

TS. LÊ THỊ THU THỦY
TS. NGUYỄN ANH SƠN

PHÁP LUẬT

VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA

TRUNG TÂM

GIAO DỊCH

CHỨNG KHOÁN

Ở VIỆT NAM



NHÀ XUẤT BẢN TƯ PHÁP

TS. LÊ THỊ THU THỦY
TS. NGUYỄN ANH SƠN

PHÁP LUẬT
VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA
TRUNG TÂM
GIAO DỊCH
CHỨNG KHOÁN
Ở VIỆT NAM

(Sách chuyên khảo)

NHÀ XUẤT BẢN TƯ PHÁP
HÀ NỘI - 2005

LỜI GIỚI THIỆU

Hình thành và phát triển thị trường chứng khoán là một tất yếu của nền kinh tế thị trường. Đây là một thể chế tài chính bậc cao hoạt động với những thiết chế phức tạp và riêng biệt, với những quy luật chi phối khắc nghiệt, ảnh hưởng đến thực trạng phát triển kinh tế - xã hội của một đất nước khi có những biến động. Trên thế giới, thị trường chứng khoán đã ra đời cách đây nhiều thế kỷ và đang phát triển rất mạnh ở một số nước. Người ta đã từng biết đến các Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) NewYork, London, Tokyo... như là một biểu tượng sức mạnh tài chính của các quốc gia này.

Ở Việt Nam, trên cơ sở định hướng được nêu tại các Văn kiện Đại hội Đảng VI, VII, VIII, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 75/1996/NĐ-CP ngày 28/11/1996 về việc thành lập Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và ngày 12/8/2003 Chính phủ đã ban hành Nghị định số 90/2003/NĐ-CP quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ủy ban chứng khoán Nhà nước nhằm mục đích quản lý các hoạt động kinh doanh chứng khoán ở Việt Nam. Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày

11/7/1998 về chứng khoán và thị trường chứng khoán và Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán là những văn bản tạo cơ sở pháp lý quan trọng để thiết lập, vận hành thị trường chứng khoán Việt Nam.

Với những văn bản này, một mô hình tổ chức ban đầu của SGDCK được hình thành nhằm huy động vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp, tạo điều kiện cho các công ty cổ phần, các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá có thể đưa trái phiếu, cổ phiếu vào giao dịch tại thị trường giao dịch chứng khoán tập trung. Tiếp theo các văn bản nêu trên là hàng loạt các văn bản khác ra đời tiếp tục tạo hành lang pháp lý cho thị trường chứng khoán Việt Nam vận hành. Tại Văn kiện Đại hội Đảng IX lại tiếp tục khẳng định: “Phát triển thị trường vốn và tiền tệ với các hình thức đa dạng thích hợp... triển khai an toàn và từng bước mở rộng phạm vi của thị trường chứng khoán...”.

Trên thực tế, sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam được đánh dấu bằng sự vận hành của TTGDCK tại thành phố Hồ Chí Minh ngày 20/7/2000, đã thể hiện sự nỗ lực lớn của Đảng và Nhà nước ta nhằm thúc đẩy tiến trình đổi mới nền kinh tế và hội nhập kinh tế quốc tế của Việt Nam và là một bước tiến quan trọng trong quá trình xây dựng đồng bộ và hoàn thiện thị trường tài chính. Đây là sự kiện có ý nghĩa quan trọng đối với nền kinh tế, mở ra một kênh huy động vốn trung và dài hạn mới bên cạnh hệ thống ngân hàng. Nó là chiếc cầu nối giữa một bên là nhà đầu tư bao gồm các tổ chức kinh tế - xã hội và đông đảo quần chúng

có nguồn vốn nhàn rỗi với một bên là các doanh nghiệp cần vốn và Nhà nước cần tiền để thoả mãn các nhu cầu chung của nền kinh tế.

Thị trường chứng khoán ra đời đã góp phần tích cực vào việc cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước, góp phần thúc đẩy quá trình xã hội hoá vốn đầu tư phát triển. Nếu thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh và có hiệu quả, thì qua nó, chúng ta có thể đánh giá được tốc độ phát triển của nền kinh tế. Và vì vậy nó là công cụ cho công tác quản lý kinh tế vĩ mô của Nhà nước.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán là một thị trường đặc biệt, lưu hành một loại hàng hoá đặc biệt - chứng khoán mà hạt nhân của nó là TTGDCK (hoặc SGDCK). Chính vì vậy, việc nghiên cứu các quy định về tổ chức và hoạt động của TTGDCK - nơi diễn ra việc mua, bán các chứng khoán một cách tập trung và có tổ chức là vấn đề mang tính thời sự được nhiều người quan tâm.

Cần phải thấy rằng, ở nước ta, thị trường giao dịch chứng khoán tập trung vẫn đang là một lĩnh vực mới mẻ không chỉ về mặt lý luận mà còn cả về mặt thực tiễn đối với cán bộ quản lý điều hành, cũng như đối với công chúng. Thêm vào đó, TTGDCK là một mô hình riêng của Việt Nam được đúc rút từ mô hình SGDCK của các nước trên thế giới, do đó sau hơn ba năm thực hiện đã bộc lộ những hạn chế nhất định và cần hoàn thiện. Bên cạnh đó, chứng khoán và thị trường chứng khoán lại là một phạm trù kinh tế hết sức nhạy cảm, tính rủi ro cao và dễ phát sinh tiêu cực, có thể

gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế cũng như xã hội. Đối với thị trường chứng khoán, nơi mà người ta vẫn ví như “con dao hai lưỡi”, nếu không biết cách sử dụng thì vai trò to lớn của nó cũng đồng nghĩa với những tác hại khôn lường mà nó gây ra. Vì vậy, để hoạt động của thị trường chứng khoán phát triển lành mạnh, đạt hiệu quả, phát huy tính tích cực cho nền kinh tế, thì việc xác lập khung pháp lý đầy đủ, đồng bộ, chặt chẽ, phù hợp, an toàn cho thị trường chứng khoán hoạt động, đặc biệt là về tổ chức và hoạt động của TTGDCK là việc cần làm đầu tiên và tối cần thiết.

Để góp phần giúp các nhà hoạch định chính sách, các nhà lập pháp, các doanh nghiệp, người đầu tư, các độc giả trước hết là giáo viên, sinh viên kinh tế, luật... tìm hiểu thêm những vấn đề lý luận và thực tiễn về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam, Nhà xuất bản Tư pháp xuất bản cuốn sách **“Pháp luật về tổ chức và hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Việt Nam”** của tác giả Lê Thị Thu Thủy và Nguyễn Anh Sơn là những cán bộ nghiên cứu, giảng dạy tại Khoa luật - Đại học Quốc gia Hà Nội đã nhiều năm nghiên cứu vấn đề này.

Trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

Hà Nội, tháng 7 năm 2004

Nhà xuất bản Tư pháp

BẢNG CHỮ VIẾT TẮT

<i>UBCKNN:</i>	Ủy ban chứng khoán nhà nước
<i>SGDCK:</i>	Sở giao dịch chứng khoán
<i>TTGDCK:</i>	Trung tâm giao dịch chứng khoán
<i>TTCK:</i>	Thị trường chứng khoán

Chương 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI NIỆM, BẢN CHẤT, CHỨC NĂNG VÀ CÁCH PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Khái niệm thị trường chứng khoán

Trong lịch sử hình thành và phát triển thị trường tài chính, thị trường tiền tệ được hình thành trước do ban đầu nhu cầu vốn cũng như tiền tiết kiệm trong dân cư chưa cao và nhu cầu về vốn này chủ yếu là vốn ngắn hạn. Hay nói cách khác, thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn, nơi diễn ra các hoạt động của cung và cầu về vốn ngắn hạn. Sau đó, cùng với sự phát triển kinh tế, nhu cầu về vốn trung, dài hạn cho đầu tư phát triển ngày càng cao và thị trường vốn đã ra đời để đáp ứng các nhu cầu này. Để huy động được các nguồn vốn trung và dài hạn, bên cạnh việc đi vay ngân hàng thông qua hình thức tài chính gián tiếp, Chính phủ và một số công ty còn thực hiện huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán. Một khi các chứng khoán có giá nhất định đã được phát hành thì tất yếu sẽ làm nảy sinh nhu cầu về mua, bán, trao đổi các chứng khoán đó. Chính vì vậy, nói

đến thị trường chứng khoán là nói đến hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Ở đâu có giao dịch chứng khoán thì ở đó có thị trường chứng khoán. Đặc điểm cơ bản của thị trường chứng khoán là thị trường tự do. Ở đó, không có sự độc đoán, can thiệp hay cưỡng ép về giá cả. Giá mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán hoàn toàn do cung, cầu quyết định.

Thị trường chứng khoán là nơi thực hiện các hoạt động đầu tư tài chính trực tiếp. Nó cho phép chuyển vốn từ những chủ thể không có cơ hội đầu tư sang chủ thể có cơ hội đầu tư trong thời gian ngắn nhất với những khoản chi phí thấp nhất. Điều đó tạo ra một khả năng to lớn cho việc tích lũy và huy động vốn của nền kinh tế xã hội.

