn khổ pháp lý điều chỉnh các hoạt động trên thị trường chứng khoán hiện nay là Việt Nam chưa có một Luật Chứng khoán hoàn chỉnh và toàn diện, trong đó quy định rõ các hình thức và mức độ vi phạm, các chế tài xử phạt và cưỡng chế thực thi. Hành lang pháp lý có một ý nghĩa quan trọng trong việc tạo ra một môi trường đầu tư lành mạnh, công bằng, minh bạch và tạo niềm tin vào thị trường cho các nhà đầu tư trong nước, cũng như nước ngoài. Tuy nhiên, lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán hiện nay chịu sự điều chỉnh của các loại văn bản Luật khác nhau như Bộ Luật Dân sự, Luật Doanh nghiệp, Luật Tổ chức Tín dụng, Luật kinh doanh bảo hiểm, Luật phá sản, Luật doanh nghiệp nhà nước, và Luật Đầu tư nước ngoài. Môi trường pháp lý thiếu sự tương thích và đồng bộ gây ra sự lúng túng không những cho các nhà đầu tư mà ngay cho chính các nhà quản lý.

Văn bản pháp lý cao nhất hiện nay về chứng khoán và thị trường chứng khoán là Nghị định 144/2003/NĐ-CP. Tuy nhiên, trong quá trình đưa vào áp dụng, Nghị định 144 đã bộc lộ những hạn chế nhất định. Phạm vi điều chỉnh của Nghị định 144 còn hạn hẹp, chỉ điều chỉnh các hoạt động phát hành, niêm yết, kinh doanh, giao dịch chứng khoán, và các hoạt động dịch vụ về chứng khoán trên lãnh thổ Việt nam. Nghị định 144 chưa điều chỉnh việc phát hành chứng khoán ra nước ngoài, niêm yết của các tổ chức nước ngoài trên TTCK Việt Nam, đặc biệt Nghị định 144 chưa có quy định đối với việc phát hành riêng lẻ và phát hành chứng khoán ra nước ngoài. Bên cạnh đó, khi tham chiếu các cam kết của Việt Nam trong Hiệp định song

phương, cụ thể là Hiệp định Thương mại Việt Nam – Hoa Kỳ (Hiệp định BTA), và các bản chào cam kết của Việt Nam trong đàm phán gia nhập WTO, Nghị định 144 cần được sửa đổi hoặc thay thế bằng một Luật Chứng khoán đầy đủ hơn trên cơ sở kế thừa, nhằm đảm bảo các cam kết của Việt Nam trong lĩnh vực chứng khoán được thực hiện và phù hợp với các thông lệ và tiêu chuẩn quốc tế.

Mặt khác, do vị thế pháp lý của Nghị định 144 còn thấp so với các Luật liên quan và môi trường pháp lý chưa đầy đủ nên những bất cập liên quan đến TTCK là không thể tránh khỏi, gây ra sự không thống nhất giữa các văn bản pháp luật cùng quy định về lĩnh vực này và không đảm bảo hiệu quả của công tác quản lý đối với lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Các quy định về xử lý các vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán hiện nay được quy định dàn trải trên nhiều văn bản quy phạm pháp luật thuộc các lĩnh vực khác nhau như Bộ Luật dân sự, Pháp lệnh xử lý các vi phạm hành chính. Nghị định số 22/2000/NĐ-CP ngày 10/07/2000 của Chính phủ được ban hành về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Hiện nay, việc xử lý về hình sự đối với tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán hiện rất khó khăn do Bộ Luật hình sự Việt Nam chưa có quy định rõ ràng, cụ thể đối với các tội danh vi phạm trong lĩnh vực này.

Trong khi các quy định về xử lý các hành vi vi phạm trên thị trường chưa đầy đủ và hoàn thiện, cơ chế điều hành trong công tác thanh tra giám sát các hành vi vi phạm trên thị trường vẫn còn nhiều hạn chế.

3.1.2 Cơ chế điều hành trong công tác thanh tra, giám sát trên thị trường

Hoạt động thanh tra, giám sát trong thời gian qua đã phát hiện và xử lý một số các vi phạm trên thị trường và đã tạo được lòng tin đối với công chúng đầu tư. Tuy nhiên, hiệu quả của việc giám sát vẫn còn nhiều hạn chế do sự phối hợp giám sát giữa Thanh tra UBCKNN với các đơn vị thuộc UBCKNN và TTGDCK còn chưa được chặt chẽ và rõ ràng về chức năng, nhiệm vụ. Theo quy định, UBCKNN là cơ quan quản lý hành chính nhà nước

lĩnh vực thị trường chứng khoán. Một trong những chức năng của UBCKNN là điều hành thực thi pháp luật thông qua việc giám sát, cưỡng chế thực thi pháp luật đối với các đối tượng tham gia thị trường chứng khoán để ngăn chặn, phát hiện những hành vi phạm pháp. Bên cạnh đó, TTGDCK là một đơn vị sự nghiệp có thu, trực thuộc UBCKNN và có chức năng quản lý, điều hành, giám sát các hoạt động mua bán chứng khoán tại Trung tâm. Tuy nhiên, sự phân định ranh giới trong công tác giám sát giữa hai cơ quan cần được cụ thể hóa với phạm vi, đối tượng và mức độ giám sát quy định cụ thể cho từng cơ quan.

Tại một số nước trên thế giới, Sở Giao dịch Chứng khoán là một tổ chức tự quản, có trách nhiệm thanh tra, giám sát và cưỡng chế thực thi với các thành viên của chính thị trường đó tuân thủ với các quy chế của thị trường. Trong khi đó, Ủy ban Chứng khoán là cơ quan quản lý ở tầm vĩ mô và có chức năng thanh tra, giám sát, cưỡng chế thực thi đối với thị trường và các công ty niêm yết trên thị trường đó phải tuân thủ pháp luật. Sự phân công giữa hai cơ quan trong trách nhiệm thanh tra, giám sát, cưỡng chế thực thi trên thị trường được làm rõ trên Biên bản Ghi nhớ (MOU) được xây dựng trên cơ sở quyền hạn và trách nhiệm của từng cơ quan quy định trong Luật. Đây là điểm nên chúng ta cần học tập trong công tác xây dựng Luật, cũng như trong công tác quản lý lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Khắc phục những hạn chế nêu trên đối với công tác giám sát thị trường chứng khoán Việt Nam, tháng 09 năm 2004, Chủ tịch UBCKNN đã ra Quyết định số 259/QĐ - UBCK về việc ban hành quy trình và phân công 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. Trong đó, TTGDCK có trách nhiệm 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. Bên cạnh đó, Thanh tra UBCKNN có trách nhiệm điều tra, kết luận các dấu hiệu giao dịch có vi phạm trên thị trường, và áp dụng các biện pháp cưỡng chế thực thi theo quy định của pháp luật. Đồng thời, cũng trong tháng 09 năm 2004, Chủ tịch UBCKNN đã ra Quyết định số 258/QĐ - UBCK về việc ban hành quy định về quy trình và kỹ thuật thanh tra công ty chứng khoán, nhằm đánh giá mức độ tuân thủ với các quy định trong các văn bản quy phạm pháp

luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán trong các hoạt động của công ty chứng khoán. Phạm vi thanh tra các công ty chứng khoán bao gồm thanh tra các dấu hiệu vi phạm có liên quan đến hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán, tập trung chủ yếu vào các dấu hiệu các giao dịch bất thường được nghi vấn là giao dịch nội gián, thao túng thị trường và việc thực hiện nghĩa vụ của các công ty chứng khoán.

Một trong những nguyên nhân gây khó khăn đến công tác thanh tra, giám sát thị trường là hệ thống tổ chức giám sát vẫn còn nhiều điểm chưa hợp lý. Do lực lượng cán bộ thanh tra còn mỏng nên việc tổ chức công tác thanh tra, giám sát trên diện rộng, phân theo lĩnh vực hàng năm bị hạn chế và chưa tổ chức được nhiều đoàn thanh tra trong cùng một thời điểm.

Các hoạt động thanh tra giám sát trên thị trường còn thực hiện thủ công, cần có một hệ thống tiêu chí giám sát phù hợp với điều kiện và phạm vi của thị trường. Bên cạnh đó, đội ngũ cán bộ thực hiện trực tiếp công tác thanh tra, giám sát chưa có nhiều kinh nghiệm và chưa được đào tạo có hệ thống với kiến thức về thanh tra, giám sát, trong bối cảnh hệ thống văn bản pháp quy chưa đầy đủ, và thiếu đồng bộ.

Các hệ thống chức năng của TTGDCK Tp. Hồ Chí Minh được xây dựng với sự chấp nối giữa hai hệ thống giao dịch của Thái Lan và hệ thống công bố thông tin, giám sát và đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ do TTGDCK phối hợp với công ty FPT xây dựng. Việc ứng dụng công nghệ thông tin và cơ sở vật chất chưa đồng bộ, và tương thích. Các hệ thống công bố thông tin, giám sát và đăng ký – lưu ký – thanh toán bù trừ thực hiện thủ công, ảnh hưởng đến công tác theo dõi, giám sát trên thị trường, đặc biệt khi quy mô của thị trường tăng trưởng trong thời gian tới. Trong khi đó, kết quả giám sát đối với các giao dịch chứng khoán mới chỉ dừng lại ở sự rà soát của các cán bộ giám sát trên các số liệu thống kê của máy tính. Kết quả hoạt động giám sát hầu như chỉ phụ thuộc vào trình độ kinh nghiệm của các cán bộ giám sát trên thị trường với các quy định pháp luật tương ứng để phát hiện những dấu hiệu vi phạm.

Bên cạnh đó, hệ thống của trung tâm không kết nối trực tiếp được với các thành viên thị trường nên việc trao đổi thông tin thực hiện thủ công thường chậm và dễ sai sót. Do các công ty chứng khoán thành viên xây dựng hệ thống tin học, các chương trình quản trị riêng và phục vụ hoạt động giao

dịch tại TTGDCK không theo các chuẩn mực công nghệ thống nhất, nên các chương trình thường thiếu tính chính xác, hạn chế việc nâng cấp hoặc thay đổi khi thị trường yêu cầu.

Với một hạ tầng cơ sở yếu kém như vậy, trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, việc liên kết với các thị trường chứng khoán lớn (như dự án kết nối hai thị trường Việt nam-Singapore) sẽ gặp rất nhiều khó khăn. Để đảm bảo cho các giao dịch và xử lý sau giao dịch giữa các thị trường được diễn ra một cách suôn sẻ, an toàn, ổn định, các thị trường phải dựa vào các tổ chức trung gian cung cấp các dịch vụ chuyên môn về lưu ký, thanh toán bù trừ và thực hiện quyền. Các tổ chức này phải có một mạng lưới liên kết hiện đại, chặt chẽ và thống nhất cao giữa các thị trường. Tuy nhiên, hiện nay thị trường chứng khoán Việt Nam chưa có Trung tâm Lưu ký Chứng khoán độc lập đóng vai trò là cơ quan xử lý các hoạt động sau giao dịch. Hơn nữa, việc kết nối các thị trường chứng khoán đòi hỏi một cơ chế giám sát chặt chẽ, trên cơ sở có sự hợp tác xuyên suốt, thống nhất giữa các thị trường, cũng như các cơ quan quản lý chức năng. Đây thực sự là một thách thức cho các nhà quản lý vừa đảm bảo các giao dịch trên hai thị trường kết nối diễn ra trôi chảy, đồng thời thực hiện được việc giám sát với các đối tượng tham gia trên hai thị trường nhằm nhanh chóng kịp thời phát hiện và giải quyết các vi phạm.

3.1.3 Chất lượng của tổ chức trung gian thị trường chứng khoán

Năng lực hoạt động của công ty chứng khoán cần được xây dựng trên hai phương diện là năng lực tài chính và năng lực hoạt động. Chất lượng đội ngũ hành nghề kinh doanh chứng khoán là một yếu tố quan trọng quyết định năng lực hoạt động của các công ty chứng khoán. Một trong những hạn chế lớn đối với các công ty chứng khoán tại thời điểm này là đội ngũ cán bộ nhân viên hành nghề chứng khoán không có những hiểu biết sâu về chứng khoán, những quy định pháp luật điều chỉnh các hoạt động liên quan đến chứng khoán và đạo đức nghề nghiệp họ phải tuân thủ. Hiện nay, ở Việt nam chỉ có một số trường đại học có đào tạo chuyên ngành chứng khoán nhưng vẫn ở mức độ giới thiệu sơ bộ. Việc đào tạo cấp chứng chỉ hành nghề kinh

doanh còn nhiều hạn chế về giảng viên và giáo trình đào tạo, chưa có chương trình riêng cho từng vị trí chuyên môn.

Bộ Đạo đức Nghề nghiệp có vai trò quan trọng đối với các nhân viên trong công ty chứng khoán nhằm hướng dẫn cách thức hành nghề vì lợi ích của khách hàng và ổn định của thị trường, tránh những hành vi vi phạm liên quan đến đạo đức nghề nghiệp. Tuy nhiên, Bộ Đạo đức Nghề nghiệp hiện nay chưa được xây dựng nhằm tạo cơ sở cho các công ty chứng khoán quản lý việc hành nghề của nhân viên mình, cũng như giúp các cơ quan chức năng có cơ sở, căn cứ đánh giá hoạt động của công ty. Hơn nữa, trang thiết bị của các công ty chứng khoán phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán còn hạn chế, đội ngũ cán bộ nhân viên kinh doanh, cung cấp dịch vụ còn thiếu kinh nghiệm, thiếu năng động trong việc xử lý nghiệp vụ.

Những bất cập trên đây sẽ gây rất nhiều khó khăn cho các công ty chứng khoán trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, khi đó cạnh tranh trên thị trường sẽ ảnh hưởng đến sự tồn tại của công ty. Bên cạnh đó, các loại hình dịch vụ chứng khoán sẽ được mở ra cả về chiều rộng và chiều sâu, đặc biệt khi Việt Nam thực hiện các cam kết trong Hiệp định BTA và gia nhập WTO. Việc nâng cao trình độ tác nghiệp và tuân thủ đạo đức nghề nghiệp của các nhân viên công ty chứng khoán có ý nghĩa rất quan trọng nhằm đảm bảo một thị trường ổn định, giảm thiểu các giao dịch vi phạm trên thị trường và phối hợp với các cơ quan chức năng trong việc cung cấp thông tin phòng chống các giao dịch vi phạm.

3.1.4 Kiến thức chứng khoán của công chúng đầu tư

Sự hiểu biết của công chúng đầu tư về chứng khoán và ý thức của công chúng đầu tư về các hành vi vi phạm trên thị trường đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế các vi phạm liên quan đến giao dịch nội gián, thao túng thị trường, lừa đảo hoặc các giao dịch vì mục đích rửa tiền ...v.v. Hiện nay, một thực tế đặt ra cho các nhà quản lý là Việt Nam vẫn chưa xây dựng được một “Văn hóa chứng khoán” trong công chúng. Công chúng vẫn chưa thực sự quan tâm đến thị trường chứng khoán. Tham gia trên thị trường chứng khoán chủ yếu là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, thiếu vắng các nhà đầu tư

chuyên nghiệp với những kiến thức chuyên sâu, có kinh nghiệm và am hiểu về luật pháp trong lĩnh vực chứng khoán. Các nhà đầu tư Việt Nam có xu hướng đầu tư mang tính đầu cơ ngắn hạn và ít quan tâm đến các chiến lược đầu tư dài hạn trên cơ sở những hiểu biết căn bản về hoạt động kinh doanh của công ty, có những đánh giá và thực hiện giao dịch mua bán, giữ chứng khoán dựa trên những đánh giá kết quả hoạt động sản xuất của công ty, cũng như kỳ vọng trung thực của nhà đầu tư vào tương lai và triển vọng phát triển của công ty.

Trong khi đó, trên thị trường chứng khoán Việt Nam, “hiệu ứng đám đông” rất phổ biến với việc mua hoặc bán một loại chứng khoán một cách ồ ạt, không dựa trên giá trị thực của chứng khoán, cũng như tình hình tài chính, kinh doanh của tổ chức phát hành ra loại chứng khoán đó. Bên cạnh “hiệu ứng đám đông”, khi mà giá của chứng khoán trên thị trường không phản ánh một cách chính xác giá trị của chứng khoán, mang những yếu tố của khủng hoảng, một hiện tượng sốt giá và giá trị ảo của chứng khoán cũng hết sức phổ biến. Do một số doanh nghiệp hiện nay của Việt Nam được hưởng lợi thế độc quyền nên mức lợi nhuận của họ tương đối cao so với các ngành khác và là đối tượng mà các nhà đầu tư tìm kiếm mua chứng khoán. Với giá trị ảo là phần chênh lệch giữa thị giá và giá trị thực của chứng khoán, kết hợp với “hiệu ứng đám đông”, giá của chứng khoán có thể được bơm lên rất cao và tạo nên những “bong bóng” tài chính hoặc có thể được giảm xuống một cách đột ngột gây ra những cuộc khủng hoảng trên thị trường.