Vậy thị trường chứng khoán là gì?

Theo quy định của pháp luật hiện hành ở Việt Nam về chứng khoán và thị trường chứng khoán thì không có khái niệm thị trường chứng khoán, mà chỉ có khái niệm TTGDCK. Nhưng theo chúng tôi, một thị trường hàng hoá nói chung được định nghĩa là nơi người bán và người mua gặp gỡ, trao đổi, mua bán hàng hóa và giá cả hình thành theo quy luật cung cầu.

Theo "Longman - Dictionary of Business English - 1985" thì: "Thị trường chứng khoán là một thị trường có tổ chức, là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã ấn định".

Thị trường chứng khoán còn được định nghĩa là nơi

các chứng khoán được phát hành và trao đổi. Thị trường chứng khoán là một bộ phận của thị trường vốn do đặc tính của chứng khoán trong việc huy động vốn dài hạn¹

Thị trường chứng khoán cũng được định nghĩa là tổng hợp những mối quan hệ kinh tế phát sinh từ việc phát hành và trao đổi chứng khoán giữa các chủ thể khác nhau.²

Theo chúng tôi, *thị trường chứng khoán là một thị trường mà ở nơi đó người ta mua, bán, chuyển nhượng, trao đổi chứng khoán theo quy định nhằm mục đích kiếm lời.*

Thị trường chứng khoán là yếu tố không thể thiếu được của nền kinh tế thị trường phát triển. Một thị trường nói chung bao giờ cũng diễn ra các hoạt động mua bán, trao đổi hàng hoá. Thị trường chứng khoán không nằm ngoài mục đích trên. Điểm chung giữa thị trường chứng khoán và thị trường hàng hoá thông thường được thể hiện ở chỗ: giá cả của hàng hoá trên hai thị trường này đều được hình thành trên cơ sở cung cầu hàng hoá đó. Nhưng *thị trường chứng khoán khác với thị trường hàng hoá thông thường ở chỗ:*

- Các giao dịch chứng khoán diễn ra trên thị trường chứng khoán phải có sự tham gia của các trung gian tài chính làm môi giới và những hàng hoá của thị trường là những hàng hoá đặc biệt. Đó là cổ phiếu, trái phiếu và các

¹ Giáo trình: "Thị trường chứng khoán" - Trường Đại học Tài chính - Kế toán Hà Nội - NXB. Tài chính 2000 - tr. 10.

² Xem "Thị trường chứng khoán" - Chủ biên: V.A. Galanova, A.I.Baxova - Matxcova 1998 - tr. 93.

công cụ có nguồn gốc chứng khoán, trong đó, cổ phiếu và trái phiếu là các chứng khoán đã tồn tại lâu đời nhất. Ngày nay, ngoài cổ phiếu và trái phiếu là loại chứng khoán chủ yếu, cùng với sự phát triển của nền kinh tế thị trường nảy sinh nhiều loại chứng khoán mới rất đa dạng, đó là các công cụ phái sinh từ chứng khoán như: quyền lựa chọn, chứng quyền, hợp đồng tương lai... Mặt khác, cùng với sự phát triển của khoa học, thay vì việc phát hành các loại chứng khoán để huy động vốn dưới dạng giấy tờ, người ta còn có thể phi vật chất hoá chứng khoán dưới dạng bút toán ghi sổ. Các loại chứng khoán có thể mua và bán rất nhiều, không hạn chế về số lần giao dịch. Trong khi đó, hàng hoá thông thường không phải là chứng khoán chỉ có thể được bán và mua một lần hoặc một vài lần.

- Thị trường chứng khoán là một thiết chế phức tạp, hết sức nhạy cảm, đầy tính rủi ro, với những quy luật chi phối khắc nghiệt, sâu sắc và ảnh hưởng toàn diện đối với tình hình kinh tế, chính trị, xã hội của mỗi quốc gia. Tùy thuộc vào trình độ phát triển của nền kinh tế, thị trường của mỗi nước mà thị trường chứng khoán có tác động, ảnh hưởng khác nhau đến thị trường quốc tế.

Trong quá trình phát triển thị trường chứng khoán ở các nước có nền sản xuất và lưu thông hàng hoá lâu đời như Mỹ, Anh, Pháp... thị trường chứng khoán tồn tại dưới hai hình thức: *thị trường chứng khoán có tổ chức và thị trường chứng khoán phi tổ chức.*

Hình thái điển hình của thị trường chứng khoán có tổ

chức là SGDCK. Mọi việc mua, bán, chuyển nhượng, trao đổi chứng khoán phải tiến hành trong SGDCK thông qua các thành viên của Sở giao dịch theo Quy chế của SGDCK. SGDCK có thể là tổ chức thuộc sở hữu nhà nước, là doanh nghiệp được thành lập dưới dạng công ty cổ phần hoặc là một hiệp hội và đều có tư cách pháp nhân. Ví dụ, ở Mỹ có SGDCK NewYork, ở Nhật có SGDCK Tokyo, ở Anh có SGDCK London.

Thị trường chứng khoán phi tổ chức là một thị trường không có hình thái tổ chức tồn tại, nó có thể là bất cứ nơi nào mà tại đó người mua và người bán trực tiếp gặp nhau để tiến hành giao dịch. Nơi đó có thể là quầy giao dịch ở ngân hàng bất kỳ nào đó. Thị trường hình thành như thế gọi là thị trường giao dịch qua quầy (Over - the - counter: OTC). “Thị trường OTC là thị trường không có trung tâm giao dịch tập trung, đó là một mạng lưới các nhà môi giới và tự doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư, các hoạt động giao dịch của thị trường OTC được diễn ra tại các quầy (sàn giao dịch) của các ngân hàng và công ty chứng khoán”³.

2. Bản chất, chức năng của thị trường chứng khoán

2.1. Bản chất của thị trường chứng khoán

Cùng với sự vận động, phát triển của các quan hệ kinh

³ Giáo trình Thị trường chứng khoán - Trường Đại học kinh tế quốc dân - Chủ biên: PGS.TS. Nguyễn Văn Nam, PGS.TS. Vương Trọng Nghĩa - NXB. Tài chính năm 2003, tr. 102.

tế xã hội, khái niệm về thị trường chứng khoán cũng có sự thay đổi. Song, bản chất của thị trường chứng khoán thì không thay đổi. Các chủ thể khi tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người đầu tư, họ là chủ sở hữu chứng khoán và khi tham gia với tư cách là người sử dụng vốn, họ là người thực hiện chức năng kinh doanh. Về bản chất, thị trường chứng khoán không chỉ phản ánh các quan hệ trao đổi mua bán một số lượng chứng khoán nhất định mà là *mua bán quyền sở hữu chứng khoán* (quyền sở hữu về tư liệu sản xuất và vốn bằng tiền). Bởi vậy, có thể nói thị trường chứng khoán là hình thức phát triển cao của nền sản xuất hàng hoá.

2.2. Chức năng của thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán có rất nhiều chức năng. Chúng ta có thể chia các chức năng của thị trường chứng khoán thành hai nhóm: các chức năng chung áp dụng đối với bất kỳ một thị trường hàng hoá nào và các chức năng đặc trưng của thị trường chứng khoán cho phép chúng ta phân biệt thị trường này với các thị trường khác.

- *Các chức năng chung áp dụng đối với bất kỳ một thị trường hàng hoá, bao gồm:*

+ *Chức năng kinh doanh:* có nghĩa là việc giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán sẽ đem lại một khoản lợi nhuận nhất định.

+ *Chức năng định giá,* tức là thị trường chứng khoán bảo đảm quá trình hình thành giá cả và sự vận động thường xuyên của nó. Thị trường chứng khoán bảo đảm cho các loại

chứng khoán được phép lưu hành có nơi mua bán thuận tiện theo quy luật cung - cầu như mọi hàng hoá khác.

+ *Chức năng cung cấp thông tin*: thị trường chứng khoán đảm bảo việc công bố thông tin liên quan đến hoạt động giao dịch trên thị trường này một cách chính xác, kịp thời. Thông tin thị trường có thể là giá chào mua, giá chào bán, số lượng lệnh và khối lượng của mỗi lệnh, các thông tin ảnh hưởng đến giá chứng khoán của các công ty có chứng khoán niêm yết và tác động đến người đầu tư... Mục đích của việc công bố thông tin là để đảm bảo tính công khai và hiệu quả của thị trường. Tất cả các nhà đầu tư nhất thiết đều phải được tiếp cận thông tin một cách công bằng, nhanh chóng và chính xác.

- *Các chức năng đặc trưng của thị trường chứng khoán*:

+ *Chức năng phân phối lại*: thị trường chứng khoán thực hiện việc phân phối lại nguồn vốn tài nguyên giữa các ngành và các lĩnh vực hoạt động khác nhau, giữa các tầng lớp dân cư trong xã hội. Thị trường chứng khoán có vai trò to lớn trong việc thu hút các nguồn vốn tiết kiệm để đầu tư dài hạn vào những nơi có hiệu quả nhất thông qua các công cụ tài chính là cổ phiếu và trái phiếu mà doanh nghiệp cũng như Chính phủ sử dụng; là công cụ để Nhà nước thực hiện việc kiểm soát đầu tư nước ngoài vào thị trường trong nước; là động lực thúc đẩy tiến trình đổi mới cơ cấu doanh nghiệp thông qua chính sách cổ phần hoá; tạo điều kiện luân chuyển vốn đầu tư từ doanh nghiệp này sang doanh nghiệp khác và thúc đẩy các doanh nghiệp làm ăn minh

bạch hơn.

+ *Chức năng bảo hiểm rủi ro* về giá cả và về tài chính: điều này được thể hiện thông qua việc ký kết các hợp đồng khi phát hành, niêm yết chứng khoán và giao dịch chứng khoán.

Có thể nói, thị trường chứng khoán là “hòn đá tảng” lấp đi cái hố ngăn cách giữa cung và cầu vốn, giữa người mua và người bán chứng khoán, giữa đầu cơ nâng giá và đầu cơ hạ giá chứng khoán⁴. Điều này được thể hiện rõ ở các SGDCK.

3. Phân loại thị trường chứng khoán

Việc phân loại thị trường chứng khoán có ý nghĩa quan trọng trong việc lựa chọn hình thức thị trường cho phù hợp với điều kiện kinh tế xã hội ở từng quốc gia.

3.1. Căn cứ vào phương thức tổ chức và giao dịch, thị trường chứng khoán được phân thành thị trường tập trung và thị trường phi tập trung.

- *Thị trường chứng khoán tập trung (SDGCK hay TTGDCK)*: là thị trường trong đó việc giao dịch mua bán chứng khoán được thực hiện tại một điểm tập trung gọi là sàn giao dịch của TTGDCK hay SGDCK. Thị trường này hoạt động theo quy định của pháp luật, thời gian biểu của việc giao dịch được quy định rõ. Các chứng khoán được

⁴PTS. Nguyễn Văn Luân - Trần Quốc Tuấn - Ngô Minh Châu: “Thị trường chứng khoán ở Việt Nam” - NXB. Thống kê - 1995 - Tr. 34.

niêm yết tại SGDCK hoặc TTGDCK thường là chứng khoán của những công ty lớn, có danh tiếng và phải đáp ứng yêu cầu của thị trường giao dịch chứng khoán tập trung.

SGDCK hay TTGDCK là thị trường có tổ chức, nơi chứng khoán được mua bán bởi các thành viên của Sở giao dịch hay Trung tâm giao dịch dưới tư cách môi giới hoặc Chính chủ.

- Thị trường phi tập trung.

+ *Thị trường giao dịch qua quây (thị trường OTC):* là thị trường chứng khoán, trong đó việc giao dịch không diễn ra tại một địa điểm tập trung mà thông qua hệ thống nối mạng giữa các thành viên, không có ngày giờ hay thủ tục nhất định mà do sự thoả thuận của người mua và người bán. Các chứng khoán buôn bán trên thị trường OTC thường có mức độ tín nhiệm thấp hơn các chứng khoán được niêm yết trên SGDCK hay TTGDCK. Trên thị trường OTC có nhiều loại chứng khoán được giao dịch hơn là trên SGDCK hay TTGDCK, thậm chí các chứng khoán được niêm yết trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung cũng có thể được buôn bán trên thị trường phi tập trung. Những chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC có thể bao gồm cổ phiếu; trái phiếu của các công ty cổ phần, trái phiếu, công trái của địa phương và Chính phủ; chứng khoán nước ngoài.

Thành viên của thị trường OTC có thể kinh doanh trên một lĩnh vực nhất định của thị trường phi tập trung hoặc hoạt động trên tất cả các lĩnh vực như bảo lãnh phát hành,

môi giới chứng khoán, tự doanh.

Sự khác biệt cơ bản giữa thị trường giao dịch tập trung và thị trường OTC là ở các điều kiện để chứng khoán tham gia thị trường. Ở thị trường giao dịch tập trung, các điều kiện để chứng khoán tham gia thị trường ngặt nghèo hơn so với thị trường OTC.

+ *Thị trường chứng khoán “trao tay” - “chợ đen”*: là thị trường hoạt động mua bán tự do, phân tán không qua thị trường giao dịch chứng khoán tập trung và OTC. Thị trường này không thực hiện giao dịch bằng hệ thống đấu giá của thị trường giao dịch chứng khoán tập trung hoặc hệ thống computer của OTC mà việc mua bán diễn ra trực tiếp, trao tay giữa những người mua và người bán chứng khoán. Vì thế người ta gọi đây là thị trường “trao tay” hay “chợ đen”.

3.2. Căn cứ vào kỳ hạn giao dịch, thị trường chứng khoán được phân thành:

- *Thị trường trao ngay (còn gọi là thị trường thời điểm)*: là thị trường mà việc giao dịch mua bán chứng khoán theo giá thoả thuận khi ký hợp đồng, nhưng thanh toán và giao nhận chứng khoán sẽ diễn ra tiếp theo sau đó một hoặc hai ngày.

- *Thị trường giao dịch kỳ hạn*: là thị trường giao dịch theo giá thoả thuận khi ký hợp đồng nhưng việc thanh toán và giao nhận diễn ra sau một khoảng thời gian nhất định theo quy định trong hợp đồng. Thông thường, hoạt động giao dịch mua bán trên thị trường là giao dịch thực sự,

nghĩa là có hành vi giao nhận và thanh toán chứng khoán xảy ra vào thời hạn quy định trong hợp đồng.

- *Thị trường giao dịch tương lai*: là thị trường mua bán chứng khoán theo một loại hợp đồng định sẵn, giá cả được thực hiện trong ngày giao dịch nhưng việc giao nhận và thanh toán sẽ diễn ra trong một kỳ hạn nhất định trong tương lai.

Thị trường tương lai khác với thị trường kỳ hạn ở chỗ:

+ Các hoạt động mua bán chứng khoán đã được tiêu chuẩn hoá nội dung và điều kiện thực hiện hợp đồng.

+ Thực chất của hoạt động của thị trường chứng khoán này là hoạt động đầu cơ, do vậy, một cơ chế ký quỹ bảo đảm thực hiện hợp đồng dưới hình thức tiền đặt cọc đã được hình thành và bắt buộc các bên phải thực hiện.

3.3. Căn cứ vào đặc điểm các loại chứng khoán lưu thông trên thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán được phân thành:

- *Thị trường trái phiếu.*

Trái phiếu là một loại chứng khoán được phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận nghĩa vụ trả nợ (bao gồm vốn gốc và lãi) của tổ chức phát hành trái phiếu đối với người sở hữu trái phiếu⁶.

⁶ Khoản 1.2, Phần 1 Thông tư số 02/2001/TT - UBCK ngày 28/9/2001 hướng dẫn thi hành Nghị định số 48/1998/NĐ - CP ngày 11/7/1998 về phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng.

Thị trường trái phiếu là thị trường phát hành trái phiếu mới và mua đi bán lại trái phiếu cũ. *Trái phiếu gồm hai loại: trái phiếu Chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp.* Tương ứng với hai loại trái phiếu cơ bản, thị trường trái phiếu tách ra thành hai thị trường trái phiếu khác: thị trường trái phiếu Chính phủ và thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

- Thị trường cổ phiếu.

Cổ phiếu là một loại chứng khoán xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp đối với thu nhập và tài sản của một công ty cổ phần.

Thị trường cổ phiếu là thị trường phát hành cổ phiếu mới và mua đi bán lại cổ phiếu cũ. Hoạt động của thị trường cổ phiếu bao gồm cả hai lĩnh vực đầu tư và kinh doanh chứng khoán.

- Thị trường các công cụ tài chính có nguồn gốc chứng khoán.

Các công cụ tài chính có nguồn gốc chứng khoán gồm có:

+ Quyền lựa chọn (options).

Quyền lựa chọn là một công cụ cho phép người nắm giữ nó được mua (nếu là quyền chọn mua) hoặc bán (nếu là quyền chọn bán) một khối lượng nhất định hàng hoá với một mức giá xác định và trong một thời hạn nhất định.

Các hàng hoá này có thể là cổ phiếu, chỉ số cổ phiếu, trái phiếu, chỉ số trái phiếu, thương phẩm, đồng tiền hay

hợp đồng tương lai.

+ *Quyền mua trước (rights).*

Quyền mua trước là một quyền lựa chọn mua có thời hạn rất ngắn, có khi chỉ vài tuần. Quyền này được phát hành khi các công ty tăng vốn bằng cách phát hành thêm các cổ phiếu thường. Quyền cho phép một cổ đông mua cổ phiếu mới phát hành với mức giá đã ấn định, trong một thời gian xác định.

Loại quyền này thường được phát hành theo từng đợt, mỗi cổ phiếu đang lưu hành được kèm theo một quyền. Số quyền cần để mua một cổ phiếu mới được quy định tùy theo từng đợt phát hành mới.