3.1.5 Cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước

Tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước là một trong những nguồn cung cấp hàng hóa cho thị trường chứng khoán, tuy nhiên cổ phần hóa cũng là vấn đề nổi cộm với nhiều bất cập và tiêu cực đang diễn ra cần được các cơ quan chức năng quan tâm và phối hợp giải quyết.

Tính đến thời điểm hiện nay, tổng giá trị phần vốn nhà nước tại các doanh nghiệp đã thực hiện cổ phần hóa chỉ chiếm vào khoảng hơn 6%²² tổng số vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp. Hơn thế nữa, ngay cả khi thực hiện được 104 đề án cổ phần hóa đã được phê duyệt, thì dung lượng của thị trường này cũng mới chỉ có thể đạt khoảng hơn 20%²³ tổng số vốn nhà nước tại các doanh nghiệp. Trong khi đó, tiến trình cổ phần hóa diễn ra rất chậm chạp và phần lớn các doanh nghiệp được cổ phần hóa là những doanh nghiệp vừa và nhỏ, hoạt động kinh doanh thiếu hiệu quả, và điều này cũng là vấn đề cần bàn về chất lượng của hàng hóa khi được giao dịch trên thị trường chứng khoán.

Tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước không nằm trong phạm vi điều chỉnh của Nghị định 144. Các công ty này hoạt động theo Luật Doanh nghiệp và việc quản lý trực tiếp các công ty này là thuộc trách nhiệm của các cơ quan chức năng thuộc cấp tỉnh và thành phố. Khung pháp lý cơ bản nhất của việc chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần hiện nay là Nghị định số 64/2002/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 19/06/2002, trong đó quy định sau khi cổ phần hóa thì doanh nghiệp hoạt động theo Luật doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong Nghị định này không quy định cụ thể cơ quan chủ quản đối với việc phát hành thêm chứng khoán. Việc phát hành thêm chứng khoán, tăng vốn điều lệ diễn ra một cách tự do, chỉ cần ký hậu đối với Sở Kế hoạch và Đầu tư sở tại. Do đó, việc này sẽ gây rất nhiều khó khăn cho UBCKNN trong việc kiểm soát việc huy động vốn của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.

Theo Điều 24 của Nghị định 64, việc bán cổ phần lần đầu được quy định gồm 2 phần: bán cổ phần và thực hiện chính sách ưu đãi về giá bán cổ phần cho người lao động, người sản xuất, và cung cấp nguyên vật liệu được giao cho doanh nghiệp đảm nhận; việc bán cổ phần cho các đối tượng ngoài doanh nghiệp được thực hiện thông qua các tổ chức tài chính trung gian và bằng hình thức đấu giá hoặc bảo lãnh phát hành. Các công ty chứng khoán hiện nay là đơn vị hàng đầu trong việc nhận làm đại lý bán cổ phần cho các công ty chuyển từ doanh nghiệp nhà nước sang công ty cổ phần. Việc bán cổ phần theo hình thức đấu giá đã giảm nhẹ gánh nặng cho các nhà đầu tư khi

²²⁻²³ Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 69, tháng 07 năm 2004, 'TTCK Việt Nam – Nhìn lại một chặng đường', NCS Cao cấp Viện HLKH QG Ucraina.

mà trước đây các nhà đầu tư phải tận dụng mối quan hệ quen biết để có thể mua được.

Tuy nhiên, có rất nhiều bất cập trong việc công ty chứng khoán tổ chức dịch vụ đấu giá cổ phần lần đầu, gây thiệt hại cho nhà nước và bất lợi cho nhà đầu tư. Đấu giá ở phạm vi hẹp, thông tin công bố không đầy đủ, một số doanh nghiệp còn cố tình bưng bít thông tin để hạn chế số người đến tham dự đấu giá, nhờ đó nội bộ doanh nghiệp mua được nhiều cổ phần với giá rẻ, gây khó khăn cho nhà nước trong việc bán cổ phần lần đầu. Trong nhiều trường hợp, việc bán đấu giá cổ phần chỉ mang tính chất đối phó. Các doanh nghiệp có sự phân biệt đáng kể giữa nhà đầu tư chiến lược với nhà đầu tư ngoài, gây nên sự khan hiếm giả tạo, đẩy giá thầu lên cao và gây mất ổn định cho thị trường.

Trong năm 2004, UBND Tp. Hồ Chí Minh đã ra chỉ thị số 20/2004/CT-UB về việc chọn một số doanh nghiệp tiến hành cổ phần hóa bán đấu giá cổ phần lần đầu qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh²⁴. Điều này có ưu điểm là công khai rộng rãi cho nhiều người biết, được thực hiện đấu giá cùng lúc tại nhiều công ty chứng khoán với nhiều điểm giao dịch và đại lý nhận lệnh nên số nhà đầu tư tham gia đông đảo.

Nhìn chung, việc đấu giá cổ phiếu chỉ phát huy tác dụng khi có sự quan tâm phối hợp giữa các cơ quan chức năng như UBCKNN, Bộ Tài chính, Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển Doanh nghiệp, các Bộ, UBND tỉnh và các tổng công ty nhà nước trong quá trình thực hiện chức năng quản lý nhà nước đối với việc cổ phần hóa doanh nghiệp. Đồng thời, trong quá trình đấu giá cần phải có sự phối hợp giữa TTGDCK với các công ty chứng khoán, các ngân hàng và các doanh nghiệp chuẩn bị cổ phần hóa để tổ chức thực hiện.

3.1.6 Thị trường chứng khoán chưa niêm yết

Hiện nay, tại Việt Nam có thị trường thứ cấp chính thức, giao dịch các chứng khoán niêm yết trên thị trường, là Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, các nhà đầu tư chứng khoán không mặn mà

²⁴ Tham khảo <http://www.vneconomy.com.vn>, 'Tp. Hồ Chí Minh thí điểm bán đấu giá cổ phần'

lắm với thị trường chính thức này. Với khoảng gần 20.000²⁵ tài khoản giao dịch, trong đó có 190 nhà đầu tư nước ngoài và khoảng 200 nhà đầu tư có tổ chức, số lượng tài khoản giao dịch so với năm đầu tiên thị trường hoạt động đã tăng 7 lần, tuy nhiên số tài khoản giao dịch thường xuyên chỉ chiếm khoảng 10- 15%. Như vậy, điều này phần nào đã phản ánh một thực tế của tình trạng mua bán chứng khoán trên chợ đen và việc thanh toán không qua tài khoản, không thể kiểm soát và khó có thể lần theo được dấu vết của các hành vi giao dịch bất hợp pháp. Theo báo cáo của Ngân hàng Hồng Kông – Thượng Hải (HSBC Bank), hiện nay ước tính có khoảng 3²⁶ tỷ USD tổng số vốn hóa trên thị trường chứng khoán chưa niêm yết, và trên thị trường hiện có hơn 1.000 công ty cổ phần với số cổ phiếu mua bán lớn hơn rất nhiều so với quy mô thị trường niêm yết.

Thị trường chứng khoán không chính thức dành cho cổ phiếu của các doanh nghiệp đã cổ phần hóa nhưng chưa niêm yết xuất hiện từ cuối những năm 1990 và là kết quả của quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước bắt đầu từ năm 1992. Hiện nay có khoảng hơn 1.800 doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa, trong số hơn 4.000 doanh nghiệp nhà nước trên toàn quốc.

Hàng ngàn doanh nghiệp cổ phần có cổ phiếu không giao dịch trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, mà giao dịch trên thị trường bán công khai hoặc người bán, người mua có thể liên lạc với nhau thực hiện việc mua bán. Hoạt động theo những mạch ngầm riêng, thị trường giao dịch tự do cổ phiếu của các công ty cổ phần chưa niêm yết hiện nay chưa có cơ quan quản lý nào kiểm soát và vẫn hoạt động một cách tự phát. Trong thực tế, các nhà đầu tư có thể tìm kiếm thông tin về thị trường thứ cấp này thông qua một số công ty môi giới chứng khoán, trên trang web, hoặc quán cà phê.

Do chưa có văn bản pháp quy nào điều chỉnh các hoạt động mua bán chứng khoán chưa niêm yết, cũng như các chế tài xử phạt các vi phạm liên quan đến chứng khoán chưa niêm yết, nên hoạt động huy động vốn cổ phần diễn ra nhiều hơn trên chợ đen, nơi các công ty với thông tin công bố kém minh bạch vẫn có thể bán cổ phiếu, và nhà đầu tư cũng chịu nhiều rủi ro. Thị trường mua bán các chứng khoán chưa niêm yết thực sự là một môi trường lý

²⁵ Dự thảo 'Kế hoạch chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010'-PTTT

²⁶ 'Thị trường OTC Việt Nam – Theo quan điểm của nhà đầu tư nước ngoài', Hội thảo 'Xây dựng khung pháp lý cho chứng khoán chưa niêm yết' ngày 17 tháng 09 năm 2004, HSBC Bank, Johan Nyvane

tưởng cho các hoạt động lừa đảo, và đặc biệt là các hoạt động liên quan đến rửa tiền thông qua mua bán loại chứng khoán này.

3.1.7 Sử dụng tiền mặt tràn lan và hệ thống ngân hàng chưa hoàn thiện

Các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán có thể liên quan đến hệ thống ngân hàng thông qua các dịch vụ do ngân hàng cung cấp bao gồm các dịch vụ tín dụng, dịch vụ thanh toán, thực hiện vai trò chủ đạo trong hoạt động luân chuyển các nguồn tài chính. Liên quan đến các hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán, hoạt động rửa tiền với các hình thức đầu tư, mua bán các sản phẩm tài chính có thể được thực hiện thông qua hệ thống ngân hàng.

Mặc dù hoạt động rửa tiền có thể được thực hiện trên thị trường chứng khoán, thông qua việc mua bán trực tiếp chứng khoán trên thị trường tự do hoặc rửa tiền thông qua các kênh tài chính khác, tuy nhiên hệ thống ngân hàng có thể được coi là một trong những kênh đầu tiên và quan trọng nhất trong hoạt động rửa tiền. Những khoản tiền bất hợp pháp sau khi được “rửa sạch” thông qua các giao dịch với ngân hàng có thể được đưa vào lưu thông với danh nghĩa những đồng tiền hợp pháp. Ngân hàng, nơi điều tiết các khoản tín dụng của các tổ chức, và cá nhân trong xã hội, ngẫu nhiên trở thành trung gian nơi bọn tội phạm hợp pháp hóa tiền một cách an toàn. Khi nhiều nước đã thông qua Luật chống rửa tiền và đã thực hiện hữu hiệu các hình thức chế tài trong cương chế tuân thủ luật, các hoạt động rửa tiền có xu hướng chuyển sang những nước có hệ thống ngân hàng với cơ sở hạ tầng yếu kém và khuôn khổ pháp lý không rõ ràng, đầy đủ và đồng bộ.

Trong nhiều năm, chính phủ Việt Nam đã có những động thái tích cực nhằm hiện đại hóa, tăng cường, và củng cố hệ thống tài chính – ngân hàng. Mặc dù vậy, người dân Việt Nam vẫn tiếp tục sử dụng tiền mặt trong hầu hết các giao dịch, dự trữ các kim loại quý hiếm hoặc tiền Đô la với hình thức tích trữ, phòng chống rủi ro và tiết kiệm. Bên cạnh hệ thống tài chính chính thức, vẫn còn tồn tại hình thức vay mượn tiền thông qua bạn bè, người thân trong gia đình, chuyển tiền mặt của người thân từ nước ngoài về Việt Nam thông qua các kênh phi chính thức mà không qua hệ thống ngân hàng.

Với vai trò là cơ quan quản lý trong lĩnh vực ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam hiện nay đang thay mặt chính phủ xây dựng khuôn khổ pháp lý đối với hoạt động rửa tiền tại Việt Nam²⁷. Tuy nhiên, việc chống rửa tiền ở Việt Nam sẽ gặp nhiều khó khăn do việc sử dụng tiền mặt tràn lan trong dân cư đã trở thành thói quen. Hơn nữa, các ngân hàng thương mại không có một cơ chế giám sát hiệu quả các hoạt động gửi tiền và giao dịch thanh toán đáng ngờ, có khả năng là tiền phi pháp thâm nhập vào hệ thống ngân hàng.

3.1.8 Hội nhập kinh tế quốc tế

Hội nhập kinh tế quốc tế đặt ra những thách thức đối với nền kinh tế nói chung và ngành chứng khoán nói riêng, khi mà thị trường chứng khoán Việt Nam còn non trẻ so với các thị trường khác trong khu vực. Các thị trường vốn trên thế giới đã đạt được sự phát triển cao và toàn diện, đã có sự liên kết với nhau trên cơ sở các tiêu chuẩn chung về mặt pháp lý, quy trình tác nghiệp và trình độ công nghệ. Trong khi đó, thị trường chứng khoán Việt Nam mới ở giai đoạn đầu phát triển, trong quá trình xây dựng và hoàn thiện về mặt chính sách, tổ chức và quản lý thị trường, những vấn đề liên quan đến niềm yết chéo, quản lý giao dịch, lưu ký và thanh toán qua biên vẫn chưa được quy định cụ thể trong các văn bản pháp quy.

Quá trình hội nhập kinh tế của Việt nam được xác định một cách chính thức và mạnh mẽ từ cuối những năm 80, khi Đảng và nhà nước bắt đầu thực hiện chính sách mở cửa và đổi mới nền kinh tế. Trong tiến trình hội nhập, Việt nam cần phải thực hiện việc tự do hoá các lĩnh vực thương mại và đầu tư. Trên một khía cạnh nhất định, hội nhập kinh tế quốc tế là từng bước tự do hoá các hoạt động kinh tế, nỗ lực chủ động gắn kết nền kinh tế quốc gia với nền kinh tế trong khu vực và thế giới thông qua việc tiến hành các biện pháp tự do hoá, mở cửa và tham gia các định chế kinh tế quốc tế.

Hội nhập về tài chính - chứng khoán không nằm ngoài xu thế chung của đất nước, thực hiện hội nhập *“trên cơ sở phát huy nội lực, thực hiện nhất*

²⁷ Tham khảo ‘Banking Sector Review’, Vietnam June 2002, The World Bank Financial Sector, East Asia & Pacific Region

quán, lâu dài chính sách thu hút các nguồn lực từ bên ngoài và chủ động hội nhập kinh tế quốc tế để phát triển nhanh, có hiệu quả và bền vững” theo Nghị quyết 04 của BCH TƯ Đảng khoá VIII đã chỉ rõ. Một ví dụ điển hình cho việc thực hiện tự do hoá lĩnh vực tài chính - chứng khoán là các nước trong khối ASEAN đang từng bước xây dựng một thị trường tài chính chung trong khu vực. Trong đó, việc thực hiện kết nối song phương các thị trường vốn được coi như một bước chuẩn bị để đạt được một thị trường tài chính chung của các nước ASEAN, tiến tới các nước trong ASEAN+.

Lộ trình hội nhập tài chính – tiền tệ ASEAN đến năm 2010 được Hội nghị cấp cao ASEAN thông qua vào tháng 10 năm 2003 với nội dung chính bao gồm: phát triển thị trường vốn, tự do hóa dịch vụ tài chính, tự do hóa tài khoản vốn, và hợp tác tiền tệ. Trong đó, mục tiêu của phát triển thị trường vốn là phát triển sâu rộng thị trường vốn của các nước thành viên, từ đó tiến tới hợp tác qua biên giới giữa các thị trường²⁸.

Hiện nay chúng ta đang chuẩn bị cho việc kết nối trực tiếp Thị trường Chứng khoán (TTCK) Việt Nam với thị trường chứng khoán Singapore. Tuy nhiên việc kết nối này chưa thể thực hiện ngay được vì trình độ quản lý của Việt Nam còn nhiều hạn chế. Bên cạnh đó, để thực hiện việc kết nối có hiệu quả và an toàn, chúng ta cần phải xây dựng được cơ chế giám sát các công ty niêm yết trên hai Sở Giao dịch, cơ chế trao đổi thông tin thường xuyên giữa các cơ quan quản lý của hai nước và cơ chế quản lý các dòng tiền lưu thông giữa hai thị trường của Việt Nam và Singapore trên cơ sở có sự hợp tác chặt chẽ, thống nhất giữa các thị trường, cũng như các cơ quan quản lý chức năng.