+ *Chứng quyền (warrants):* là loại chứng khoán được phát hành kèm theo trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, cho phép người nắm giữ chứng khoán đó được quyền mua một khối lượng cổ phiếu phổ thông nhất định theo mức giá đã được xác định trước trong thời kỳ nhất định⁶.

Vậy chứng quyền là quyền cho phép mua một số cổ phần xác định của một cổ phiếu, với một giá xác định, trong một thời hạn nhất định. Quyền này được phát hành khi tổ chức lại công ty, hoặc được phát hành với mục đích khuyến khích các nhà đầu tư tiềm năng mua những trái phiếu hay cổ phiếu ưu đãi có những điều kiện kém thuận lợi. Để chấp

⁶Khoản 2 Điều 3 Nghị định số 144 về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

nhận những điều kiện đó, nhà đầu tư có được một lựa chọn đối với sự lên giá có thể xảy ra của cổ phiếu thường.

- Quyền mua cổ phần là loại chứng khoán ghi nhận quyền dành cho các cổ đông hiện tại của một công ty cổ phần được mua trước một số lượng cổ phần trong đợt phát hành cổ phiếu phổ thông mới tương ứng với tỷ lệ cổ phần hiện có của họ trong công ty⁷.

+ Hợp đồng kỳ hạn.

Hợp đồng kỳ hạn là một thoả thuận trong đó một người mua và một người bán chấp thuận thực hiện một giao dịch hàng hoá với khối lượng xác định, tại một thời điểm xác định trong tương lai với một mức giá được ấn định vào ngày ký hợp đồng.

3.4. Căn cứ vào tính chất luân chuyển vốn trên thị trường chứng khoán, thị trường chứng khoán được phân thành:

- *Thị trường sơ cấp* (còn gọi là *thị trường cấp một* hay *thị trường phát hành*): là thị trường mua bán các loại chứng khoán mới phát hành, trên thị trường này, vốn từ nhà đầu tư sẽ được chuyển sang nhà phát hành thông qua việc mua bán chứng khoán mới. Hay nói cách khác, thị trường sơ cấp là thị trường tạo vốn cho đơn vị phát hành.

Thị trường sơ cấp là nơi duy nhất mà chứng khoán đem

⁷ Khoản 3 Điều 3 Nghị định số 144 về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

lại vốn cho người phát hành bằng việc chứng khoán hoá các nguồn vốn cần huy động (đó là các nguồn vốn tiết kiệm nhỏ trong dân cư, vốn nước ngoài, vốn tạm thời nhàn rỗi trong doanh nghiệp, các tổ chức tài chính, Chính phủ để tạo thành một nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế). Với chức năng này thị trường sơ cấp thực hiện quá trình chuyển tài chính trực tiếp đưa các khoản tiền nhàn rỗi tạm thời trong dân chúng vào đầu tư, chuyển sang dạng vốn dài hạn. Người bán trên thị trường sơ cấp được xác định thường là Kho bạc, ngân hàng, công ty phát hành, tập đoàn bảo lãnh phát hành... các tổ chức này thường ấn định giá chứng khoán và in ngay giá đó trên tờ chứng khoán. Trừ trái phiếu Chính phủ, tất cả các tổ chức kinh tế muốn phát hành chứng khoán đều phải được phép của cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Thị trường sơ cấp tạo môi trường cho các doanh nghiệp gọi vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, giúp Nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách thông qua việc phát hành trái phiếu, có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng. Thị trường sơ cấp cũng trực tiếp cải thiện mức sống của người tiêu dùng bằng cách giúp họ chọn thời điểm cho việc mua sắm của mình tốt hơn.

- Thị trường thứ cấp (còn gọi là thị trường cấp hai):

Là thị trường mua đi bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp. Khoản tiền chênh lệch thu được từ việc mua bán chứng khoán thuộc về các nhà đầu tư và các nhà kinh doanh chứng khoán chứ không

thuộc về các nhà phát hành. Thị trường thứ cấp không ảnh hưởng đến nguồn vốn của các tổ chức đã phát hành chứng khoán mà còn tạo cho chứng khoán hấp dẫn các nhà đầu tư bởi tính thanh khoản của nó.

Thị trường thứ cấp có một số đặc điểm sau:

+ Là thị trường cạnh tranh tự do, các nhà đầu tư và các công ty môi giới kinh doanh chứng khoán được tự do tham gia vào thị trường.

+ Là thị trường hoạt động liên tục (trong khi thị trường sơ cấp chỉ xuất hiện khi các chứng khoán được phát hành).

+ Các nhà đầu tư tham gia trên thị trường thứ cấp bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

+ Các công ty thực hiện nghiệp vụ môi giới và tự doanh chứng khoán là cầu nối giữa những người đầu tư trên thị trường thứ cấp.

Thị trường thứ cấp là một bộ phận quan trọng của thị trường chứng khoán và gắn bó chặt chẽ với thị trường sơ cấp, tạo cho thị trường sơ cấp phát triển. Nếu không có thị trường sơ cấp thì sẽ không có chứng khoán để lưu thông trên thị trường thứ cấp và ngược lại, không có thị trường thứ cấp thì thị trường sơ cấp sẽ khó hoạt động trôi chảy.

Điểm khác nhau cơ bản giữa thị trường sơ cấp và thị

trường thứ cấp là ở chỗ chúng khoán được đưa ra mua bán có phải là chứng khoán mới được phát hành hay không. Đây không phải là sự khác nhau về hình thức mà là sự khác nhau về nội dung, về mục đích hoạt động của từng thị trường. Việc mua bán chứng khoán tại thị trường sơ cấp làm tăng thêm những nguồn vốn mới và đầu tư, còn các giao dịch ở thị trường thứ cấp mặc dù rất nhộn nhịp song không làm tăng thêm nguồn vốn cho đầu tư, mà chỉ làm phát sinh những khoản lợi nhuận từ chênh lệch giữa giá mua và bán chứng khoán, có tác dụng chuyển dịch quyền sở hữu, đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán.

Tuy nhiên, trong thực tế việc phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết⁸.

Trên thực tế, không thể phân biệt đâu là thị trường sơ cấp, đâu là thị trường thứ cấp, nghĩa là trong một thị trường chứng khoán vừa có cả giao dịch của thị trường sơ cấp, vừa có cả giao dịch của thị trường thứ cấp.

II. MÔ HÌNH TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

Khi nói về mô hình tổ chức và hoạt động của một SGDCK, chúng ta cần xem xét hình thức sở hữu, mô hình tổ chức, mối quan hệ với cơ quan quản lý nhà nước về

⁸ PGS.TS. Lê Văn Tế - Thị trường chứng khoán tại Việt Nam - NXB. Thống kê - 1998 - tr. 25.

chứng khoán, thị trường chứng khoán và các mặt hoạt động chủ yếu của SGDCK. Do điều kiện phát triển kinh tế xã hội khác nhau, pháp luật về tổ chức và hoạt động của SGDCK của các quốc gia có thể sẽ khác nhau về nhiều quy định cụ thể, song về cơ bản chúng đều phải thừa nhận là sự hình thành và phát triển thị trường chứng khoán (trong đó SGDCK là hạt nhân) là một tất yếu của nền kinh tế thị trường, góp phần huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế, và việc tồn tại một hệ thống pháp lý hoàn thiện và đầy đủ mới có thể bảo đảm cho thị trường hoạt động được ổn định, bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư. Chính vì vậy, trong quá trình hoàn thiện pháp luật về tổ chức và hoạt động của SGDCK (TTGDCK) ở Việt Nam, việc nghiên cứu pháp luật về tổ chức và hoạt động của SGDCK nước ngoài để học hỏi những kinh nghiệm là điều hết sức quan trọng. Nhất là trong điều kiện hiện nay, mở cửa và hội nhập là xu thế của toàn cầu thì pháp luật của các nước cũng cần phải tìm được tiếng nói chung, pháp luật về tổ chức và hoạt động của SGDCK của các quốc gia cũng sẽ không thể nằm ngoài quy luật đó.

Tuy nhiên, do không đủ điều kiện để nghiên cứu pháp luật về tổ chức và hoạt động của tất cả các nước, mà chỉ có thể nghiên cứu pháp luật của một số nước đại diện có các nền kinh tế thị trường phát triển khác nhau và SGDCK với những hình thức tổ chức khác nhau. Với tinh thần đó, chúng tôi nghiên cứu về mô hình tổ chức và hoạt động của SGDCK cũng như pháp luật về vấn đề này của bốn quốc

gia: Mỹ (SGDCK NewYork), Anh (SGDCK London), Đài Loan, Hàn Quốc.

1. Sở giao dịch chứng khoán của một số nước phát triển

1.1. Sở giao dịch chứng khoán NewYork

So với các nước có nền kinh tế phát triển thì thị trường chứng khoán Hoa Kỳ có lịch sử phát triển ngắn nhất nhưng lại là thị trường chứng khoán có ảnh hưởng đối với nhiều thị trường khác bởi hệ thống luật chứng khoán, hình thức quản lý, hệ thống giao dịch chứng khoán cũng như quy mô, dung lượng giao dịch của thị trường. Trong số 14 thị trường chứng khoán ở Hoa Kỳ thì thị trường NewYork là trung tâm giao dịch lớn nhất (ra đời năm 1792). Có thể nói, tất cả đời sống chứng khoán Hoa Kỳ phần lớn hội tụ tại thị trường NewYork, nơi chiếm tới 15% các nghiệp vụ giao dịch chứng khoán của Hoa Kỳ⁹. Yếu tố căn bản của thị trường chứng khoán này là SGDCK NewYork.