Thông thường, việc giao dịch nội gián và thao túng giá cả thường xảy ra khi việc giao dịch diễn ra trên nhiều thị trường. Điều này dẫn đến sự cần thiết không chỉ về hợp tác quốc tế giữa các nhà quản lý tài chính mà còn yêu cầu nhiều nguồn lực khác. Việc giao dịch tại nhiều thị trường sẽ không chỉ làm ảnh hưởng đến giá cả và dòng lệnh mà còn ảnh hưởng đến việc giám sát quản lý. Hơn nữa, giao dịch ngoài biên giới, niêm yết đa quốc gia và các thị trường quốc tế đã tạo nên sự khó khăn trong việc cưỡng chế thực thi luật khi mà biên giới quốc gia trở nên mờ nhạt, việc xác định một giao dịch chịu sự điều chỉnh của Luật nào gặp nhiều vướng mắc. Bên cạnh đó là các khó khăn

²⁸ Báo cáo kết quả Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN Lần thứ 8, 6-7/4/2000, Vụ HTQT-BTC

trong kiểm tra và giám sát. Điều này đã tăng thêm sự cần thiết về việc hợp tác quốc tế giữa các nhà quản lý trong việc phát hiện, điều tra và khởi tố việc vi phạm về chứng khoán.

Vấn đề lưu chuyển vốn được đánh giá là một trong những nguyên nhân gây ra cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997, bộc lộ những nhược điểm của hệ thống tài chính – ngân hàng trong khu vực. Do đó, việc giám sát các dòng lưu chuyển vốn này là rất quan trọng trong quản lý kinh tế vĩ mô. Mặc dù cuộc khủng hoảng tài chính đã không thực sự ảnh hưởng và gây ra những hậu quả nghiêm trọng đối với thị trường tài chính Việt Nam do Việt Nam trong thời gian đó chưa thực sự gắn kết chặt chẽ với hệ thống tài chính trên thế giới và trong khu vực. Tuy nhiên, một khi Việt Nam chủ động thực hiện hội nhập kinh tế quốc tế, đẩy nhanh quá trình tự do hóa và hòa nhập với hệ thống tài chính – tiền tệ với các nước trong khu vực và thế giới thì phản ứng dây chuyền là không thể tránh khỏi.

Mặt khác, Việt nam có một vị trí địa lý tương đối thuận lợi trong khu vực Đông Nam Á đối với các hoạt động thương mại qua biên giới. Việt Nam cũng nằm gần khu vực Tam Giác Vàng, nơi diễn ra mua bán thuốc phiện và các hoạt động rửa tiền. Rửa tiền có thể được thực hiện thông qua hình thức đầu tư trực tiếp - gián tiếp và gửi tiền vào hệ thống ngân hàng. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho rằng việc thành lập một trung tâm thông tin phòng chống rửa tiền là rất cần thiết giúp cho việc cung cấp thông tin cho các cơ quan chức năng điều tra đấu tranh chống tội phạm trong lĩnh vực tài chính – tiền tệ và hợp tác quốc tế²⁹. Đây cũng là một vấn đề mà cơ quan quản lý chứng khoán cần quan tâm nghiên cứu nhằm góp phần lành mạnh hóa môi trường đầu tư.

Thị trường chứng khoán là một trong những thị trường vốn luôn chứa đựng và tiềm ẩn những rủi ro. Hiện nay mặc dù quy mô của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn nhỏ bé, nhưng điều này cũng cho thấy thị trường cũng rất dễ bị thao túng và mất ổn định. Trong tương lai khi quy mô của thị trường lớn dần lên và hội nhập với kinh tế thế giới thì sự rủi ro càng nhiều.

²⁹ Tham khảo <http://www.vnexpress.com.vn>, 'Đề nghị thành lập văn phòng chống rửa tiền' ngày 02/12/2004

3.1.9 Sự phát triển của công nghệ thông tin

Mạng Internet là một công cụ quan trọng đối với người phát hành chứng khoán, người cung cấp dịch vụ tài chính – chứng khoán và các nhà đầu tư. Tuy nhiên, như trình bày ở Chương II, Internet đã đặt ra vấn đề khó khăn đối với các nhà tham gia thị trường nhằm đảm bảo các hoạt động chứng khoán thông qua mạng Internet tuân thủ với Luật tương ứng và các nhà quản lý nhằm bảo vệ nhà đầu tư và sự toàn vẹn của các thị trường vốn.

Mặc dù tại Việt Nam các hoạt động chứng khoán trên mạng Internet và điện thoại di động chưa phổ biến, nhưng hiện nay tại Việt Nam đã có một số công ty chứng khoán đi tiên phong trong việc áp dụng công nghệ thông tin vào các hoạt động chứng khoán. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (VCBS) thực hiện triển khai dịch vụ giao dịch chứng khoán qua mạng Internet. Với dịch vụ này, VCBS trở thành công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam đưa bảng giá chứng khoán (Bảng điện tử) lên mạng Internet. Các dịch vụ cung cấp cho khách hàng bao gồm: người quan tâm có thể theo dõi diễn biến của các phiên giao dịch chứng khoán trên trang web một cách liên tục. Ngoài ra, khách hàng có thể truy cập vào tài khoản của mình bất cứ lúc nào để kiểm tra số dư tiền, số chứng khoán hiện có, các khoản phát sinh hàng ngày...v.v, với một mã số do VCBS cung cấp. Đồng thời, giao dịch trực tuyến cho phép khách hàng đã mở tài khoản có thể đặt lệnh giao dịch qua mạng tại bất cứ thời điểm nào trong ngày.

Một ví dụ khác về truy xuất thông tin tự động thông qua điện thoại di động (SMPNB) do Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Nam (PNB) dành cho khách hàng. Dịch vụ này cho phép khách hàng truy xuất thông tin từ ngân hàng 24 giờ mỗi ngày với chi phí phải trả là dịch vụ gửi tin nhắn thông thường của hai mạng Mobilephone và Vinaphone. Về định hướng tham gia các hoạt động trên thị trường chứng khoán, với tư cách là cổ đông của công ty chứng khoán FSC (First Securities Company), công ty PNB dự định sẽ triển khai dịch vụ thông qua điện thoại di động cho ngành chứng khoán, với sự phối hợp của công ty chứng khoán FSC.

Trong thời đại bùng nổ về công nghệ thông tin trên thế giới và việc phát triển nhanh chóng các ứng dụng về công nghệ thông tin tại Việt Nam, các nhà quản lý và hoạch định chính sách phải nhanh chóng kịp thời có những

quy định trong các văn bản pháp quy để quản lý phù hợp với trình độ phát triển của công nghệ kỹ thuật, phòng tránh và có các biện pháp xử lý các vi phạm trong việc giao dịch chứng khoán thông qua mạng lưới điện tử, và Internet.

Trên đây là những đánh giá của nhóm thực hiện đề tài về thực trạng của thị trường chứng khoán Việt Nam và tiềm năng phát sinh của các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường. Để có thể chủ động hợp tác quốc tế phòng tránh, phát hiện và xử lý hữu hiệu các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường, chúng tôi xin đưa ra một số giải pháp cụ thể. Nhìn chung các giải pháp này được chia làm hai nhóm: Nhóm các giải pháp nhằm nâng cao năng lực của thị trường và Nhóm các giải pháp tăng cường hợp tác quốc tế. Đây là hai nhóm giải pháp có kết quả tác động tương tác lẫn nhau và cần được thực hiện song song. Chúng có tầm quan trọng ngang nhau trong việc hợp tác quốc tế để phòng tránh, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán.

3.2 Các giải pháp nhằm tăng cường năng lực thị trường trong phòng tránh, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp

Thị trường chứng khoán Việt Nam mặc dù mới ra đời nhưng đã có những biểu hiện vi phạm trên thị trường và điều này phản ánh một điều tất yếu là thị trường mới phát triển nên còn bộc lộ khuyết khuyết về nhiều mặt. Bên cạnh đó, chúng ta có thể nhận thấy rằng việc hội nhập với nền kinh tế trong khu vực và thế giới thông qua quá trình tự do hóa đặt ra một thực tế là làm sao có thể cân bằng giữa việc quản lý tiến trình tự do hóa tài chính – chứng khoán và thúc đẩy thị trường phát triển. Cùng với việc hướng tới hội nhập, tham gia vào các cơ chế hợp tác quốc tế trong phòng tránh và xử lý các giao dịch bất hợp pháp, thị trường chứng khoán Việt Nam phải không ngừng được nâng cao nội lực, phấn đấu trở thành một thị trường phát triển đồng bộ và phù hợp với các chuẩn mực quốc tế.

Một trong những giải pháp sẽ được đề cập đến là việc hoàn thiện các quy định của pháp luật bằng việc xây dựng một Luật Chứng khoán đầy đủ và

toàn diện với những quy định cụ thể, chi tiết về việc xử phạt các vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán, phù hợp với tình hình thực tế của thị trường chứng khoán, đồng thời tăng cường việc thanh tra, kiểm tra trực tiếp, xử lý nghiêm các thiếu sót, vi phạm để nâng cao kỷ cương, kỷ luật trên thị trường chứng khoán.

3.2.1 Hoàn thiện khung pháp lý

Khung pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán là một tổng thể những quy phạm pháp luật thuộc các ngành luật khác nhau điều chỉnh các quan hệ liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán, bao gồm các quy phạm pháp luật điều chỉnh trực tiếp đến thị trường chứng khoán và các quy phạm pháp luật có liên quan đến thị trường chứng khoán thuộc các ngành nghề, lĩnh vực khác. Pháp luật của mỗi quốc gia trên thế giới đều có những quan điểm khác nhau mang tính chủ đạo cho chiến lược phát triển thị trường chứng khoán của mỗi quốc gia, nó có ảnh hưởng chi phối và quyết định đến cấu trúc khung pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của quốc gia đó.

Giải pháp trước tiên mà chúng ta cần thực hiện ngay là hoàn thiện hệ thống pháp luật về thị trường chứng khoán, trong đó có việc chuẩn hóa các quy định điều chỉnh các hành vi bị cấm và hạn chế, các quy định về giám sát, thanh tra, xử lý vi phạm với các hình thức chế tài hành chính, dân sự và hình sự, đồng thời quy định rõ quyền hạn và trách nhiệm của UBCKNN và Sở Giao dịch Chứng khoán trong công tác thanh tra, giám sát, cưỡng chế thực thi. Bên cạnh đó, Luật Chứng khoán cũng cần quy định rõ ràng việc quản lý đối với thị trường chứng khoán chưa niêm yết, cũng như thống nhất vai trò quản lý đối với các doanh nghiệp đã cổ phần hóa, có chứng khoán niêm yết hoặc không niêm yết và việc phát hành thêm cổ phiếu, tăng vốn điều lệ của các công ty cổ phần này phải có sự chấp thuận của UBCKNN.

Luật Chứng khoán cần phải bao trùm các lĩnh vực quan trọng cần điều chỉnh trên thị trường chứng khoán, tạo hành lang pháp lý cho các hoạt động của thị trường chứng khoán được công bằng, minh bạch. Luật Chứng khoán kỳ vọng khắc phục được những hạn chế của các văn bản quy phạm pháp luật

hiện hành, tạo ra một khung pháp lý đầy đủ, hoàn thiện mô hình hoạt động của thị trường. Luật Chứng khoán cần thiết phải đảm bảo không trái với Hiến pháp và đảm bảo sự đồng bộ với các văn bản quy phạm pháp luật có liên quan và hệ thống pháp luật hiện hành. Hơn nữa, Luật Chứng khoán cần thiết phải xây dựng trên cơ sở kế thừa các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành, tham khảo tài liệu cũng như kinh nghiệm của các nước trong quá trình xây dựng Luật Chứng khoán và ứng dụng một cách khoa học vào thực tế và tình hình của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Khi công nghệ thông tin đã phát triển thì khung pháp lý cũng phải được phát triển một cách tương ứng. Công nghệ mới đưa ra các cơ hội mới đối với thao túng thị trường dựa trên việc công bố thông tin và giao dịch. Để giải quyết vấn đề này, khung pháp lý cần thiết phải được mở rộng và linh hoạt.

Các nhà quản lý nhận thấy rằng Luật Chứng khoán nên khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi sử dụng các công nghệ về Internet và các công nghệ khác, nhưng không cho phép sử dụng các công nghệ này ảnh hưởng tới nhà đầu tư và sự toàn vẹn của thị trường. Các nhà quản lý luôn cho rằng các hoạt động của Internet nên được xếp cùng với các hoạt động chứng khoán truyền thống. Mạng Internet, thư điện tử, và các phương tiện điện tử khác sẽ được coi như các phương tiện truyền tải thông tin và việc sử dụng chúng cần được quản lý nhằm tuân thủ với Luật Chứng khoán tương tự như các phương tiện thông tin truyền thống khác. Ngày nay, thay vì đơn giản chỉ giám sát các hoạt động trên mạng Internet, các nhà quản lý sử dụng mạng Internet như một công cụ cho việc cưỡng chế thực thi và hợp tác quốc tế. Nó được sử dụng như một nguồn thông tin về cá nhân và tổ chức nước ngoài có các hoạt động cần được điều tra, giám sát, và Internet đồng thời thúc đẩy sự hợp tác trong các vấn đề liên quan đến cưỡng chế thực thi.

Trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế, một điểm cần nhấn mạnh là xây dựng Luật Chứng khoán là điều kiện để Việt Nam hội nhập khu vực theo kế hoạch hành động ASEAN, góp phần thực hiện các cam kết của Việt Nam trong Hiệp định Thương mại Việt Nam – Hoa Kỳ, góp phần vào quá trình đàm phán song phương để gia nhập tổ chức thương mại Thế giới WTO.

Một yếu tố không kém phần quan trọng, đặc biệt trong tiến trình hội nhập, là tăng cường hợp tác với quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý

hiệu quả các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Khả năng cưỡng chế thực thi Luật của một nước tại một nước khác là khó có thể thực hiện nếu không có sự hợp tác của các nhà quản lý nước ngoài và các nhà chức trách cưỡng chế thực thi Luật.

Các nhà quản lý không chỉ hoạt động tại một nước với tư duy trong nước. Việc theo đuổi các hành động cưỡng chế thực thi trong môi trường quốc tế không chỉ đơn giản là vấn đề về luật pháp, mà còn là hợp tác quốc tế. Việc hợp tác quốc tế có thể được thực hiện thông qua trao đổi thông tin. Các nước có thể cố gắng thực hiện việc trao đổi thông tin quốc tế liên quan đến các giao dịch, các nghi can và việc hợp tác liên quan đến các giao dịch giữa các cơ quan có thẩm quyền. Việc bảo vệ cần được thực hiện nghiêm ngặt để đảm bảo việc trao đổi thông tin đồng nhất với các quy định trong nước và quốc tế trong việc bảo vệ dữ liệu và cuộc sống riêng tư của cá nhân. Các nước cần đảm bảo trên cơ sở song phương và đa phương, các tiêu chuẩn kiến thức khác nhau về mặt định nghĩa các vi phạm để không ảnh hưởng đến khả năng và sự sẵn sàng của các nước nhằm cung cấp cho nhau sự hỗ trợ cần thiết. Sự hợp tác quốc tế nên được thực hiện thông qua các hiệp định song phương và đa phương và các hình thức khác nhằm xây dựng các biện pháp phục vụ cho sự hợp tác và hỗ trợ lẫn nhau.

Một vấn đề còn gây nhiều bức xúc hiện nay là quản lý thị trường chứng khoán chưa nghiêm yết. Như vậy, Luật chứng khoán đang xây dựng phải có những điều khoản luật nhất định nhằm hợp pháp hoá thị trường này. Việc này tạo điều kiện cho hoạt động quản lý thị trường chứng khoán chưa nghiêm yết. Cần thiết phải có những điều khoản luật về thị trường OTC và có những định hướng nhất định nhằm đưa thị trường này vào hoạt động theo qui chế một thị trường OTC có quản lý. Vấn đề xây dựng và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán tại Hà Nội thành một thị trường OTC như theo định hướng hiện nay theo chúng tôi cần phải nghiên cứu kỹ. Mục đích là thị trường đó phải được xây dựng sao cho phù hợp với các thông lệ quốc tế tốt nhất, có như vậy thì chúng ta mới có hi vọng quản lý thị trường đó một cách hiệu quả dựa trên những kinh nghiệm cũng như các chuẩn mực quốc tế.

3.2.2 Hoàn thiện cơ chế điều hành trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường

Mặc dù thị trường chứng khoán của Việt nam mới đi vào hoạt động được vài năm nhưng điều đó không có nghĩa là trên thị trường không có các hành vi giao dịch bất hợp pháp. Phần trên đã cho chúng ta thấy thực trạng của thị trường chứng khoán Việt nam bước đầu xuất hiện các hành vi bất hợp pháp trên thị trường. Trước thực trạng đó, dưới góc độ nhà quản lý, chúng ta phải làm gì và phải làm như thế nào để có thể ngăn chặn cũng như giảm thiểu được các hành vi bất hợp pháp đó. Để thị trường chứng khoán Việt Nam nhanh chóng đi vào hoạt động ổn định, phát triển và thật sự an toàn đối với các nhà đầu tư thì ngoài việc hoàn thiện khung pháp lý đã trình bày ở trên, chúng ta nhất thiết phải kiện toàn lại cơ chế hoạt động của các cơ quan, tổ chức trên thị trường chứng khoán. Mục đích làm cho hoạt động của các cơ quan này không chồng chéo lên nhau trong quá trình phòng tránh, phát hiện, và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán.

Khi xem xét việc phát triển một hệ thống thanh tra giám sát thị trường nhằm phòng chống, phát hiện và xử lý kịp thời các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán thì việc quan trọng đầu tiên là phải phân tách rõ ràng trách nhiệm và quyền hạn giữa UBCKNN và các Trung tâm Giao dịch chứng khoán (TTGDCK) trong vấn đề này. Nói cách khác, chúng ta phải khoanh vùng các hoạt động thanh tra và giám sát của các TTGDCK, xây dựng một cơ cấu thích hợp với vai trò và trách nhiệm của TTGDCK, phù hợp với những thông lệ quốc tế tốt nhất. Mục đích sao cho TTGDCK sẽ là cơ quan quản lý tuyến trước và UBCKNN sẽ thực hiện vai trò giám sát đối với các hoạt động quản lý thị trường của TTGDCK. Cơ chế này sẽ đạt được một số ưu điểm như sau:

- Chuyển giao vai trò quản lý thị trường cho TTGDCK, là cơ quan đại diện cho thị trường và các thị trường, điều này cho phép TTGDCK có thể phản ứng nhanh và hiệu quả đối với những thay đổi trên thị trường, đóng vai trò “cơ quan quản lý trung lập”, tức là có thể tiến hành giám sát đối với những hàng hóa là đối tượng quản lý của các cơ quan quản lý nhà nước khác.

- Chuẩn bị cho TTGDCK hướng tới mô hình Sở giao dịch mà không cần phải có những thay đổi cơ cấu.
- Phù hợp với những thông lệ quốc tế tốt nhất về giám sát thị trường.

Một cơ chế điều hành hoàn thiện phải đảm bảo được tính linh hoạt và chủ động của các cơ quan quản lý thị trường. Trong bối cảnh hội nhập kinh tế, thách thức lớn nhất đối với các cơ quan quản lý thị trường chính là việc theo sát sự phát triển của thị trường, thích ứng với mọi biến động, cơ chế hoạt động của thị trường. Tuy nhiên, công việc này sẽ rất khó khăn vì mọi sự thay đổi trong qui định quản lý lĩnh vực chứng khoán đều đòi hỏi sự thay đổi trong pháp chế. Trong lĩnh vực phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm thị trường, theo chúng tôi, thì các nhà xây dựng luật chứng khoán phải đưa được yếu tố linh hoạt vào các văn bản pháp luật có liên quan. Mục đích là làm sao cơ quan quản lý (cụ thể là UBCKNN) có thể phản ứng nhanh, kịp thời và hiệu quả đối với mọi đối tượng có ý định lạm dụng thị trường, vi phạm pháp luật, hoặc lợi dụng các kẽ hở trong các văn bản pháp luật nhằm trục lợi.

UBCKNN phải được trang bị đủ quyền lực để thực hiện quyền quản lý của mình trong lĩnh vực chứng khoán. Phải có khả năng và công cụ trong phát hiện, điều tra, giải quyết, cưỡng chế thực thi hoặc xử lý phạt hành chính đối với một số hành vi bất hợp pháp ở một mức độ nào đó. UBCKNN xem xét và ra các văn bản dưới luật, qui chế trong quản lý và xử lý các giao dịch bất hợp pháp, bao gồm cả việc đề ra những biện pháp phòng chống các hành vi vi phạm thị trường. Cho phép các Sở giao dịch ra các qui chế, hướng dẫn chi tiết mang tính kỹ thuật để thực hiện việc phòng chống và phát hiện các giao dịch bất hợp pháp tuyến trước. Có thể nói, UBCKNN có trách nhiệm chủ yếu trong việc :

- Thực hiện giám sát TTGD để đảm bảo TTGD tuân thủ theo đúng các nghĩa vụ qui định trong Luật ; và
- Đảm bảo rằng các thành viên, các tổ chức niêm yết và các nhà đầu tư tuân thủ các qui định của Luật và cưỡng chế thực hiện các qui định của Luật.

UBCKNN thực hiện vai trò quản lý việc giám sát thị trường thông qua TTGDCK. Trong đó, các TTGD sẽ thông báo cho UBCKNN khi TTGD cho rằng :

- Một vi phạm Luật nghiêm trọng có thể xảy ra, cụ thể như vi phạm các qui định trong Luật mà không phải là vi phạm nhỏ hoặc lỗi kỹ thuật hoặc các vi phạm cố ý có thể dẫn đến hậu quả nghiêm trọng đối với tính toàn vẹn của thị trường ;
- Một thành viên không cung cấp những dịch vụ tài chính theo luật ;
- Cá nhân hay tổ chức nào đó vi phạm các qui định của Luật một cách đều đặn ;
- Cá nhân hay tổ chức thực hiện các hành vi lạm dụng thị trường.

Công tác thanh tra và cưỡng chế vẫn được duy trì như hiện tại ở UBCKNN với việc TTGDCK chuyển toàn bộ các vấn đề cho UBCKNN thanh tra và xử lý. UBCKNN tiến hành công tác thanh tra các nhà môi giới sau khi thực hiện việc thẩm tra đối với những vi phạm tiềm năng về lạm dụng thị trường.

3.2.3. Các giải pháp kỹ thuật trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán

Trên đây, nhóm thực hiện đề tài đã đưa ra một số giải pháp ở tầm vĩ mô – giải pháp về khung pháp lý và giải pháp về cơ chế điều hành – trong phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, các giải pháp ở tầm vĩ mô là chưa đủ trong phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán. Các giải pháp ở tầm quản lý vi mô góp phần quan trọng giúp cho việc phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán được thực hiện một cách hiệu quả.

3.2.3.1. Giải pháp nhằm phòng chống các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán

Các giao dịch bất hợp pháp, vi phạm pháp luật trên thị trường chứng khoán có thể được thực hiện được thành công nếu như xuất hiện cơ chế “thông tin không cân xứng” (*asymmetry information*), có nghĩa là những đối tượng thực hiện các hành vi này có khả năng tiếp cận được các thông tin nội bộ và họ có một lượng thông tin nhiều hơn các thành viên tham gia thị trường khác. Như vậy, một trong các biện pháp nhằm hạn chế và phòng chống các giao dịch bất hợp pháp chính là kiểm soát đầu vào, kiểm soát lượng thông tin nội bộ, thông tin mật có ảnh hưởng đến tình hình thị trường.

Những thông tin nội bộ, thông tin mật mà có ảnh hưởng đến tình hình thị trường đều xuất phát từ các tổ chức niêm yết, các công ty kiểm toán, kế toán và các công ty cung cấp các dịch vụ kinh doanh và đầu tư chứng khoán, để cho gọn chúng tôi gọi là các tổ chức được cấp phép.

Như vậy, để kiểm soát được lượng thông tin nội bộ, thông tin mật. Hạn chế việc dò rỉ các thông tin này ra ngoài, tạo tiền đề cho những hoạt động vi phạm pháp luật, lạm dụng thị trường, chúng tôi đề nghị thực hiện hai biện pháp phòng chống các vi phạm thị trường đối với các tổ chức niêm yết và các tổ chức được cấp phép, đó là:

- **Tuyệt đối giữ bí mật các thông tin mật.** Tính toàn vẹn của thị trường sẽ bị đe dọa nếu như các tổ chức niêm yết hoặc các tổ chức được cấp phép không quản lý được các thông tin mật. Điểm mấu chốt đối với các tổ chức này là phải quản lý hiệu quả luồng thông tin trong nội bộ của mình. Để thực hiện việc này, các tổ chức trên có thể phải sử dụng một số các hệ thống quản lý thông tin thích hợp như: (i) sử dụng “tường lửa” ngăn bộ phận giao dịch với các bộ phận kinh doanh khác; (ii) hạn chế giao dịch đối với thành viên quản trị công ty cũng như các cổ đông lớn là thành viên của Hội đồng quản trị...
- **Xây dựng bộ Đạo đức nghề nghiệp nội bộ.** Trong đó các tổ chức niêm yết cũng như các tổ chức được cấp phép phải xây dựng một bộ Đạo đức nghề nghiệp nội bộ. Bộ đạo đức này phải được áp dụng cho mọi thành viên của công ty và được giám sát bởi thành viên Hội đồng quản trị.

Nhìn chung, các giải pháp mà chúng tôi đưa ra nhằm mục đích hạn chế các thông tin nội bộ trong một nhóm người càng nhỏ càng tốt. Đặc biệt đối với những người mà hoạt động của họ có liên quan đến nhiều thông tin nội bộ ảnh hưởng đến hoạt động thị trường, ví dụ như các giám đốc, các nhà luật sư, kế toán viên, kiểm toán viên hoặc một số ngành nghề khác cũng như các cán bộ nhà nước có liên quan. Cơ quan quản lý thị trường, cụ thể là UBCKNN phải phân tích những khả năng phát sinh các giao dịch nội gián dựa trên các thông tin nội bộ trước những động thái như hợp nhất, sáp nhập, thu mua hay chia tách các công ty...Số lượng người tiếp cận các thông tin kiểu này càng hạn chế thì cơ hội nảy sinh ra các giao dịch lạm dụng thị trường sẽ càng ít đi.

Mặt khác, các nhân viên của các tổ chức được cấp phép không được phép tham gia vào bất kỳ giao dịch thị trường nào cho cá nhân. Ngoài ra, họ có quyền hủy ngay các lệnh của khách hàng nếu như có đủ bằng chứng cho rằng giao dịch đó có biểu hiện lạm dụng thị trường. Khi các tổ chức được cấp phép công bố các nghiên cứu hay các thông tin liên quan đến một tổ chức niêm yết nào đó, thì tổ chức đó phải đảm bảo rằng, các thông tin cung cấp đã được chuẩn bị một cách cẩn thận, trung thực, khách quan về hoạt động của tổ chức niêm yết.

Đối với các tổ chức niêm yết, phải tuân thủ nghiêm các điều kiện về cung cấp thông tin để đảm bảo tính công bằng của thị trường. Việc không tuân thủ các qui định này có thể gây ảnh hưởng đến tính toàn vẹn của thị trường, và do đó phải chịu các hình thức kỷ luật thị trường.

3.2.3.2. Giải pháp nhằm phát hiện các giao dịch bất hợp pháp

Trên tất cả các thị trường chứng khoán, mục tiêu của hoạt động quản lý là hỗ trợ duy trì một thị trường hoạt động công bằng, hiệu quả và được cung cấp thông tin một cách đầy đủ và liên tục. Điều này phù hợp với các quy định của Nghị định 144: “thị trường chứng khoán hoạt động một cách có tổ chức, an toàn, minh bạch, công bằng và có hiệu quả”.

Việc phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp được thực hiện thông qua các hoạt động như: giám sát hoạt động của thị trường, nhận diện những giao dịch bất thường, tiến hành điều tra các giao dịch bất thường và chuyển giao cho các bộ phận có liên quan của sở giao dịch và cơ quan quản lý. Để phát hiện các hành vi vi phạm thị trường, cơ quan quản lý thị trường, cụ thể là UBCKNN, cần thực hiện nghiêm chỉnh những chức năng sau:

- Giám sát hoạt động thị trường: Cơ quan quản lý phải có đủ năng lực để giám sát sự biến động giá cả và các đợt công bố thông tin, trực tiếp hoặc gián tiếp thông qua một tổ chức thứ ba;
- Yêu cầu công bố thông tin;
- Yêu cầu về lưu trữ thông tin thị trường
- Giám sát hoạt động các trung gian thị trường
- Thu thập tin tức không chính thống: Cơ quan quản lý phải thiết kế một qui trình để thu thập các tin tức thông qua các khiếu nại của công chúng và các kênh thông tin không chính thống khác.

Cơ sở để tiến hành các bước điều tra các giao dịch bất hợp pháp là các bằng chứng nghi vấn vi phạm. UBCKNN cũng như TTGDCK cần tập trung vào các chỉ báo vi phạm sau đây:

- Khiếu nại của công chúng, thành viên thị trường và khách hàng của công ty môi giới.
- Thông tin chung về thị trường, cụ thể là các nguồn tin chính thống như thông tin niêm yết theo các quy định về công bố thông tin; thông tin từ các phương tiện thông tin đại chúng: báo, đài, TV, Internet; các nghiên cứu và khuyến nghị của công ty môi giới cũng như các nguồn tin không chính thống như: thông tin tình báo, tin đồn trên thị trường...
- Các giao dịch bất thường và các mẫu giao dịch làm phát sinh cảnh báo.

Ngoài các thông tin từ nguồn khiếu kiện hay các thông tin chung về thị trường, thì các TTGD phải chủ động trong vấn đề phòng chống và phát

hiện các giao dịch lạm dụng thị trường. Điểm mấu chốt trong chương trình phòng chống và phát hiện các giao dịch lạm dụng thị trường mà mọi TTGD phải xây dựng ra là **hệ thống cảnh báo** dựa trên các tham số cảnh báo.

Ở các nước phát triển, để cải thiện hiệu quả của hoạt động giám sát thị trường trong phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp, người ta hay sử dụng hệ thống cảnh báo điện tử. Hệ thống điện tử sử dụng trên Sở giao dịch chứng khoán Tokyo bao gồm một số hệ thống phụ như:

- Hệ thống phát hiện vi phạm tự động (*an automatic detection system*). Hệ thống này được thiết kế nhằm phát hiện ra những sự biến động bất thường trong khối lượng và giá giao dịch dựa trên một số tiêu chí nào đó. Nhìn chung, về cơ bản thì các tiêu chí này cũng được xây dựng giống như hệ thống cảnh báo mà chúng tôi vừa trình bày ở trên;
- Hệ thống báo cáo về các điều kiện giao dịch, trong đó các thành viên tham gia thị trường có thể thông báo trực tuyến về các điều kiện giao dịch;
- Hệ thống thu thập và phân tích thông tin từ mạng Internet. Với sự phát triển không ngừng của Internet, việc kiểm soát các thông tin trên Internet là việc cần thiết, tuy rằng không phải lúc nào cũng có thể thực hiện được. Các Sở giao dịch phát triển ngày nay cũng thiết kế và xử dụng một hệ thống thu thập và phân tích định kỳ các thông tin từ mạng Internet. Mục đích của hệ thống này nhằm phòng chống và phát hiện kịp thời những thông tin hoặc tin đồn có ảnh hưởng đến hoạt động thị trường. ---

Ở Pháp, để phát hiện những dấu hiệu bất thường người ta sử dụng hệ thống SCAN (*Système de Collecte et d'Analyse, for Data Collection and Analysis System*). SCAN lưu giữ thông tin mọi giao dịch được thực hiện qua các cổng ISP hoạt động khắp nước Pháp, bao gồm cả các giao dịch off-exchange. Cơ sở dữ liệu SCAN trực tuyến lưu các thông tin giao dịch trong vòng một năm. Cuối năm 2003, cơ sở dữ liệu lưu khoảng 138 triệu lệnh và 76 triệu giao dịch được thực hiện bởi các thành viên thị trường, 12 triệu giao dịch được thực hiện bởi các nhà cung cấp dịch vụ đầu tư thông qua hệ thống thông báo cáo trực tiếp RDT.

3.2.3.3. Giải pháp nhằm điều tra các giao dịch bất hợp pháp

UBCKNN phải được trang bị một số công cụ điều tra (đến một mức độ nào đó), chẳng hạn như :

- Có quyền tiếp cận các thông tin ngân hàng, điện thoại, Internet và những kho lưu trữ thông tin khác ;
- Có quyền đòi hỏi các thông tin về đối tác hoặc khách hàng của bất kỳ thể nhân hoặc pháp nhân nào ;
- Có quyền yêu cầu báo cáo từ bất kỳ thể nhân hoặc pháp nhân nào, đặc biệt những lời giải thích về mục đích và các điều khoản giao dịch của những đối tượng đó ;
- Có quyền tiến hành các cuộc điều tra nóng ;
- Có quyền đòi hỏi bất kỳ tài liệu nào có liên quan ;
- Có quyền tịch thu các tài liệu làm vật chứng cho quá trình điều tra;
- Có quyền phong tỏa các quỹ, tài khoản cũng như mọi công cụ tài chính của các đối tượng nghi vấn, bất kể là ai đang nắm giữ các công cụ này.