SGDCK NewYork (NYSE) cũng như toàn bộ hoạt động của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ chịu sự điều chỉnh của hệ thống pháp luật về chứng khoán. Hệ thống pháp luật này được hình thành sau khi sự kiện “Ngày thứ ba đen tối” (28/10/1929) xảy ra. Đó là Luật chứng khoán Hoa Kỳ ban hành năm 1933 và Luật giao dịch chứng khoán năm 1934.

⁹ PTS. Nguyễn Văn Luân - Trần Quốc Tuấn - Ngô Minh Châu: “Thị trường chứng khoán ở Việt Nam” - NXB. Thống kê - 1995 - Tr. 38.

Ngoài ra, Hoa kỳ còn có các nguồn luật khác liên quan tới việc hỗ trợ cho việc phát triển thị trường chứng khoán như Luật tín thác năm 1939, Luật công ty đầu tư năm 1940, Luật bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán năm 1970...

Kể từ năm 1953 cho đến nay số thành viên của NYSE cố định ở con số 1366. Từ nhiều năm qua, NYSE được tổ chức như một hiệp hội tự nguyện chứ không phải như một công ty cổ phần. Năm 1972, NYSE được tổ chức thành một công ty cổ phần theo hình thức sở hữu thành viên, hoạt động không vì lợi nhuận. SGDCK NewYork có Ban điều hành là Hội đồng quản trị do thành viên của Sở bầu ra với thành phần bao gồm: 27 thành viên (Chủ tịch Hội đồng quản trị, Phó Chủ tịch Hội đồng quản trị, Tổng Giám đốc, 12 Giám đốc đại diện cho nền công nghiệp chứng khoán, 12 Giám đốc đại diện cho công chúng). Các thành viên Hội đồng quản trị hàng năm bầu ra Chủ tịch Hội đồng, Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của Sở. Chủ tịch Hội đồng quản trị được sử dụng những quyền hạn to lớn trong việc điều hành Sở, xác lập các quy định hoạt động của Sở, nhận thành viên mới và khai trừ thành viên khỏi Sở.

Các chứng khoán được mua bán ở NYSE gồm các loại không ghi danh - bán trao tay và loại có ghi danh. Cũng như SGDCK của nhiều nước trên thế giới, các chứng khoán tại NYSE được mua bán dưới hình thức đấu giá. Giá đặt mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất được coi là giá yết. Mặc dù hiện nay phần lớn các giao dịch tại thị trường NewYork đã qua mạng lưới computer, song NYSE vẫn duy

trì một số hoạt động giao dịch truyền thống tại các quầy (lối giao dịch thủ công). Hiện nay NYSE có khoảng 75% khối lượng giao dịch được thực hiện tự động thông qua hệ thống SuperDot. Hệ thống này vận hành từ năm 1984, cho phép nhà môi giới chuyển lệnh trực tiếp đến chuyên gia phù hợp tại Sàn giao dịch. Khi giao dịch được thực hiện, hệ thống này sẽ chuyển xác nhận giao dịch đến nhà môi giới.

Theo quy định của pháp luật hiện hành, phương thức giao dịch áp dụng tại NYSE có những đặc điểm sau:

NYSE tiến hành giao dịch đấu lệnh liên tục giữa các nhà môi giới. Các lệnh mua hay bán cổ phiếu sẽ so khớp với nhau theo các nguyên tắc khớp lệnh sau: ưu tiên về giá; ưu tiên về thời gian; ưu tiên về số lượng; bình đẳng (bốc thăm): nếu vẫn còn hai lệnh trở lên sau khi xét cả ba ưu tiên trên, các nhà môi giới sẽ tiến hành bốc thăm. Người bốc thăm trúng sẽ được thực hiện lệnh trước.

Trong quá trình giao dịch có sự tham gia của các chuyên gia. Đây là nét khác biệt giữa thị trường chứng khoán Mỹ với nhiều quốc gia khác trên thế giới. *Các chuyên gia này thực hiện hai chức năng:*

+ Thực hiện các lệnh giao dịch do các nhà môi giới đưa đến;

+ Tạo ra và duy trì thị trường giao dịch liên tục, công bằng và có tính thanh khoản cao đối với loại cổ phiếu mà mình phụ trách, đồng thời giảm thiểu sự chênh lệch tạm thời giữa cung và cầu.

Hàng ngày (từ thứ hai đến thứ sáu) NYSE thực hiện giao dịch liên tục từ 9h30' đến 16h. Giá mở cửa ở các quầy giao dịch do các chuyên gia hoặc người mua, người bán tự định đoạt, sau đó tăng giảm là do tình hình cung cầu từng loại chứng khoán quyết định.

Tại thị trường chứng khoán NewYork, hoạt động giám sát thị trường được thực hiện bởi ba phòng chức năng: Phòng giám sát thị trường, Phòng cưỡng chế và Phòng quản lý công ty thành viên.

Phòng giám sát thị trường có chức năng theo dõi các hoạt động giao dịch của các chuyên gia, các nhà giao dịch có đăng ký trên thị trường, theo dõi các hành vi giao dịch không công bằng, như giao dịch nội gián, giao dịch lũng đoạn giá chứng khoán.

Phòng cưỡng chế: Dựa trên những kết luận điều tra về các hành vi vi phạm được chuyển tới từ Phòng giám sát thị trường hoặc khiếu nại nhận được từ các nhà đầu tư, Phòng cưỡng chế sẽ tiến hành kiểm tra chi tiết lại vụ việc. Trong quá trình kiểm tra của mình, Phòng cưỡng chế có quyền yêu cầu thành viên liên quan cung cấp tài liệu bổ sung hoặc thu thập ý kiến xử lý đối với hành vi vi phạm.

Phòng cưỡng chế đưa ra quyết định áp dụng biện pháp kỷ luật, phương pháp và mức độ áp dụng đối với thành viên, đóng vai trò là nhân chứng thay mặt NYSE tại các phiên xét xử thành viên.

Phòng Quản lý công ty thành viên chịu trách nhiệm

tiến hành các đợt thanh tra định kỳ và bất thường đối với các công ty thành viên, nhằm kiểm tra các dấu hiệu bất thường trong hoạt động giao dịch, kiểm soát nội bộ, hoặc tình trạng quản lý; tiến hành thanh tra định kỳ và tức thời về tình trạng tài chính của thành viên.

1.2. Sở giao dịch chứng khoán London

SGDCK London là trung tâm giao dịch chứng khoán lớn nhất của nước Anh, ra đời vào năm 1773. Trong những ngày đầu mới thành lập, SGDCK London giao dịch ở Sở chủ yếu là quốc trái, công trái ngoại quốc, về sau thêm cổ phiếu hầm mỏ, sông đào, đường sắt. Vào thế kỷ XIX - XX do nhu cầu về vốn của nền công nghiệp Anh, nhiều SGDCK khác được thành lập trên cả nước.

SGDCK London cũng như các Sở giao dịch khác ở Anh hoạt động trên cơ sở của Luật công ty năm 1985 - bản sửa đổi gần đây nhất năm 1989 và Bộ luật dịch vụ tài chính năm 1986. Theo quy định của Bộ luật này thì Ủy ban Chứng khoán và đầu tư là cơ quan trực thuộc Phòng thương mại và công nghiệp Anh, có quyền hạn điều hành các hoạt động đầu tư và chứng khoán thông qua mạng lưới các tổ chức tự điều chỉnh.

SGDCK London được tổ chức dưới hình thức Công ty cổ phần có vốn điều lệ tối thiểu là 500 nghìn đồng bảng Anh. Điều hành Sở giao dịch này là Ban Giám đốc với thẩm quyền kiểm tra các giao dịch chứng khoán; quy định thời hạn thanh lý hợp đồng mua bán chứng khoán; đưa ra những quy chế làm việc của Sở; có quyền khai trừ các

thành viên của Sở; giải quyết các tranh chấp phát sinh trong Sở giao dịch; có quyền xử lý tài sản của các công ty - thành viên bị phá sản mà không cần đến sự can thiệp của Toà án.

Hệ thống giao dịch của SGDCK London bao gồm: thị trường cổ phiếu trong nước, thị trường cổ phiếu nước ngoài, thị trường lựa chọn, thị trường trái phiếu Chính phủ, thị trường lãi suất và trái phiếu. Điểm đặc biệt ở thị trường này là tỷ lệ chứng khoán nước ngoài được mua bán trên thị trường rất cao. Khách hàng là người nước ngoài chủ yếu là Mỹ, Nhật, Đức, Thụy Sĩ.