Tuy nhiên, trong một số trường hợp, các công việc trên chỉ có thể được tiến hành thực hiện sau khi có sự chấp thuận của một số cơ quan có thẩm quyền.

Ngoài ra, UBCKNN phải có đủ công cụ và quyền lực để dựng lại và phân tích hoạt động thị trường. UBCKNN phải có khả năng rà soát lại giá của các thời kỳ trước cũng như khối lượng giao dịch của chứng khoán trong vòng quan tâm, đặc biệt là những báo cáo giao dịch thị trường, so sánh biên độ dao động giá cả và khối lượng giao dịch của chứng khoán đó với hoạt động của cả thị trường nói chung. UBCKNN cũng có trách nhiệm sử dụng các công cụ điều tra của mình trong hỗ trợ các cơ quan có thẩm quyền khác trong quá trình điều tra.

3.2.3.4. Giải pháp nhằm cưỡng chế thực thi

Quyền hạn cưỡng chế thực thi đều phải được giao cho bộ phận Thanh tra của UBCKNN thực hiện, ít ra là trong thời gian này. Một vấn đề khác mà UBCKNN hết sức lưu ý đó là thời điểm công bố các vi phạm và các biện pháp xử lý. Bởi vì, các vi phạm và các biện pháp xử lý đối với một tổ chức hay cá nhân nào đó có thể được công bố ngay sau khi đã có đủ bằng chứng chứng minh rằng họ có liên quan hay thực hiện tới các hành vi vi phạm pháp luật, lạm dụng thị trường, hoặc có thể công bố sau khi mọi thủ tục tố tụng đã hoàn tất. Thông thường thì thủ tục tố tụng thường kéo dài, vì vậy các nhà đầu tư và các thành viên tham gia thị trường khác sẽ chịu một số rủi ro nhất định nếu như công bố này nếu xảy ra quá muộn, đặc biệt trong trường hợp các đối tượng vi phạm là các tổ chức niêm yết hoặc các tổ chức được cấp phép. Vì vậy, theo chúng tôi thì :

- Các tổ chức niêm yết phải công bố trong vòng 24 giờ các vi phạm của mình cũng như biện pháp xử lý mà UBCKNN đã áp dụng;
- UBCKNN có trách nhiệm công bố trong vòng 24 giờ về các vi phạm và biện pháp xử lý mà UBCKNN áp dụng đối với các tổ chức được cấp phép có giao dịch bất hợp pháp;
- Mọi xử lý đối với các thể nhân và pháp nhân khác sẽ chỉ được phép công bố sau khi các thủ tục tố tụng hình sự đã hoàn tất.

Tuy nhiên, UBCKNN cũng có quyền thay đổi thời gian công bố các vi phạm và biện pháp xử lý này nếu như thấy rằng việc công bố sẽ ảnh hưởng đến tính toàn vẹn của thị trường.

Trong khuôn khổ đề tài này, chúng tôi đã trình bày các tiêu chuẩn xác định các hành vi bất hợp pháp. Tuy nhiên, đây mới chỉ là các tiêu chuẩn mang định tính. Đối với một số hành vi vi phạm, để có thể xử lý nghiêm minh và công bằng, chúng ta phải xây dựng được cả những tiêu chuẩn mang tính định lượng nữa. Trong thời gian tới, UBCKNN nên tiếp tục hoàn thiện và đưa ra một khung hình xử lý vi phạm cụ thể cho từng hành vi bất hợp pháp trên TTCK. Cần phải có những tiêu chí cụ thể, tùy thuộc vào tính chất, mức độ vi phạm của từng vụ việc mà xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật.

Đối với Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, theo như chúng tôi được biết, sẽ có định hướng phát triển thành một thị trường OTC. Như vậy, TTGDCK tại Hà Nội phải có những tham khảo và cập nhập thông tin quốc tế nhất định về các kinh nghiệm quản lý và phát hiện các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán OTC. Một giải pháp kỹ thuật cho việc phát hiện và xử lý các giao dịch trên thị trường này là vượt quá giới hạn của đề tài. vì vậy chúng tôi sẽ quay trở lại vấn đề này trong một đề tài khoa học khác.

3.2.4. Nâng cao đạo đức kinh doanh nhằm giảm thiểu tiềm năng giao dịch bất hợp pháp

Trong thực tế thì chúng ta đã và đang từng bước xây dựng các biện pháp mang tính cưỡng chế để có thể phòng và chống được các hành vi bất hợp pháp như: lừa đảo, thao túng thị trường, hay mua bán nội gián. Bên cạnh việc xây dựng các giải pháp mang tính thể chế và kỹ thuật mà chúng tôi vừa trình bày ở trên đây, thì một biện pháp khác bổ sung cho các giải pháp đó trong phòng chống và phát hiện các hành vi bất hợp pháp là ban hành và sử dụng các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp trong hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Người hành nghề kinh doanh chứng khoán là những người trực tiếp thực hiện các giao dịch trên thị trường chứng khoán. Tất cả các khách hàng muốn thực hiện các giao dịch trên thị trường chứng khoán bắt buộc phải tìm đến các công ty kinh doanh chứng khoán và các tác nghiệp viên trên thị trường. Như vậy có thể nói, mọi giao dịch bất hợp pháp, một cách vô thức hay có chủ ý, đều được thực hiện trực tiếp bởi các nhà kinh doanh chứng khoán, các tác nghiệp viên trên thị trường. Và thực tế đã chứng minh, luôn tồn tại một bộ phận trong số họ không thực hiện đúng chức năng nghề nghiệp của mình, thậm chí cố ý làm sai để trục lợi. Các giao dịch bất hợp pháp lớn được thực hiện thành công, có thể nói, hầu như chắc chắn là do có sự cấu kết của các nhà kinh doanh chứng khoán, các tác nghiệp viên trên thị trường. Nếu như chúng ta có một đội ngũ trung gian chứng khoán lành nghề, có đạo đức nghề nghiệp, có tư cách và có khả năng phát hiện các giao dịch

bất thường thì các giao dịch bất hợp pháp khó mà có thể thực hiện được. Tuy nhiên điều này là không tưởng. Vì vậy, một biện pháp bổ sung mà chúng tôi muốn đề ra ở đây là xây dựng một bộ đạo đức nghề nghiệp trong đó nhấn mạnh đến các hành vi gian lận, giao dịch bất hợp pháp và các biện pháp nghề nghiệp mà các tác nghiệp viên, các nhà kinh doanh chứng khoán bắt buộc phải thực hiện để có thể phát hiện kịp thời các hành vi này, trước khi nó được phát hiện và xử lý bởi các cơ quan chức năng.

Đứng dưới góc độ của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần khuyến khích sự ra đời của các tổ chức tự quản và việc xây dựng hệ thống tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp trong kinh doanh chứng khoán. Thị trường chứng khoán là một thể chế kinh tế tài chính rất phức tạp, liên quan đến quyền và lợi ích kinh tế của nhiều chủ thể. Trên thị trường, lợi ích của các chủ thể trong đa phần các trường hợp là có sự mâu thuẫn. Người đầu tư mong muốn đạt được giá trị tối đa cho khoản đầu tư của mình trên thị trường, đồng thời mong muốn có được đầy đủ các quyền và lợi ích kèm theo quyền sở hữu được xác lập trên thị trường chứng khoán. Các công ty niêm yết muốn sử dụng thị trường chứng khoán như một kênh huy động vốn hiệu quả. Các công ty chứng khoán và các định chế trung gian thị trường mong muốn tận dụng cuộc chơi chứng khoán một cách tối đa vì mục tiêu lợi nhuận. Cũng giống như mọi hình thức doanh nghiệp khác, các công ty chứng khoán luôn mong muốn tối đa hoá lợi nhuận thu được. Trong kinh tế thị trường cuộc chạy đua tranh giành lợi nhuận càng diễn ra gay gắt nhất là trên thị trường chứng khoán là một cơ chế đỉnh cao của kinh tế thị trường. Nhà kinh doanh sẽ làm mọi cách để thu được lợi nhuận, bất chấp đến việc hành động của mình có ảnh hưởng đến lợi ích của các thành viên khác của thị trường hay không, có ảnh hưởng đến lợi ích chung của thị trường và của nền kinh tế hay không. Đó là bản năng tất yếu của nhà kinh doanh mà nhà kinh tế học Paul Samuelson gọi là “bản năng thú dữ” (*animal nature*). Vậy, ai sẽ là người kiểm chế cái “bản năng thú dữ” đó và hạn chế các hiệu ứng có hại của hoạt động kinh doanh trên thị trường đối với xã hội nếu không phải là Nhà nước. Cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán là người tạo lập sân chơi công bằng và hiệu quả, điều hoà lợi ích của mọi thành viên thị trường nhằm bảo vệ tính an toàn và thiết lập trật tự của thị trường. Tất nhiên, luật pháp là một công cụ rất hữu hiệu trong hoạt động quản lý. Tuy nhiên, các biện pháp cưỡng chế bằng luật đôi

khi rất cứng nhắc và còn nhiều bất cập. Thực tiễn quản lý thị trường ở nhiều nước đã cho thấy luôn tồn tại những hạn chế trong công tác quản lý giám sát của các cơ quan quản lý chức năng. Như vậy yếu tố quan trọng nhất chính là ý thức tuân thủ pháp luật của bản thân các tác nghiệp viên, các công ty tham gia trên thị trường chứng khoán. Trên thực tế, vấn đề này thường được đảm nhận bởi các tổ chức tự quản thông qua các quy tắc của Hệ thống các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp. Hệ thống tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp với vai trò là một công cụ điều tiết hành vi thị trường cần mang tính chất bổ sung, hỗ trợ cho hoạt động quản lý của các cơ quan chức năng.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang trong tiến trình hội nhập với thị trường thế giới. Một trong những thông lệ tốt nhất trong lĩnh vực thị trường chứng khoán trên thế giới là sự quản lý bằng cơ chế tự quản và Hiệp hội. Các thị trường đi trước đều sử dụng tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp hay bộ luật đạo đức hành nghề kinh doanh chứng khoán như một công cụ quản lý của Hiệp hội. Hệ thống các chuẩn mực này là một cơ chế giám sát có hiệu quả đối với những giao dịch chứng khoán trong nước và quốc tế, đồng thời phù hợp với xu hướng tự do hoá, khuyến khích sự nổi lỏng các quy định hạn chế trên thị trường chứng khoán thể hiện ở việc chuyển một phần từ quản lý tập trung sang quản lý thị trường bằng cơ chế thoả thuận tự nguyện. Các thị trường chứng khoán của các nước khác nhau trong quá trình hội nhập sẽ hình thành một cơ chế hỗ trợ lẫn nhau nhằm đảm bảo tính thống nhất của các thị trường thông qua việc áp dụng các chuẩn mực và chế độ cưỡng chế thực thi luật pháp cũng như hệ thống chuẩn mực về đạo đức hành nghề tương đồng.

Như vậy có thể thấy rằng, vấn đề đạo đức nghề nghiệp nếu làm tốt thì một phần nào đó sẽ giúp hạn chế được các hành vi bất hợp pháp trên thị trường. Trong khuôn khổ của đề tài này, chúng tôi sẽ không trình bày vai trò của Bộ đạo đức nghề nghiệp nói chung, mà chỉ nhấn mạnh đến giá trị trong phòng chống và phát hiện các giao dịch bất hợp pháp mà bộ đạo đức nghề nghiệp có thể mang lại. Tuy nhiên để thực sự phát huy được những giá trị đó, cần phải thực hiện thêm một số biện pháp khác để nâng cao hơn nữa đạo đức kinh doanh nhằm giảm thiểu tối đa các hành vi giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Trong khuôn khổ của phần này, xin được đề cập một số biện pháp sau:

- Nâng cao nhận thức cho những người hành nghề kinh doanh chứng khoán về văn hoá kinh doanh, vấn đề đạo đức nghề nghiệp và đặc biệt là các hành vi trái với pháp luật bị nghiêm cấm thực hiện trên thị trường chứng khoán; khuyến khích các công ty chứng khoán xây dựng và áp dụng bộ đạo đức kinh doanh nội bộ, như đã được trình bày ở phần trên; kêu gọi sự tự giác thực hiện các bộ đạo đức nghề nghiệp này nhằm nâng cao khả năng phòng chống và hạn chế các hành vi bất hợp pháp; tuyên truyền răn đe những biện pháp cưỡng chế thực thi có thể được áp dụng nếu như phát hiện các hành vi bất hợp pháp được thực hiện bởi các nhà kinh doanh chứng khoán hay các tác nghiệp viên trên thị trường.
- Cần xây dựng một cơ chế phối hợp giữa cơ quan quản lý về chứng khoán và Hiệp hội kinh doanh chứng khoán để từ đó có thể có sự chia sẻ thông tin và học hỏi kinh nghiệm nhằm phòng tránh các giao dịch bất hợp pháp. Cần thường xuyên tổ chức các lớp học nâng cao nghiệp vụ cho các tác nghiệp viên cũng như các công ty chứng khoán trong phát hiện các hành vi bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán; thường xuyên cập nhập cho họ những kiến thức mới nhất, những thủ thuật thực hiện cũng như biện pháp nhằm phát hiện các hành vi bất hợp pháp mới được xử lý trên các thị trường trong và ngoài nước.
- Hệ thống các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp trong kinh doanh chứng khoán phải tận dụng được những kiến thức và kinh nghiệm của các thị trường chứng khoán tiên tiến trên thế giới trong phòng chống và phát hiện các hành vi bất hợp pháp. Việc áp dụng kiến thức và kinh nghiệm quốc tế phải được thực hiện một cách sáng tạo và phù hợp với đặc điểm thị trường trong nước;
- Cần xây dựng được một bộ máy các cán bộ làm nhiệm vụ thực thi hệ thống các quy tắc đạo đức nghề nghiệp. Chất lượng của công tác thực thi hệ thống này phụ thuộc chủ yếu vào cơ quan và đội ngũ cán bộ thực thi hệ thống. Cơ quan chịu trách nhiệm thực thi hoạt động kém hiệu quả, đội ngũ cán bộ yếu kém, không trong sạch sẽ làm bóp méo tôn chỉ, mục tiêu của các tiêu chuẩn về đạo đức nghề nghiệp. Việc thực thi các chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp cũng phụ thuộc vào hoạt

động phân công trách nhiệm, chức năng, quyền hạn, lợi ích của các cơ quan thực thi hệ thống.

3.3 Các giải pháp nhằm tăng cường hợp tác quốc tế trong phòng tránh và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán

Đường lối phát triển kinh tế của Đảng ta trong thời kỳ chuyển đổi cơ cấu quản lý kinh tế là chủ động hội nhập hội nhập kinh tế quốc tế để nền kinh tế nước ta phát triển nhanh và có hiệu quả đã chi phối mạnh mẽ quá trình hình thành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Yêu cầu hội nhập và hợp tác quốc tế đòi hỏi trước hết hoạt động thị trường chứng khoán, những căn cứ pháp lý để vận hành thị trường, phải đảm bảo tính thông lệ phổ biến, phù hợp với những thỏa thuận mà Việt Nam đã cam kết thực hiện, phù hợp với pháp luật quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán. Việc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước gia nhập Tổ chức quốc tế các ủy ban Chứng khoán (IOSCO) đồng nghĩa với việc về lâu dài, các mục tiêu và nguyên tắc về quản lý thị trường, đặc biệt trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp cần được chấp nhận như những thông lệ tốt nhất trong quản lý thị trường chứng khoán.

3.3.1. Sự cần thiết của cơ chế hợp tác quốc tế trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp

Hợp tác quốc tế giữa các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán là cần thiết cho một cơ chế quản lý hiệu quả đối với thị trường chứng khoán mỗi nước. Việc không có khả năng cung cấp và tiếp nhận hỗ trợ trong lĩnh vực quản lý có thể gây trở ngại lớn đối với các nỗ lực hướng tới hoạt động quản lý thị trường chứng khoán có hiệu quả. Pháp luật trong nước cần tháo bỏ trở ngại đối với hoạt động hợp tác quốc tế trong lĩnh vực quản lý thị

trường chứng khoán, giám sát, phát hiện các hành vi giao dịch bất hợp pháp trên thị trường.

Thực trạng tăng cường quốc tế hoá các hoạt động tài chính và xu thế toàn cầu hoá các thị trường dẫn tới nhu cầu tăng cường hợp tác quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán. Đồng thời, những mối đe dọa đối với an toàn hệ thống của một thị trường có thể không phải là các yếu tố trong nước mà là hành vi của các định chế tài chính hoặc cá nhân ở các thị trường nước ngoài. Các cơ quan quản lý do đó luôn có nhu cầu xem xét xem họ có đầy đủ thông tin được chia sẻ bởi các cơ quan quản lý thị trường của nước khác cho phép họ có thể nhận diện và giải quyết các vấn đề này.

Trên thực tế, khi thị trường Việt Nam phát triển ở một mức độ tương đối cao, các hoạt động xuyên biên giới tất yếu sẽ phát sinh, đòi hỏi có sự phối hợp giữa Việt Nam và các nước trong việc phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm. Số lượng các công ty tham gia niêm yết chéo ngày càng tăng. Bên cạnh việc các công ty niêm yết chứng khoán trên hơn một thị trường, một thực tế phổ biến hiện nay là phần lớn hoạt động thương mại của một tổ chức phát hành có thể diễn ra ở một nước trong khi chứng khoán của tổ chức đó được niêm yết tại một nước khác. Người đầu tư thường tiến hành đầu tư vào các thị trường nước ngoài một cách trực tiếp hoặc thông qua các quỹ đầu tư. Đồng thời, các chương trình đầu tư tập thể cũng có sự gia tăng về số lượng và được thực hiện xuyên biên giới. Đối với các định chế thị trường như công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ, tổ chức giám sát, tổ chức lưu ký và thanh toán, bù trừ đều có xu hướng mở rộng hoạt động ra bên ngoài, cung cấp dịch vụ xuyên biên giới. Khi các chứng khoán phái sinh xuất hiện, có thể xảy ra trường hợp chứng khoán gốc hoặc giá tham chiếu được hình thành tại thị trường nước ngoài.

Do những thực tế phổ biến như vậy, các hành vi lừa đảo, thao túng thị trường, giao dịch nội gián và các hành vi phạm pháp khác đã và đang xảy ra xuyên biên giới, trên thị trường toàn cầu. Các hành vi phạm pháp xuyên quốc gia còn được hỗ trợ hơn bởi trình độ công nghệ thông tin, viễn thông

hiện đại và tinh vi. Một số các giao dịch dạng này đã được chúng tôi trình bày cụ thể ở chương II.

Theo đó, trong bối cảnh HTQT hiện nay, rõ ràng là hoạt động hợp tác quốc tế trong lĩnh vực giám sát, thanh tra và xử lý vi phạm là rất quan trọng. Hoạt động này sẽ nâng cao năng lực của cơ quan quản lý và nâng cao hiệu quả quyền thực thi pháp luật quốc gia, đặc biệt trong các trường hợp các vi phạm pháp luật xuyên biên giới hoặc có yếu tố nước ngoài, ví dụ như tẩu tán tiền thu được từ giao dịch phạm pháp ra nước ngoài; đối tượng vi phạm trốn ra nước ngoài; theo dấu vết các giao dịch qua các nước khác nhau để nhận diện các bên hoặc xác định dòng vốn tham gia vào giao dịch; việc sử dụng các tài khoản nước ngoài để che dấu chủ sở hữu hưởng lợi của cổ phiếu; và các giao dịch phạm pháp xuyên biên giới thông qua việc sử dụng công nghệ viễn thông hiện đại, bao gồm Internet.

Trong các trường hợp kể trên, hoạt động quản lý chỉ có thể có hiệu quả khi các thông tin cần thiết được chia sẻ từ các nước khác và các cơ quan quản lý có khả năng tiếp cận được tới nguồn thông tin và trợ giúp quốc tế này. Vậy, các cơ chế hợp tác cần được nâng lên tầm quốc tế để tạo điều kiện cho việc phòng tránh, phát hiện và xử lý kịp thời các vi phạm trên thị trường chứng khoán.

3.3.2. Phát triển cơ chế hợp tác đa phương trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp

Nếu xét về tổng thể, thực chất trong thời gian qua, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong các quan hệ quốc tế, những kết quả đạt được có ảnh hưởng sâu sắc tới hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn tới. Chương trình đa dạng hóa hình thức sở hữu đối với các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, mở rộng cơ hội sở hữu chứng khoán của người nước ngoài là những ví dụ cụ thể phản ánh chuyển động của nền kinh tế, phù hợp với những cam kết quốc tế.

Để thị trường chứng khoán tập trung của chúng ta "từng bước mở cửa và hội nhập với các thị trường chứng khoán thế giới theo lộ trình đã cam kết", hàng loạt vấn đề được đặt ra cho chiến lược phát triển đồng bộ nói chung và nguy cơ gia tăng các hành vi vi phạm trên thị trường nói riêng. Yêu cầu đặt ra là việc xử lý vi phạm trên thị trường chứng khoán cần quan tâm đến những vấn đề gì liên quan đến hợp tác quốc tế?

3.3.2.1. Nội dung hợp tác đa phương trong phòng tránh, phát hiện và xử lý giao dịch bất hợp pháp

Có thể nhận xét một cách khái quát những nội dung sau có thể ảnh hưởng trực tiếp tới việc điều chỉnh hành vi vi phạm trên thị trường chứng khoán:

- Những cam kết quốc tế về tổ chức, hoạt động của thị trường chứng khoán. ví dụ như các cam kết sửa đổi, bổ sung khung chính sách quản lý thị trường; cam kết của Chính phủ trong Hiệp định thương mại song phương Việt Mỹ (BTA) và tiến trình gia nhập WTO, thoả thuận song phương của Chính phủ như kết nối thị trường với Singapore...
- Những loại vi phạm bị xử lý theo thông lệ quốc tế. Thị trường càng phát triển, các giao dịch cho phép ngày càng đa dạng hơn, đối tượng tham gia thị trường ngày càng phức tạp hơn. Nếu so với qui mô của thị trường hiện tại, chắc chắn sẽ có những loại hành vi vi phạm mới với mức độ ngày càng tinh vi với mức độ nguy hiểm khác nhau, cần phải được xử lý bằng pháp luật tương xứng. Chúng ta cũng không loại trừ khả năng bản thân những đối tượng hiểu biết pháp luật hơn nhà quản lý, với kinh nghiệm nghề nghiệp, họ có thể qua mắt nhà quản lý. Mặt khác, trong bối cảnh hội nhập, mức độ cũng như biến thể của các loại hình vi phạm càng trở nên tinh vi và nghiêm trọng hơn, đòi hỏi sự chuyên nghiệp hoá trong hoạt động quản lý.

Việc qui định những hành vi được coi là vi phạm trên thị trường chứng khoán Việt Nam cần phải tham khảo chi tiết những loại hành vi mà theo thông lệ quốc tế là hành vi phạm pháp để dựa trên cơ sở đó, tạo căn cứ pháp lý thống nhất cho cơ quan có thẩm quyền xét xử ngay ở các quốc gia khác nhau. Bên cạnh đó cũng cần phải xét tới những điều kiện cụ thể của thị trường chứng khoán Việt Nam, của nguyên tắc làm luật cũng như những yêu cầu của việc xây dựng văn bản pháp luật ở Việt Nam. Chẳng hạn, theo pháp luật các nước, một hành vi vi phạm đến mức bị coi là tội phạm và phải chịu trách nhiệm hình sự có thể được ghi nhận ngay trong Luật Chứng khoán và Thị trường chứng khoán, nhưng đối với Việt Nam thì một hành vi chỉ được coi là tội phạm khi hành vi đó được ghi nhận trong Bộ luật Hình sự. Điều này cũng sẽ chi phối trực tiếp tới công việc của các cơ quan soạn thảo văn bản pháp luật.

- Xử lý vi phạm trên thị trường chứng khoán mà đối tượng vi phạm có yếu tố nước ngoài. Khi thị trường chứng khoán mở rộng cửa cho các nhà đầu tư nước ngoài, cho dù là nhà đầu tư có tổ chức hay đầu tư cá thể, vấn đề sẽ phức tạp hơn rất nhiều, bởi lẽ nguồn luật áp dụng cho các đối tượng này không chỉ dừng lại là hệ thống pháp luật trong nước mà còn là hệ thống pháp luật quốc tế, vấn đề xung đột pháp luật trong tư pháp quốc tế nếu không được giải quyết thấu đáo sẽ gây rất nhiều khó khăn trong quá trình áp dụng. Bên cạnh đó, việc qui định của pháp luật trong nước khi xử lý hành vi vi phạm đối với chủ thể có yếu tố nước ngoài cũng cần phải cân nhắc tới rất nhiều yêu cầu cần phải lựa chọn. Lý do là các biện pháp xử lý có thể ảnh hưởng tới mục đích thu hút đầu tư và các loại quan hệ phi kinh tế khác. Sự khác biệt về đối xử có thể gây ra những phản ứng từ chính các chủ thể đầu tư kinh doanh trong nước.

Khi xây dựng các giải pháp để phòng chống và xử lý vi phạm trên thị trường chứng khoán trong bối cảnh hội nhập, các nhà quản lý không chỉ cần

tính đến những đặc trưng riêng của thị trường mà còn phải nắm vững được những yếu tố ảnh hưởng kể trên.

3.3.2.2. Xây dựng cơ chế hợp tác đa phương với tư cách là thành viên IOSCO.

Tổ chức Quốc tế các Ủy ban Chứng khoán (IOSCO)³⁰ được thành lập với mục tiêu ban đầu là hỗ trợ các thành viên trong lĩnh vực trao đổi thông tin và hợp tác trong lĩnh vực quản lý và phát triển thị trường chứng khoán, tăng cường tính hiệu quả của thị trường, thực thi các biện pháp quản lý chứng khoán và áp dụng các chuẩn mực chung trong quản lý và điều hành thị trường.

IOSCO đã xây dựng và ban hành bộ thông lệ tốt nhất trong quản lý thị trường chứng khoán thể hiện dưới hình thức là 30 nguyên tắc trong quản lý thị trường. Đồng thời, IOSCO cũng đã xây dựng một Biên bản ghi nhớ đa phương nhằm mục tiêu tăng cường hợp tác và chia sẻ thông tin giữa các nước thành viên trong hoạt động quản lý thị trường, thanh tra, giám sát và cưỡng chế thực thi pháp luật.

Tham gia vào Tổ chức với tư cách là thành viên chính thức, các nước thành viên cần tuân thủ các nghị quyết của IOSCO. Do đó, việc xây dựng cơ chế hợp tác đa phương trong khuôn khổ IOSCO cần được thực hiện, không chỉ nhằm mục tiêu phòng chống và xử lý các vi phạm xuyên biên giới mà còn phù hợp với tôn chỉ hoạt động của Tổ chức.

³⁰ Hiện nay, IOSCO đã có 181 thành viên chính thức là cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của 181 nước trên thế giới. Một số nghị quyết của IOSCO liên quan đến lĩnh vực hợp tác và trao đổi thông tin:

- Hợp tác nhằm tăng cường năng lực quản lý thị trường trong nước và quốc tế với mục tiêu duy trì các thị trường công bằng và hiệu quả;
- Trao đổi thông tin giữa các thị trường về kinh nghiệm quản lý nhằm cải thiện môi trường giao dịch trong nước;
- Đạt được sự thống nhất giữa các thành viên trong việc thiết lập các chuẩn mực trong quản lý chứng khoán và xây dựng một cơ chế giám sát có hiệu quả đối với hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế;
- Hỗ trợ lẫn nhau giữa các nước thành viên nhằm mục đích đảm bảo tính thống nhất của thị trường thông qua áp dụng những chuẩn mực quốc tế tốt nhất và chế độ cưỡng chế thực thi pháp luật pháp có hiệu quả nhằm chống lại các vi phạm.

Trong số 30 nguyên tắc của IOSCO, có 3 nguyên tắc về hợp tác mà theo chúng tôi, là rất quan trọng trong khía cạnh phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp, đó là:

- Nguyên tắc 11: Cơ quan quản lý phải có thẩm quyền chia sẻ các thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các đối tác trong và ngoài nước;
- Nguyên tắc 12: Cơ quan quản lý cần thiết lập cơ chế chia sẻ thông tin trong đó quy định phương thức và thời gian thực hiện chia sẻ thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các đối tác trong và ngoài nước;
- Nguyên tắc 13: Hệ thống quản lý cần cho phép hỗ trợ các cơ quan quản lý nước ngoài trong trường hợp các cơ quan này yêu cầu trong khuôn khổ chức năng và thực thi quyền lực của các cơ quan quản lý đó.

❖ *Khả năng tuân thủ nguyên tắc 11: Cơ quan quản lý phải có thẩm quyền chia sẻ các thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các đối tác trong và ngoài nước*

Để tuân thủ được nguyên tắc này của IOSCO, khung quản lý của nước thành viên cần thực hiện các giải pháp sau:

- Thứ nhất, cơ quan quản lý thị trường chứng khoán cần có khả năng chia sẻ thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các cơ quan khác trong nước;
- Thứ hai, cơ quan cơ quan quản lý thị trường chứng khoán cần có khả năng chia sẻ thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các đối tác nước ngoài;
- Thứ ba, luật pháp trong nước không được ngăn cản hoạt động hợp tác quốc tế và chia sẻ thông tin nhằm mục đích hỗ trợ kỹ thuật, quản lý, giám sát, thanh tra và cưỡng chế thực thi.

Hoạt động hợp tác quốc tế và chia sẻ thông tin giữa các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán trong khuôn khổ Tổ chức IOSCO được thực hiện trong các lĩnh vực đòi hỏi phối hợp và chia sẻ thông tin về:

- Thanh tra và cưỡng chế thực thi;
- Hoạt động quản lý, cấp phép và phê chuẩn;
- Giám sát chéo;
- Các điều kiện thị trường;
- Nhận diện khách hàng;
- Quản lý các định chế thị trường;
- Các công ty niêm yết và công ty đại chúng.

Theo thông lệ tốt nhất, nếu muốn được coi là đã tuân thủ hoàn toàn nguyên tắc 11 này thì cơ quan quản lý cần có thẩm quyền chia sẻ thông tin về các vấn đề trên mà không cần có sự phê chuẩn từ bên ngoài, ví dụ như từ Bộ Tài chính hay Toà án. Tuy nhiên, mặc dù được coi là thông lệ tốt nhất, các vấn đề kể trên được đa số các nước coi là nhạy cảm và dè dặt trong việc chia sẻ thông tin với các đối tác nước ngoài. Đối với thị trường Việt Nam, để đặt nền móng cho một cơ chế hợp tác quốc tế phát triển trong lĩnh vực phòng chống, phát hiện và xử lý các vi phạm trên thị trường chứng khoán, theo chúng tôi, cơ quan quản lý cần có khả năng chia sẻ và thu nhận thông tin từ các đối tác nước ngoài về các hoạt động kể trên trong trường hợp: (i) cấu thành tội phạm theo luật của nước mình nhưng không cấu thành tội phạm theo luật của nước đối tác; (ii) không cấu thành tội phạm theo luật của nước mình nhưng cấu thành tội phạm theo luật của nước đối tác; (iii) trao đổi thông tin để nhận diện một hoặc các đối tượng là chủ sở hữu hưởng lợi hoặc kiểm soát tài khoản ngân hàng có liên quan đến giao dịch chứng khoán cũng như tài khoản của công ty môi giới.

❖ *Khả năng tuân thủ nguyên tắc 12: Cơ quan quản lý cần thiết lập cơ chế chia sẻ thông tin trong đó quy định phương thức và thời gian thực hiện chia sẻ thông tin công bố hoặc không công bố ra công chúng với các đối tác trong và ngoài nước*

Để tuân thủ được nguyên tắc này cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của Việt Nam cần xây dựng được cơ chế chia sẻ thông tin và hợp tác quốc tế trong phòng chống tội phạm với các đặc điểm sau đây:

- Xác định được các trường hợp được phép chia sẻ thông tin và phối hợp quốc tế;
- Nhận diện được loại thông tin và hỗ trợ được phép cung cấp;
- Có được biện pháp bảo mật thích hợp đối với thông tin được chia sẻ;
- Mô tả được những trường hợp được phép sử dụng thông tin được chia sẻ.

Cơ quan quản lý thị trường của Việt Nam cần tính đến các nhân tố sau trong khi xây dựng cơ chế phối hợp và chia sẻ thông tin:

- Cơ quan quản lý nào có thẩm quyền tiếp cận được với và cung cấp thông tin hay hỗ trợ;
- Việc tiếp cận tới thông tin và hỗ trợ xuyên biên giới có thể được thực hiện bằng những biện pháp nào, theo luật nào;
- Tính bảo mật và hạn chế sử dụng đối với các thông tin đó theo pháp luật;
- Hình thức và thời gian có thể hỗ trợ và chia sẻ thông tin;
- Khả năng áp dụng các cam kết, thoả thuận ngoài luật pháp, như Biên bản ghi nhớ, trong việc hỗ trợ và chia sẻ thông tin tài chính mang tính chất điều tra.