Đặc điểm của SGDCK London là số công ty tham gia trên thị trường rất nhiều. Ví dụ, năm 1983 tại Sở này đã có 2654 doanh nghiệp được phép giao dịch chứng khoán, trong khi đó ở NewYork là 1550 doanh nghiệp, ở Tokyo là 1452 doanh nghiệp¹⁰. Một vấn đề nổi bật ở thị trường chứng khoán London là tình trạng ổn định, không chịu ảnh hưởng nhiều trước sự biến động của giá cả. Điều này được lý giải bởi nhiều lý do. Trước hết là nhờ vào khối lượng giao dịch của thị trường rất lớn và sau đó là sự có mặt của đội ngũ thương gia mua bán chứng khoán. Họ thường mua chứng khoán khi thị trường rộ lên phong trào có nhiều người bán và thường bán khi người ta đổ xô đi mua chứng khoán. Tại SGDCK London, sự hiện diện của Ủy ban định giá có một ý

¹⁰ Giáo trình : "Thị trường chứng khoán" - PGS. Ngút Đình Xuân Trình, PTS. Nguyễn Thị Quy - NXB. Giáo dục - 1998 - Tr. 212.

nghĩa hết sức quan trọng. Ủy ban này chịu trách nhiệm về việc áp dụng thời giá, có quyền quyết định việc ngừng các cuộc thương lượng, mua bán chứng khoán khi có bất trắc xảy ra và trong những trường hợp cần thiết có quyền gạch tên công ty khỏi sổ của thị trường.

2. Sở giao dịch chứng khoán của các nước có thị trường chứng khoán mới nổi

2.1. Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan

Sự phát triển của thị trường chứng khoán Đài Loan được chia thành ba giai đoạn. Trước năm 1962 các giao dịch chứng khoán được thực hiện trên thị trường phi tập trung, trong khi thị trường giao dịch tập trung chưa xuất hiện. Tháng 01/1953 Chính phủ Đài Loan đưa ra chiến dịch đổi mới đất đai, Nhà nước thu hồi đất và chuyển trả cho các chủ đất bằng các trái phiếu Chính phủ và cổ phiếu của bốn doanh nghiệp nhà nước: Tổng công ty xi măng Đài Loan, Tổng công ty giấy Đài Loan, Tổng công ty chè Đài Loan, Tổng công ty phát triển công nghiệp Đài Loan. Nhu cầu giao dịch các trái phiếu, cổ phiếu này trên thị trường giao dịch phi tập trung ngày càng tăng.

Ngày 01/9/1960 Ủy ban chứng khoán Đài Loan được thành lập với tư cách là một cơ quan của Chính phủ, chịu sự quản lý của Bộ kinh tế Đài Loan để tổ chức và quản lý thị trường chứng khoán. Ngày 02/9/1962, SGDCK Đài Loan được thành lập và đi vào hoạt động. SGDCK Đài Loan được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần, được thành lập bởi

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

vốn góp của các công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại và doanh nghiệp nhà nước. Đây là trung tâm giao dịch chứng khoán tập trung duy nhất của Đài Loan.

Mô hình thị trường chứng khoán Đài Loan là mô hình tự quản. Ủy ban chứng khoán quản lý chung hoạt động của thị trường và hoạt động của SGDCK Đài Loan. SGDCK Đài Loan cũng tự đưa ra các quy định của riêng mình đối với tất cả các đối tượng tham gia vào thị trường chứng khoán như các công ty chứng khoán, công ty niêm yết và các nhà đầu tư. Ủy ban chứng khoán chịu trách nhiệm phê duyệt và cho phép SGDCK ban hành các quy định đó.

Trong hơn 30 năm hoạt động, Ủy ban chứng khoán Đài Loan đã nhiều lần đưa ra các quyết định can thiệp vào thị trường với mục tiêu thúc đẩy hoạt động của thị trường chứng khoán, trong số đó có hai quyết định được coi là vô cùng quan trọng đối với thị trường chứng khoán Đài Loan.

Quyết định thứ nhất được ban hành vào đầu những năm 60, ngay khi Ủy ban mới thành lập. Ủy ban chứng khoán đưa ra hai tiêu chí để quản lý các hoạt động giao dịch của thị trường chứng khoán (lúc này vẫn còn là thị trường tự do). Tiêu chí thứ nhất là cưỡng chế các công ty hiện đã có cổ phiếu giao dịch trên thị trường phi tập trung phải niêm yết trên SGDCK Đài Loan. Tiêu chí thứ hai là coi việc giao dịch các cổ phiếu niêm yết ở bên ngoài Sở giao dịch là bất hợp pháp. Nhờ có hai quy định này mà SGDCK Đài Loan đã phát triển và hoàn toàn thay thế thị trường phi tập trung.

Quyết định thứ hai được Ủy ban chứng khoán đưa ra năm 1988 nhằm xóa bỏ quy định cấm cấp giấy phép hoạt động môi giới và cho phép SGDCK Đài Loan lắp đặt hệ thống giao dịch được máy tính hỗ trợ (CATS).

Có thể nói, thông qua việc ban hành hai quyết định nói trên, thị trường chứng khoán Đài Loan đã phát triển, đặc biệt từ tháng 5 năm 1988 đến đầu năm 1991 số lượng các công ty môi giới tăng từ 28 lên 370.

2.1.1. Mô hình tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan

SGDCK Đài Loan có mô hình sở hữu của một công ty cổ phần, được thành lập bởi vốn góp của một số công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại và doanh nghiệp nhà nước. Đây là thị trường giao dịch chứng khoán tập trung duy nhất của Đài Loan.

- Hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị của SGDCK Đài Loan gồm 15 ủy viên và 3 giám sát viên. Theo Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán của Đài Loan thì một phần ba số ủy viên phải là các chuyên gia do Ủy ban chứng khoán chỉ định (không phải là cổ đông); các ủy viên khác do các cổ đông bỏ phiếu bầu trong Đại hội cổ đông.

- Cơ cấu tổ chức các phòng, ban của Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan:

+ Phòng niêm yết chịu trách nhiệm quản lý các chứng khoán được niêm yết và các vấn đề liên quan đến chứng

khoán niêm yết và công ty niêm yết; soạn thảo, thực hiện và theo dõi tình hình tuân thủ các quy định của pháp luật về niêm yết chứng khoán.

+ *Phòng giao dịch* thực hiện quản lý và điều hành các công ty chứng khoán và các vấn đề liên quan đến giao dịch; soạn thảo, thực hiện và theo dõi tình hình tuân thủ các quy định của pháp luật về giao dịch chứng khoán.

+ *Phòng thanh toán bù trừ* chịu trách nhiệm về các vấn đề liên quan đến thanh toán bù trừ, soạn thảo, thực hiện và theo dõi tình hình tuân thủ các quy chế, quy định về thanh toán, bù trừ chứng khoán.

+ *Phòng tài chính* chịu trách nhiệm quản lý vốn, nguồn vốn, tiền mặt, hợp đồng, lưu giữ an toàn các khoản tiền đặt cọc và các vấn đề khác liên quan đến thuế và kế toán.

+ *Trung tâm xử lý dữ liệu* làm nhiệm vụ vi tính hoá hoạt động giao dịch và thanh toán bù trừ của thị trường giao dịch tập trung, cung cấp hệ thống quản lý thông tin và thực hiện các dự án vi tính hoá khác của Sở; quản lý việc lắp đặt, bảo trì và quản lý các thiết bị vi tính, quản lý, giám sát hệ thống vi tính.

+ *Phòng kiểm toán* chịu trách nhiệm kiểm toán các hoạt động nội bộ của Sở, các hoạt động kinh doanh cũng như tình hình tài chính của các công ty chứng khoán.

+ *Phòng nghiên cứu và phát triển* có chức năng thực hiện nhiệm vụ nghiên cứu các thị trường chứng khoán, xuất bản các ấn phẩm về hoạt động của Sở, thu thập thông

tin về các thị trường chứng khoán nước ngoài, phát triển sản phẩm mới và quản lý thư viện nghiên cứu.

+ *Phòng hợp tác* quản lý các vấn đề liên quan tới các quan hệ trong nước của SGDCK, thúc đẩy hoạt động đầu tư chứng khoán.

+ *Phòng nhân sự* chịu trách nhiệm quản lý nhân sự và các vấn đề liên quan của SGDCK.

+ *Ban theo dõi niêm yết* chịu trách nhiệm trước Hội đồng quản trị về các chứng khoán niêm yết trên Sở giao dịch. Thành viên của Ban bao gồm đại diện của Hội đồng quản trị, Trưởng của một số phòng, ban có liên quan của Sở và các chuyên gia trong một số lĩnh vực như kế toán, kiểm toán, tài chính, ngân hàng, kinh tế công nghiệp, quản trị kinh doanh và luật.

+ *Ban thư ký* chịu trách nhiệm tổ chức các kỳ Đại hội cổ đông, các cuộc họp của Hội đồng quản trị và của Ban giám đốc, lưu giữ con dấu, văn bản, chương trình và các vấn đề khác có liên quan.

Ngoài các phòng, ban nêu trên, theo quy định của pháp luật về chứng khoán của Đài Loan thì còn có các ban đặc biệt theo dõi các vấn đề về hợp tác quốc tế, giám sát thị trường và quản lý thông tin.