Tuy nhiên cũng cần nhắc lại là để làm được những việc kể trên, điều kiện tiên quyết là luật pháp trong nước phải trao cho cơ quan quản lý thẩm quyền được trao đổi thông tin, hợp tác quốc tế trong lĩnh vực quản lý thị trường chứng khoán, cũng như quyền được tham gia các thoả thuận quốc tế về vấn đề này.

❖ *Khả năng tuân thủ nguyên tắc 13: Hệ thống quản lý cần cho phép hỗ trợ các cơ quan quản lý nước ngoài trong trường hợp các cơ quan này yêu cầu trong khuôn khổ chức năng và thực thi quyền lực của các cơ quan quản lý đó*

Để thực hiện được nguyên tắc này, cơ quan quản lý trong nước cần có khả năng cung cấp hỗ trợ hiệu quả cho các cơ quan quản lý nước ngoài trong trường hợp được yêu cầu hỗ trợ, về các vấn đề liên quan đến chứng khoán và các công cụ phái sinh, bao gồm việc cung cấp các hồ sơ về ngân hàng và môi

giới, các thông tin để nhận diện khách hàng, thông tin về các đối tượng chịu sự quản lý của cơ quan quản lý, hỗ trợ đối tác nước ngoài trong việc thu thập các tài liệu, kể cả lệnh của toà án. Để làm được điều này cần có sự cho phép bởi pháp luật trong nước.

Trong lĩnh vực phòng chống tội phạm xuyên biên giới, cơ quan quản lý của Việt Nam có thể nhận được các yêu cầu cung cấp thông tin về các vấn đề:

- Các tài liệu để tái hiện lại giao dịch chứng khoán, bao gồm tài liệu về vốn và tài sản được lưu chuyển ra, vào các tài khoản ngân hàng và tài khoản môi giới liên quan đến giao dịch đó;
- Các tài liệu về giao dịch chứng khoán có thể nhận diện được: (i) khách hàng (tên của chủ tài khoản, người được uỷ quyền thực hiện giao dịch); (ii) khối lượng được mua, bán; (iii) thời gian giao dịch; (iv) giá của giao dịch; (v) cá nhân, công ty môi giới tiến hành giao dịch.
- Thông tin giúp xác định chủ sở hữu hưởng lợi của chứng khoán.

Những hỗ trợ mà cơ quan quản lý nước ngoài có thể yêu cầu phía Việt Nam cung cấp:

- Hỗ trợ để phát hiện các vi phạm như giao dịch nội gián, thao túng thị trường, công bố thông tin quan trọng không chính xác hoặc sai sự thật hoặc các hành vi lừa đảo và thao túng khác liên quan đến chứng khoán;
- Hỗ trợ trong việc giám sát hoạt động đăng ký, phát hành, chào mua, chào bán chứng khoán và các yêu cầu báo cáo;
- Hỗ trợ trong việc giám sát hoạt động của các trung gian thị trường, bao gồm các công ty chứng khoán, môi giới, tư vấn đầu tư... được cấp phép, các chương trình đầu tư tập thể, các nhà tự doanh và các đại lý chuyển nhượng;
- Hỗ trợ trong việc theo dõi hoạt động trên sở giao dịch và tại các tổ chức lưu ký, thanh toán, bù trừ chứng khoán.

Tất nhiên là cơ chế hợp tác và chia sẻ thông tin phải có tính hai chiều.

Tuy nhiên, để thực hiện được toàn bộ các giải pháp nhằm tuân thủ hoàn toàn nguyên tắc này tại Việt Nam thì vẫn phải đòi hỏi sự chuyển biến rất nhiều trong khung pháp lý và quản lý, cũng như cần có thời gian cho đến

khi kết cấu hạ tầng của thị trường đạt được trình độ phát triển nhất định, cho phép thực hiện được các hoạt động kể trên mà không ảnh hưởng xấu tới an ninh thị trường.

3.3.2.3. Xây dựng và tham gia vào cơ chế hợp tác trong khu vực và trên thế giới

Một lần nữa, nhóm tác giả đề tài thấy sự cần thiết của việc phải nhấn mạnh điều mà chúng tôi đã đề cập tới trong các phần trước là: pháp luật trong nước phải cho phép cơ quan quản lý thị trường chứng khoán xây dựng và tham gia vào cơ chế hợp tác trong phòng chống và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Đây là điều kiện tiên quyết, là nền tảng của việc đề xuất và thực hiện các khuyến nghị trong phần này, cũng như những phần khác của đề tài³¹

Các giải pháp mà Việt Nam cần thực hiện:

Thiết lập cơ chế hợp tác thông qua hình thức ngoại giao. Ngoại giao là kênh thông tin chính thống giữa các nước, qua đó việc đề xuất các yêu cầu hỗ trợ và chia sẻ thông tin có thể được thực hiện. Đây cũng là biện pháp chuyển các yêu cầu hỗ trợ và chia sẻ thông tin nhanh nhất tới các nước. Biện pháp này đặc biệt quan trọng trong những trường hợp điều tra tội phạm mà thời gian là yếu tố then chốt trong việc phát hiện và chống hoạt động phạm pháp.³² Vấn đề chính mà cơ chế này gặp phải vẫn là vấn đề thẩm quyền của cơ quan quản lý trong việc tham gia vào cơ chế. Đồng thời, hình thức thông tin và hỗ trợ nhận được có thể gặp phải vấn đề về tính hợp pháp của thông tin và lời khai làm bằng chứng trước toà, đặc biệt là ở Việt Nam với hệ thống pháp luật còn nhiều bất cập. Một hình thức khác của giải pháp này là sự phối hợp giữa các cơ quan cảnh sát với nhau, đặc biệt là trong khu vực và giữa các

³¹ Nhật Bản có Luật về Hỗ trợ Quốc tế trong lĩnh vực Điều tra và Luật về Hỗ trợ Tư pháp cho Toà án nước ngoài đưa ra những quy trình cụ thể liên quan đến việc đáp ứng các nhu cầu về hỗ trợ của cơ quan quản lý nước ngoài. Một số nước có các điều khoản quy định trong luật về vấn đề phối hợp, hợp tác lẫn nhau, đưa ra các quy trình về thu thập, cung cấp bằng chứng và thẩm vấn cụ thể. Ví dụ, Hong Kong có quy trình về phối hợp hành chính trong khu vực – Pháp lệnh về Thu thập và Cung cấp bằng chứng).

³² Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vẫn thường nhận được công văn yêu cầu từ phía một số cơ quan quản lý nước ngoài đề nghị phối hợp trong việc theo dõi hoặc ngăn chặn một số hành vi vi phạm.

nước có chung biên giới. Đối với Việt Nam, hợp tác trong khối các nước ASEAN là giải pháp trước mắt.

Tham gia vào hoạt động của các tổ chức điều tra quốc tế trong lĩnh vực phòng chống tội phạm chứng khoán. Do các yêu cầu về phối hợp và trao đổi thông tin có thể được các nước đề xuất qua các kênh ngoại giao vốn được coi là phương pháp liên hệ chính thống nhất giữa các nước, đối với các nước như Việt Nam, nơi luật pháp trong nước chưa có quy định gì về việc cho phép hay không cho phép hợp tác và chia sẻ thông tin trong lĩnh vực điều tra tội phạm chứng khoán thì giải pháp tốt nhất vẫn là thông qua các tổ chức điều tra quốc tế như ASEANPOL (Hiệp hội các lực lượng cảnh sát quốc gia khu vực ASEAN), INTERPOL (Cảnh sát quốc tế). Tuy nhiên, ngay cả khi tham gia vào các hoạt động trong khuôn khổ các tổ chức điều tra quốc tế như vậy thì hoạt động hỗ trợ và chia sẻ thông tin quốc tế cũng rất khó khăn nếu không có sự chuyển biến của pháp luật trong nước, đặc biệt là trong các lĩnh vực như trao đổi nhân chứng, vật chứng, thẩm vấn lấy khẩu cung, cung cấp bằng chứng về việc chuyển nhượng hoặc cất giấu các khoản thu phi pháp.. v.v. Đây là vấn đề chính mà Việt Nam cần giải quyết nếu muốn xây dựng và tham gia vào cơ chế phối hợp và chia sẻ thông tin trong phòng chống tội phạm chứng khoán. Hiện nay, vấn đề này đang được dần tháo gỡ với sự củng cố khung pháp lý về thị trường chứng khoán thông qua việc soạn thảo và ban hành luật chứng khoán.³³

Được biết, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đang dự định phối hợp với FATF mở một Trung tâm Thông tin phòng chống rửa tiền tại Việt Nam. Đây là một bước đi đúng đắn, phù hợp với xu thế của thế giới và phù hợp với lợi ích quốc gia trong xây dựng một chiến lược phòng chống các tội phạm tài chính. Trong cơ cấu lãnh đạo của Trung tâm thông tin này nhất thiết phải có đại diện của UBCKNN, đồng thời Trung tâm phải có những phòng ban chức năng giám sát hoạt động của các tổ chức có liên quan đến lĩnh vực chứng khoán. Điều này có ý nghĩa quan trọng trong hoạt động chống rửa tiền tại Việt Nam, nhất là trong thực trạng phát triển thị trường chứng khoán của Việt Nam. Ngoài ra, văn phòng chống rửa tiền này phải được trang bị những

³³ Chuyên gia về luật chứng khoán của ADB đã khuyến nghị Luật chứng khoán Việt Nam cần cho phép hợp tác và chia sẻ thông tin, ở một mức độ hợp lý, trong lĩnh vực điều tra, giám sát và cưỡng chế thực thi.

thể chế pháp lý phù hợp để có thể hợp tác tích cực với các đối tác nước ngoài.

Tham gia vào các thoả thuận, cam kết quốc tế về phối hợp và chia sẻ thông tin trong lĩnh vực phòng chống và xử lý tội phạm xuyên biên giới trong lĩnh vực tài chính. Trước mắt, cơ quan quản lý chứng khoán của Việt Nam có thể xem xét khả năng xây dựng và tham gia vào các Thoả thuận hỗ trợ pháp lý đa phương (MLAT) trong lĩnh vực phòng chống tội phạm.³⁴ MLAT được xây dựng trên cơ sở đàm phán, do đó, MLAT có thể đưa ra được một cơ chế phối hợp thuận tiện cho các nước tham gia mà vẫn giải quyết được các vấn đề về mặt pháp lý. Ví dụ, thông qua đàm phán, các nước tham gia có thể xây dựng được một MLAT phù hợp với pháp luật của mình trong các lĩnh vực tính hợp pháp của bằng chứng, tính bảo mật của thông tin, bí mật ngân hàng, quy trình chuyển giao nhân chứng, v.v... MLAT có thể giúp cơ quan quản lý chứng khoán dễ dàng trong việc chấp nhận nhận hoặc từ chối cung cấp hỗ trợ và chia sẻ thông tin theo yêu cầu của đối tác nước ngoài mà không tốn thời gian để xem xét hoặc tiến hành những thủ tục không cần thiết như trong trường hợp thực hiện yêu cầu qua các kênh ngoại giao đã đề cập ở trên. Song song với việc tham gia vào các thoả thuận và cam kết quốc tế, khung pháp luật của Việt Nam cũng cần có sự điều chỉnh thích hợp để quy định cụ thể về việc áp dụng các thoả thuận và cam kết mà Việt Nam tham gia. Có như vậy, cơ quan quản lý mới được trao quyền và năng lực thực thi các điều khoản đã cam kết với tổ chức nước ngoài.

Xây dựng cơ quan tình báo tài chính (FIU)³⁵ có khả năng tham gia vào cơ chế hợp tác quốc tế. Cơ quan tình báo tài chính có nhiệm vụ chủ yếu là thiết lập và thực thi cơ chế theo dõi, phát hiện và xử lý các hành vi phạm pháp trong lĩnh vực tài chính, đặc biệt trong lĩnh vực rửa tiền. Cơ quan tình báo tài chính cần có thẩm quyền và khả năng “theo vết” các giao dịch, đặc

³⁴ MLAT mẫu do Đại hội đồng Liên hiệp quốc thông qua vào năm 1990. MLAT này là kết quả của các vòng đàm phán song phương và đa phương trong lĩnh vực hợp tác quốc tế nhằm phòng chống tội phạm. Thái Lan đã xây dựng và ký kết 3 MLAT với Hoa Kỳ, Canada và Anh; Hàn Quốc đã ký kết MLAT với Australia, Canada, Hoa Kỳ và Pháp. Nga cũng đã ký một MLAT năm 1996.

³⁵ Hiện nay, ADB đang cung cấp một hỗ trợ kỹ thuật cho Chính phủ Việt nam cho việc thiết lập Cơ quan tình báo tài chính (FIU) trực thuộc Ngân hàng Nhà nước. FIU dự kiến sẽ chính thức hoạt động vào năm 2006.

biệt đối với các giao dịch có yếu tố nước ngoài, nhằm xác định được nguồn gốc các khoản tiền và nhận diện được các đối tượng tham gia. Trước thực trạng chủ yếu sử dụng tiền mặt trong các giao dịch tại thị trường Việt Nam, cơ quan tình báo tài chính cần có khả năng thu thập và phân tích các thông tin bao gồm báo cáo về các giao dịch sử dụng tiền mặt cũng như báo cáo về các giao dịch nghi vấn. Trong cơ chế hợp tác quốc tế, cơ quan tình báo tài chính cần có thẩm quyền cung cấp hỗ trợ và phối hợp với các đối tác điều tra nước ngoài trong lĩnh vực điều tra các giao dịch nghi vấn, cung cấp bằng chứng vi phạm đối với các giao dịch có yếu tố nước ngoài, v.v... Cơ quan tình báo tài chính của Việt Nam muốn hoạt động có hiệu quả cần có sự đầu tư về con người và về công nghệ. Lý do là tài chính là lĩnh vực phức tạp, đòi hỏi công nghệ thông tin hiện đại mới có thể “theo vết” được các giao dịch.

Các giải pháp trên chỉ có thể thực hiện được khi hoạt động của thị trường chứng khoán, những căn cứ pháp lý để vận hành thị trường đảm bảo được tính thông lệ phổ biến; phù hợp với những thỏa thuận mà Việt Nam đã cam kết thực hiện, phù hợp với pháp luật quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.

3.3.3. Phát triển cơ chế hợp tác song phương trong phòng tránh và xử lý giao dịch bất hợp pháp.

Phạm vi của hợp tác song phương trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch, hành vi phạm pháp trên thị trường chứng khoán chủ yếu bao gồm các hoạt động chia sẻ thông tin, giám sát chéo và cưỡng chế thực thi. Trong bối cảnh hội nhập quốc tế, hoạt động giám sát và cưỡng chế thực thi có hiệu quả tại một thị trường phụ thuộc nhiều vào sự hợp tác chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý trên giác độ quốc gia và quốc tế. Cơ chế hợp tác song phương giữa các quốc gia cần được xây dựng theo những nguyên tắc sau:

Trước hết, khung pháp lý của các nước tham gia vào cơ chế phối hợp cần cho phép các cơ quan quản lý chia sẻ thông tin và hợp tác trong thanh tra, giám sát, cưỡng chế thực thi với các đối tác cả trong và ngoài nước. Các

thông tin cần được phép chia sẻ bao gồm thông tin công bố ra công chúng và thông tin không công bố ra công chúng. Pháp luật về chứng khoán cần thiết lập cơ chế chia sẻ thông tin, quy định rõ các trường hợp và phương thức chia sẻ thông tin với các đối tác trong và ngoài nước. Đồng thời khung pháp lý cũng cần cho phép hỗ trợ các cơ quan quản lý chứng khoán nước ngoài khi các cơ quan này yêu cầu hỗ trợ để thực thi các chức năng và quyền hạn của mình. Ví dụ, trong các trường hợp lừa đảo hoặc rửa tiền liên quan đến chứng khoán xảy ra tại hơn một thị trường thì cần có sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan quản lý chứng khoán, các sở giao dịch của các nước, kể cả các cơ quan pháp luật. Điều này có nghĩa là khung pháp lý trong nước, bao gồm cả Luật Chứng khoán cần tháo bỏ các rào cản đối với hoạt động hợp tác quốc tế và chia sẻ thông tin giữa các nước.

Một cơ chế giám sát công bố thông tin chéo giữa các thị trường tham gia vào hoạt động hợp tác chống vi phạm cần được thiết lập. Cơ chế giám sát công bố thông tin chéo này cần đảm bảo tuân thủ phương châm: mọi nhà đầu tư, từ các tổ chức lớn cho tới các cá nhân, trong hay ngoài nước, cần được quyền tiếp cận tới mọi thông tin cần bản về một khoản đầu tư trước khi bỏ tiền ra mua chứng khoán. Việc giám sát công bố thông tin chéo hiện nay còn xa lạ trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Lý do là để giám sát được hoạt động công bố thông tin tại thị trường nước ngoài, bảo vệ người đầu tư thì các bên tham gia vào cơ chế hợp tác cần có quyền truy cập vào cơ sở dữ liệu công bố thông tin trên thị trường chứng khoán của nước đối tác. Điều này đòi hỏi mỗi thị trường phải có một cơ sở dữ liệu điện tử cho phép truy cập tới các tài liệu công bố thông tin mà các công ty niêm yết cần phải công bố. Điều này chỉ có thể thực hiện được trong tương lai khi thị trường của Việt Nam đã có sự phát triển theo hướng hiện đại hoá. Lý do là cần phải có sự kết nối giữa hệ thống cơ sở dữ liệu của các nước mà Việt Nam chúng ta chưa có khung quản lý cũng như điều kiện kỹ thuật để làm việc này. Biên pháp có thể áp dụng trong điều kiện thị trường hiện nay là ký kết thoả thuận giữa các thị trường về trao đổi thông tin hai chiều. Ví dụ, cơ quan quản lý thị trường Việt Nam có quyền yêu cầu cơ quan quản lý thị trường nước đối tác (Singapore chẳng hạn) cung cấp thông tin về một công ty đại chúng, bao gồm các thông tin quan trọng đối với công chúng đầu tư mà công ty này có trách nhiệm phải công bố. Bên cạnh đó, cần có quy định về công bố thông

tin khi thực hiện niêm yết chéo giữa các thị trường, trong đó mức độ công bố thông tin tại thị trường nước ngoài không được ít hơn so với mức độ công bố thông tin trên thị trường trong nước. Đồng thời, các công ty tham gia niêm yết chéo cần được yêu cầu tuân thủ các quy định về công bố thông tin tại cả hai thị trường.

Hệ thống giám sát chéo đối với các thành viên thị trường cần được thiết lập. Hoạt động xuyên biên giới của các thành viên thị trường là một lĩnh vực phức tạp, khó kiểm soát và dễ phát sinh các vi phạm. Các loại hoạt động thường thấy, nếu xét trên khía cạnh các bên tham gia vào giao dịch: (i) thị trường trong nước + trung gian trong nước + khách hàng nước ngoài; (ii) thị trường trong nước + trung gian nước ngoài + khách hàng nước ngoài; (iii) thị trường nước ngoài + trung gian nước ngoài + khách hàng trong nước. Khi có các giao dịch xuyên biên giới, vấn đề phát sinh không chỉ là ngoại hối, mà còn là sẽ có hơn 1 khung pháp lý điều chỉnh hoạt động giao dịch. Do đó, khung pháp lý của thị trường cần có sự bổ sung kịp thời để quản lý được các vấn đề phát sinh trong giao dịch xuyên biên giới, kịp thời xử lý các vi phạm. Ví dụ, các yêu cầu về công bố thông tin đối với công ty chứng khoán nước ngoài, quy định về thẩm quyền quản lý và quyền cưỡng chế thực thi của cơ quan quản lý đối với các vi phạm xuyên biên giới, các quy định về quản lý dòng vốn...

Cơ chế hợp tác song phương trong giải quyết các vi phạm cần được xác định. Bên cạnh Luật và các văn bản pháp quy, cơ chế giải quyết các vi phạm có thể được thực thi thông qua các cam kết hoặc thoả thuận song phương giữa các nước. Việc ký kết các biên bản ghi nhớ song phương có thể không chỉ dừng ở vấn đề hợp tác, trao đổi thông tin mà còn nên mở rộng ra vấn đề thanh tra, giám sát và cưỡng chế thực thi. Vẫn biết rằng điều này là khó thực hiện trong điều kiện của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay. Tuy nhiên, về lâu dài, khi thị trường phát triển ở mức độ cao với các giao dịch xuyên biên giới diễn ra thường xuyên thì cần phải đưa lĩnh vực này vào phạm vi điều chỉnh của Luật Chứng khoán. Đồng thời, cần xác định rõ trường hợp nào thì các cam kết hoặc thoả thuận song phương được áp dụng.

Trên đây là một số nguyên tắc hợp tác quốc tế và những giải pháp để tăng cường hoạt động hợp tác trong lĩnh vực phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán. Các giải pháp này đều mang tính chiến lược, dài hạn nhằm hướng tới một thị trường chứng khoán phát triển hoàn thiện, đồng bộ, tương thích với thị trường các nước trong khu vực và trên thế giới. Thiết nghĩ, để đạt tới mục tiêu này, việc thực hiện các giải pháp trên đây cần được cân nhắc trong chiến lược phát triển tổng thể dài hạn của ngành chứng khoán.

KẾT LUẬN

Thị trường chứng khoán liên tục phát triển và biến đổi không ngừng. Bên cạnh đó, xu hướng hội nhập kinh tế và sự phát triển của công nghệ cao với sự tiện dụng của Internet đã làm cho các thị trường tài chính gắn chặt vào nhau hơn nhưng cũng tạo thêm nhiều cơ hội phát sinh những giao dịch bất hợp pháp với các phương thức thực hiện ngày càng tinh vi và hiện đại. Phạm vi ảnh hưởng của các hành vi này cũng không chỉ giới hạn trong ranh giới địa lý của một quốc gia. Các giao dịch bất hợp pháp có thể được thực hiện ở một thị trường nhưng chúng có thể xuất phát từ một thị trường ở một quốc gia khác và gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động thị trường của nhiều quốc gia khác.

Trong khi đó các cơ quan quản lý thị trường lại chỉ có quyền thực thi pháp luật giới hạn trong một ranh giới địa lý nhất định. Như vậy, để công tác phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường chứng khoán được thực hiện một cách hiệu quả, và điều này đồng nghĩa với việc nâng cao quyền thực thi pháp luật của mỗi quốc gia trong lĩnh vực chứng khoán, phương hướng hoạt động và cơ chế chính sách của các quốc gia phải được liên kết lại nhằm đưa ra những chiến lược phòng vệ và xử lý đồng bộ, hòa hợp.

Thị trường chứng khoán của Việt nam mới đi vào hoạt động được vài năm nhưng đã xảy ra một số hành vi lạm dụng thị trường. Mặt khác, với cơ sở hạ tầng thị trường còn yếu kém, cơ chế điều hành chồng chéo, hành lang pháp lý chưa chặt chẽ và còn nhiều sơ hở, đội ngũ cán bộ giám sát và quản lý thị trường cũng như các tác nghiệp viên thiếu kinh nghiệm, kiến thức chuyên môn, điều kiện kinh tế còn nghèo nàn lạc hậu... tất cả những thực trạng đó đều báo hiệu những tiềm năng phát sinh các hành vi lạm dụng thị trường. Dưới góc độ nhà quản lý chúng ta phải làm gì và phải làm như thế nào để có thể ngăn chặn cũng như giảm thiểu được các hành vi bất hợp pháp? Chúng ta đã và đang từng bước xây dựng các biện pháp mang tính cưỡng chế để có thể phòng và chống được các hành vi bất hợp pháp. Song, điều cần thiết ở đây là phải có một chiến lược đồng bộ trong phòng chống, phát hiện và xử lý các hành vi bất hợp pháp. Chiến lược này phải bao gồm

các giải pháp thể chế, cơ chế ở tầm vĩ mô, các giải pháp mang tính kỹ thuật hay cải thiện trình độ chuyên môn, nâng cao ý thức về đạo đức nghề nghiệp của các tác nghiệp viên ở tầm vi mô, và đặc biệt là các giải pháp cho các cơ chế hợp tác quốc tế hiệu quả, chặt chẽ, nhưng cũng thông thoáng. Cơ chế hợp tác quốc tế phải phù hợp với xu thế chung của quốc tế, tránh bị cô lập trong chính sách quản lý lĩnh vực chứng khoán, nhưng phải phù hợp với lợi ích chung của quốc gia, phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế của đất nước.

Về phía UBCKNN, với tư cách là cơ quan quản lý thị trường, trong hoạch định chính sách phát triển và quản lý thị trường, UBCKNN phải hết sức quan tâm tới một chiến lược phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp như trình bày ở trên. Tuy nhiên, một chiến lược tốt vẫn chưa đủ. UBCK phải không ngừng phát triển và hoàn thiện hơn nữa cơ cấu tổ chức, bộ máy làm việc và quan trọng hơn, phải được trang bị đầy đủ các công cụ pháp lý và cơ chế trong phòng chống, phát hiện và xử lý các giao dịch bất hợp pháp trên thị trường, làm sao để công tác này được thực hiện một cách hiệu quả, kịp thời và chủ động. Đối với các đối tác nước ngoài, UBCKNN phải có quyền lực nhất định trong hỗ trợ và cộng tác với các cơ quan tổ chức trong và ngoài nước, đặc biệt là trong chia sẻ thông tin.

Tài liệu tham khảo tiếng Anh

1. AMCC “*Code of Business Conduct and Ethics*”, <http://phx.corporate-if.net>;
2. Cox, James D. “*The Death of the Securities Regulators – Globalization*”, Working paper 03-2002;
3. IOSCO, “*Insider Trading – How Jurisdictions Regulate it*”, Report of the Emerging Markets Committee of the IOSCO, 03-2003;
4. IOSCO, “*Report on Securities Activity on the Internet IIP*”, Report of the IOSCO, 10-2003;
5. IOSCO, “*A Resolution on International Conduct of Business Principles*”, November 1990.
6. FATF (Financial Action Task Force), “*Report on Money Laundering Typologies 2002-2003*”, 14-02-2003;
7. FESCO (the Forum of European Securities Commissions), “*Market Abuse – Fesco’s response to the call for views from the Securities Regulators under EU’s Action Plan for Financial Services COM (1999) 232*”, 29-06-2000;
8. Friedman, Felice B., Jacobs Elizabeth, Peterson Robert J., “*Coordinating National regulatory standards and enforcement mechanism in the global marketplace*”, A Major Issues Conference: Securities Regulation in the Global Internet Economy, Washington DC 14-15/11, 2001;
9. Licht, Amir N. “*Stock Market Integration in Europe*”, Program on International Financial Systems, Working Paper, Harvard Law School, 03-1997;
10. Ministry of Economic Development of New Zealand, “*Reform of Securities Trading Law: Volume Two: Market Manipulation Law*”, Discussion Document, 05-2002;
11. Nasdaq, *Comment letter on Nasdaq Proposed Code of Conduct*, July 2003.
12. Nasdaq, *Text of Code of Conduct*, February 2004.

13. Naughton, Barry *"The Politics of the Stock Market"*, China Leadership Monitor, No. 3, 26-5-2002;
14. Newkirk, Thomas C., Roberston A. Melissa, *"Insider trading – A US Perspective"*, 16th International Symposium on Economic Crime Jesus College, Cambridge, England, 19-08-1998;
15. Pandit, Santishree D.N.B. *"Globalization, Security Technology and Conflicts in South Asia"*, Working Paper 2000;
16. Quon, Randolph *"The US Market Security Act of 1997"*, Hearing on S.1315 Subcommittee on Financial Institutions and Regulatory Relief, Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee, 05-11-1997;
17. SEC (US Securities and Exchange Commission), *"Annual Report 1999"*, <http://www.sec.gov/about/annrep99.shtml>;
18. SEC (US Securities and Exchange Commission), *"Annual Report 2000"*, <http://www.sec.gov/about/annrep00.shtml>;
19. SEC (US Securities and Exchange Commission), *"Annual Report 2001"*, <http://www.sec.gov/about/annrep01.shtml>;
20. SEC (US Securities and Exchange Commission), *"Annual Report 2002"*, <http://www.sec.gov/about/annrep02.shtml>;
21. SEC (US Securities and Exchange Commission), *"Annual Report 2003"*, <http://www.sec.gov/about/annrep03.shtml>;
22. Singer, Daniel *"From Balzac to Salvador Dali – Cherchez l'Argent"*, The Nation 01-01-1998;
23. Tauchi, Masashiro *"Fraud in Asia – Problems and Countermeasures"*, International Symposium on the Prevention and Control of Financial Fraud, Beijing 22 – 10 – 1998;
24. Tiechang Niu, *"Regional Stock Market Integration in China and Hong Kong"*, Discussion Paper No. 16, the Harvard Institute for International Development, 12-1996
25. The World Bank Financial Sector, *"Banking Sector Review"*, Vietnam June 2002, East Asia & Pacific Region

Tài liệu tham khảo tiếng Việt

1. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 72, tháng 10 năm 2004, '*Catour – Công ty niêm yết thứ 26 trên TTCK Việt Nam*'
2. Dự thảo '*Kế hoạch chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010*'
3. Đề cương sơ bộ dự án Luật Chứng khoán
4. Lộ trình Phát triển Thị trường vốn, ADB, tháng 09 năm 2003
5. Hppt://www.vneconomy.com.vn, '*Nghĩ ngờ rò rỉ thông tin về cổ phiếu BBT*'
6. Hppt://www.vneconomy.com.vn, '*Bibica bị xử phạt 20 triệu đồng*'
7. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 64, tháng 02 năm 2004, '*Về việc một doanh nghiệp Việt Nam vi phạm pháp luật chứng khoán ở nước ngoài*'
8. Lộ trình Phát triển Thị trường vốn, ADB, tháng 09 năm 2002
9. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 72, tháng 10 năm 2004, '*Quy trình và phân định trách nhiệm giám sát thị trường chứng khoán*'
10. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 72, tháng 10 năm 2004, '*Quy định mới trong việc thanh tra công ty chứng khoán*'
11. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 69, tháng 07 năm 2004, '*Công ty Chứng khoán sau 4 năm đi vào hoạt động*', Vụ Quản lý Kinh doanh Chứng khoán
12. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 68, tháng 06 năm 2004, '*Một số hạn chế và các hành vi bị cấm trên TTCK Việt Nam*', Học viện Công Nghệ Bưu chính Viễn thông
13. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 69, tháng 07 năm 2004, '*TTCK Việt Nam – Nhìn lại một chặng đường*', NCS Cao cấp Viện HLKH QG Ucraina
14. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 69, tháng 07 năm 2004, '*Đổi mới phương thức bán cổ phiếu đối với doanh nghiệp cổ phần hóa*', Nghiêm Quý Hào

15. Tạp Chí Chứng khoán Việt Nam, số 72, tháng 10 năm 2004, '*Thị trường Giao dịch Chứng khoán chưa niêm yết*', Công ty Dragon Capital – Hà nội
16. [Http://www.vneconomy.com.vn](http://www.vneconomy.com.vn), '*Tp. Hồ Chí Minh thí điểm bán đấu giá cổ phần*'
17. '*Thị trường OTC Việt Nam – Theo quan điểm của nhà đầu tư nước ngoài*', Hội thảo '*Xây dựng khung pháp lý cho chứng khoán chưa niêm yết*' ngày 17/09/2004, HSBC Bank, Johan Nyvene
18. Công văn số 4162 TC/HTQT về '*Báo cáo kết quả Hội nghị Bộ trưởng Tài chính ASEAN Lần thứ 8, 6-7/4/2004*' ngày 21/04/2004
19. [Http://www.vnexpress.com.vn](http://www.vnexpress.com.vn), '*Đề nghị thành lập văn phòng chống rửa tiền*' ngày 02/12/2004
20. [Http://www.vneconomy.com.vn](http://www.vneconomy.com.vn) '*VCBS triển khai dịch vụ giao dịch chứng khoán qua mạng Internet*'
21. [Http://www.vneconomy.com.vn](http://www.vneconomy.com.vn) '*PNB cung cấp dịch vụ thông qua điện thoại di động SMPNB*'
22. '*Đạo đức của nhà môi giới*', Tạp chí chứng khoán, tháng 6 năm 2000, Bùi Nguyên Hoàn.

DANH SÁCH NHỮNG NGƯỜI THAM GIA THỰC HIỆN ĐỀ TÀI

1. Thạc sỹ Nguyễn Ngọc Cảnh- Chủ nhiệm đề tài
2. Cử nhân Hà Nguyên Hương- Thư ký đề tài
3. Cử nhân Trần Thị Thu Thủy
4. Thạc sỹ Nguyễn Thị Thu Thủy
5. Cử nhân Nguyễn Thị Thu Hà
6. Thạc sỹ Nguyễn Thị Bích Nga
7. Tiến sỹ Nguyễn Thành Long
8. Cử nhân Nguyễn Thị Thu Hiền
9. Cử nhân Nguyễn Hoàng An
10. Cử nhân Vũ Chí Dũng