2.1.2. Một số hoạt động cơ bản của Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan:

- *Hoạt động niêm yết chứng khoán:*

SGDCK Đài Loan có hai bộ phận chịu trách nhiệm trong việc niêm yết chứng khoán: Ban theo dõi niêm yết và Phòng niêm yết. Khi một công ty nộp hồ sơ xin niêm yết chứng khoán, Phòng niêm yết chịu trách nhiệm xem xét hồ sơ lần thứ nhất. Những hồ sơ nào được Phòng niêm yết đánh giá là đủ tiêu chuẩn thì được chuyển đến Ban theo dõi niêm yết. Các chuyên gia của Ban này sẽ kiểm tra và đánh giá lần thứ hai. Nếu Ban thấy công ty đủ tiêu chuẩn niêm yết thì hồ sơ sẽ được chuyển lên Hội đồng quản trị xem xét và gửi lên Ủy ban chứng khoán để xin chấp thuận cuối cùng cho việc niêm yết. Ban theo dõi niêm yết và Phòng niêm yết thường xuyên tổ chức các cuộc kiểm tra tại công ty niêm yết để kiểm tra hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính và tình hình tuân thủ pháp luật của công ty niêm yết. Sau khi được Ủy ban chứng khoán chấp thuận cho niêm yết, công ty niêm yết phải nộp phí niêm yết và các báo cáo tài chính thường niên và bán niên đã được kiểm toán cho SGDCK.

- Hoạt động giao dịch chứng khoán:

Trong giai đoạn đầu khi Sở mới thành lập, các giao dịch được thực hiện trên cơ sở đấu giá trên sàn. Sau đó để đáp ứng với tình hình thị trường, năm 1985 hệ thống này được thay thế bằng hệ thống giao dịch có sự trợ giúp của máy tính (CATS). Hệ thống này được hoàn thiện từng bước và năm 1993 được nâng cấp thành hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

SGDCK Đài Loan thực hiện các phiên giao dịch từ 9h

đến 12h vào các buổi sáng trong tuần. Lệnh của khách hàng chỉ có giá trị trong ngày và chỉ có các nhân viên của Công ty chứng khoán mới được nhập vào hệ thống. Việc nhập lệnh được thực hiện trên cơ sở ưu tiên về thời gian.

- Hoạt động thanh toán bù trừ:

Trước năm 1989 việc thanh toán bù trừ được thực hiện trên cơ sở chuyển giao các chứng chỉ chứng khoán. Sau đó, SGDCK Đài Loan và một số công ty chứng khoán đã góp vốn thành lập Trung tâm lưu ký Đài Loan để quản lý hệ thống lưu ký tập trung và hệ thống thanh toán bằng bút toán ghi sổ. Từ 01/01/1995 việc thanh toán bằng bút toán ghi sổ được coi là bắt buộc, các tổ chức đầu tư nước ngoài và các quỹ đầu tư tín thác được miễn trừ quy định này.

- Hoạt động giám sát thị trường:

Năm 1986 Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan thành lập Ban giám sát thị trường nhằm mục đích duy trì một thị trường công bằng, trật tự, đảm bảo quyền và lợi ích của các nhà đầu tư, ngăn cấm các hành vi đầu tư, thao túng bất hợp pháp và các giao dịch nội gián. Năm 1988 Sở giao dịch chứng khoán Đài Loan ban hành Quy chế giám sát thị trường trên các lĩnh vực khác nhau, ví dụ như việc công bố các giao dịch bất bình thường, giám sát điều tra các hành vi thao túng thị trường và giao dịch nội gián.

2.2. Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc

Thị trường chứng khoán Hàn Quốc ra đời và chính thức đi vào hoạt động năm 1956 cùng với sự khai sinh của

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

SGDCK Deahan - tiền thân của SGDCK Hàn Quốc hiện nay. Đến năm 1962, Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán mới được ban hành. Tổ chức và hoạt động của SGDCK cũng chịu sự điều chỉnh của luật này. Theo đạo luật này, SGDCK Hàn Quốc được tổ chức dưới dạng một công ty cổ phần. Song do sự thiếu chặt chẽ của hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động của SGDCK dưới dạng công ty cổ phần nên Sở giao dịch này không tồn tại được lâu. Tháng 4/1963 cùng với sự sửa đổi Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán, SGDCK được tổ chức lại, hoạt động không vì mục đích lợi nhuận và trở thành một đơn vị trực thuộc Chính phủ. Từ 01/3/1988 SGDCK Hàn Quốc lại được tổ chức lại và kể từ đó hoạt động theo mô hình tổ chức thành viên phi lợi nhuận.

Hiện nay, ngoài Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán ban hành năm 1962, những văn bản pháp luật chính điều chỉnh tổ chức và hoạt động của thị trường chứng khoán nói chung và SGDCK Hàn Quốc nói riêng còn bao gồm: Luật thương mại ban hành năm 1962 (sửa đổi, bổ sung lần gần đây nhất là năm 1992); Luật đầu tư tín thác chứng khoán được ban hành năm 1969 (sửa đổi, bổ sung lần gần đây nhất là năm 1994). Luật thương mại quy định về mức vốn pháp định tối thiểu của công ty, mệnh giá cổ phiếu, các loại cổ phiếu có thể phát hành. Luật đầu tư tín thác chứng khoán quy định hệ thống đầu tư chứng khoán, nhằm bảo vệ quyền lợi những người thụ hưởng các quỹ đầu tư tín thác. Ngoài ra, còn có các luật khác nhằm điều chỉnh hoạt động của thị trường chứng khoán như Luật kiểm toán

độc lập của các công ty cổ phần năm 1980: Luật củng cố thị trường năm 1968...

SGDCK Hàn Quốc được chia làm hai khu vực: khu vực giao dịch dành cho các chứng khoán loại cao và khu vực giao dịch dành cho các chứng khoán loại thường. Các chứng khoán mới đăng ký được giao dịch tại khu vực hai - đây là khu vực dành cho các chứng khoán loại thường của các công ty mới phát hành hoặc của các công ty vừa và nhỏ, có uy tín chưa cao và khối lượng phát hành chưa lớn.

Những chứng khoán được giao dịch tại khu vực một được coi là chứng khoán có tiêu chuẩn cao. Đây là khu vực dành cho những chứng khoán của các công ty có uy tín, có khối lượng phát hành lớn và công ty hoạt động tốt.

Các chứng khoán không thoả mãn các yêu cầu về đăng ký tại Sở giao dịch theo Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán năm 1962 thì sẽ được giao dịch tại thị trường giao dịch qua quầy (OTC).

Theo quy định của Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán năm 1962, SGDCK Hàn Quốc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài thực hiện mua, bán chứng khoán vào tháng 1 năm 1992. Trước đó, trừ một vài ngoại lệ, Sở giao dịch chỉ giới hạn mở cửa cho các nhà đầu tư trong nước. Tính đến tháng 4 năm 1998, Sở có bốn mươi một thành viên, trong đó gồm ba mươi sáu thành viên chính thức (ba mươi một công ty chứng khoán trong nước, ba công ty liên doanh và hai công ty chứng khoán nước ngoài) và

năm thành viên không chính thức (thay đổi hàng năm)¹¹.

2.2.1. Mô hình tổ chức Sở giao dịch chứng khoán Hà Quốc:

- Hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị của SGDCK bao gồm 11 người: 01 Chủ tịch kiêm Giám đốc điều hành; 01 Phó Chủ tịch; 4 Giám đốc điều hành; 02 uỷ viên đại diện thành viên của Sở giao dịch và 3 uỷ viên đại diện công chúng. Điểm đặc biệt trong mô hình tổ chức của Sở giao dịch chứng khoán Hà Quốc là hầu hết thành viên Hội đồng quản trị giữ vai trò điều hành hoạt động của Sở.

Các thành viên của Hội đồng đều có nhiệm kỳ công tác là ba năm. Nhiệm vụ, chức năng của Hội đồng là giải quyết các vấn đề về sử dụng quỹ ngân sách, cấp tín dụng dài hạn, đầu tư hoặc đóng góp, ban hành hoặc sửa đổi, huỷ bỏ các Quy chế của Sở.

- Đại hội thành viên:

Đại hội được tiến hành với sự tham gia của 36 thành viên chính thức. Năm thành viên hàng năm không có quyền bỏ phiếu tại Đại hội và do đó không được tham gia vào việc đưa ra các quyết định liên quan đến hoạt động của Sở giao dịch. Đại hội có trách nhiệm đưa ra các quyết định liên quan đến các vấn đề sau: sửa đổi Điều lệ của Sở; cấp và rút phép thành viên; đình chỉ tư cách thành viên tới sáu

¹¹ Giáo trình: Thị trường chứng khoán - PGS Ngút Đình Xuân Trinh, PTS. Nguyễn Thị Quy - NXB. Giáo dục 1998 - Tr. 232.

tháng; bầu cử Chủ tịch, các thành viên của Hội đồng quản trị (ủy viên thường trực đại diện thành viên), các kiểm toán viên, chấp thuận việc bổ nhiệm Phó Chủ tịch và các Giám đốc điều hành; thông qua các sổ sách kế toán.

- Các phòng, ban:

SGDCK Hàn Quốc gồm 17 phòng, ban; 5 văn phòng và 3 nhóm đặc biệt, 559 nhân viên. Giống như các SGDCK của các nước khác, SGDCK Hàn Quốc cũng có phòng niêm yết; phòng công bố thông tin; phòng nghiên cứu và quan hệ quốc tế; phòng giám sát hệ thống; phòng kế hoạch; phòng tổng hợp; phòng quản trị tài sản; phòng điều hành thị trường. Ngoài ra, do đặc thù của các loại chứng khoán được giao dịch tại SGDCK Hàn Quốc, nên Sở còn có phòng thị trường cổ phiếu; phòng thị trường trái phiếu; phòng thị trường các hợp đồng tương lai; phòng thị trường hợp đồng lựa chọn; phòng quản lý thành viên 1; phòng quản lý thành viên 2; phòng quản lý thành viên 3.

Văn phòng của SGDCK Hàn Quốc gồm có: văn phòng hệ thống điện tử; văn phòng quan hệ với công chúng; văn phòng kế hoạch đột xuất; kiểm toán; thư ký.

Các nhóm đặc biệt bao gồm: nhóm nghiên cứu chứng khoán; nhóm quản lý thống kê chứng khoán; nhóm dịch vụ khách hàng.

2.2.2. Hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc:

- Hoạt động niêm yết chứng khoán:

Một công ty phát hành muốn chứng khoán của mình

được niêm yết lần đầu tại Sở giao dịch cần gửi đơn xin niêm yết kèm theo các thông tin cần thiết có liên quan. Khi nhận được đơn xin phép niêm yết, Sở giao dịch sẽ thẩm định đưa ra quyết định của mình. Nếu công ty đáp ứng đủ các điều kiện niêm yết, Sở giao dịch sẽ cấp phép niêm yết cho công ty với sự phê chuẩn của Ủy ban chứng khoán.

Những chứng khoán mới niêm yết và tái niêm yết sẽ được phân vào khu vực hai trong vòng ít nhất một năm. SGĐCK Hàn Quốc đánh giá các bản báo cáo thường niên của tất cả các công ty niêm yết để xem xét việc chuyển chứng khoán của các công ty này sang khu vực một. Các chứng khoán đang ở khu vực một cũng sẽ bị chuyển xuống khu vực hai nếu không còn đáp ứng đủ các tiêu chuẩn dành cho chứng khoán được niêm yết tại khu vực một.

- Hoạt động công bố thông tin:

Để đảm bảo các chứng khoán niêm yết được giao dịch công bằng và bảo vệ công chúng đầu tư, các thông tin có thể làm ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán và quyết định đầu tư cần phải công bố. Tất cả các công ty niêm yết phải nộp báo cáo định kỳ lên Sở giao dịch và Ủy ban chứng khoán. Sở giao dịch sẽ thay mặt các công ty niêm yết hoặc trong nghĩa vụ của mình công bố một số thông tin được quy định trong điều khoản công bố thông tin gián tiếp. Công ty niêm yết phải hoàn toàn chịu trách nhiệm về các hậu quả do việc công bố sai các thông tin. Trong trường hợp đó, Sở giao dịch sẽ đình chỉ đối với các chứng khoán nghi vấn trong một ngày và công bố ra công chúng việc công bố thông tin không

trung thực đó. Đối với các công ty không thực hiện đầy đủ nghĩa vụ công bố thông tin Sở giao dịch sẽ tiến hành việc thanh tra đối với các vấn đề có liên quan và lưu ý cho Ủy ban chứng khoán nếu nghi ngờ có giao dịch nội gián.

- Hoạt động giao dịch:

SGDCK Hàn Quốc áp dụng hệ thống thị trường đấu giá liên tục kết hợp với đấu giá định kỳ. Trong phiên giao dịch, các lệnh của khách hàng được khớp liên tục theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian. Đấu giá định kỳ được sử dụng để xác định giá mở cửa vào buổi sáng, giá mở cửa vào buổi chiều và giá đóng cửa của buổi chiều.

Sở giao dịch sử dụng hai phương thức giao dịch, đó là giao dịch tự động qua hệ thống máy tính (chiếm hơn 95% khối lượng giao dịch) và giao dịch thủ công. Sàn giao dịch được chia làm ba khu vực: thị trường cổ phiếu, thị trường trái phiếu và thị trường các giấy tờ có giá.

Tại SGDCK Hàn Quốc tiến hành hai hình thức giao dịch tùy thuộc vào thời hạn thanh toán: giao dịch thông thường và giao dịch tiền mặt. Thời hạn thanh toán của giao dịch thông thường là ngày làm việc thứ hai (T+2) sau ngày thực hiện giao dịch, còn đối với giao dịch tiền mặt thì việc chuyển giao tiền và chứng khoán phải được thực hiện cùng ngày với ngày giao dịch. Cổ phiếu và các chứng khoán nợ có liên quan đến cổ phần như trái phiếu chuyển đổi và trái phiếu kèm chứng quyền được giao dịch theo hình thức giao dịch thông thường. Các loại trái phiếu khác có thể được giao dịch theo một trong hai hình thức kể trên.

Hiện nay, các loại lệnh được phép đưa vào giao dịch là: lệnh giới hạn, lệnh thị trường, lệnh giới hạn hoặc thị trường lúc đóng cửa. Khi muốn đặt lệnh cho một công ty thành viên, người đặt lệnh phải mở một tài khoản. Trong trường hợp là nhà đầu tư nước ngoài, họ phải đăng ký với Ban giám sát chứng khoán. Khách hàng khi đặt lệnh phải đặt cọc trước một khoản tiền hoặc các chứng khoán thay thế. Mức đặt cọc tối thiểu do Sở giao dịch quy định và hiện đang ở mức 40% trên tổng giá trị giao dịch (ở Việt Nam mức này là 100%). Tuy nhiên, các nhà đầu tư có tổ chức có thể được miễn trừ yêu cầu này.

Theo quy định của pháp luật hiện hành, SGDCK Hàn Quốc được thực hiện các giao dịch bảo chứng. Giao dịch bảo chứng là việc mua hoặc bán chứng khoán mà người mua hoặc người bán chỉ trả một phần tiền hoặc chứng khoán; phần tiền và chứng khoán còn lại vay của các công ty chứng khoán. Hay nói cách khác, các công ty chứng khoán cấp tín dụng cho khách hàng để cho phép họ thanh toán cho giao dịch của mình.

- Hoạt động thanh toán bù trừ:

Tất cả các giao dịch trên SGDCK được thanh toán và bù trừ trên mạng. Hạn thanh toán của giao dịch tiền mặt là 13 giờ đối với hợp đồng giao dịch buổi sáng và là 16 giờ đối với hợp đồng giao dịch buổi chiều. Giao dịch thông thường cần phải được thanh toán trước 16 giờ (13 giờ nếu là thứ bảy) của ngày làm việc thứ hai sau ngày xác lập hợp đồng (T+2).

Việc thanh toán một giao dịch chứng khoán được thực hiện theo hệ thống vào sổ của Trung tâm lưu ký chứng khoán Hàn quốc (KSD). Hệ thống này chuyển các chứng chỉ chứng khoán từ tài khoản của bên giao sang tài khoản của bên nhận thông qua tài sản của Sở mà không cần đến sự giao nhận vật chất các chứng chỉ.

Trên đây là mô hình tổ chức và hoạt động của một số SGDK trên thế giới và sự phân tích các quy định pháp luật liên quan đến vấn đề này. Tuy nhiên, trước những biến đổi mạnh mẽ về mọi mặt kinh tế, chính trị, xã hội, khoa học - công nghệ.... trên thế giới, các mô hình đó và pháp luật điều chỉnh cũng không phải là bất biến mà cũng thay đổi theo. Hiện nay, đã và đang tồn tại xu hướng biến đổi cả về hình thức lẫn chất lượng trong cách thức tổ chức và quản lý hoạt động của các SGDK trên thế giới.

Cơ cấu quản lý thị trường chứng khoán trên thế giới ngày nay mang tính quốc tế hơn. Một mô hình quản lý tách biệt hoàn toàn với thế giới khó có thể tồn tại. Đó là tính chất quốc tế của các giao dịch. Do sự phát triển vượt bậc của khoa học công nghệ, đặc biệt trên lĩnh vực công nghệ thông tin, đã khiến cho sự hạn chế về không gian và thời gian không còn nữa. Các nhà đầu tư hiện nay hoàn toàn có thể thực hiện các giao dịch vượt ngoài phạm vi biên giới quốc gia, và trong suốt 24/24h trong ngày. Thị trường nội địa đã được hướng ra bên ngoài. Xuất phát từ đặc điểm này, cần phải có những thông lệ và chuẩn mực quốc tế trong quản lý thị trường chứng khoán nói chung và

SGDCK nói riêng. Việc áp dụng những thông lệ và chuẩn mực quốc tế này trong tương lai sẽ giúp gia tăng tính ổn định của thị trường trên phạm vi quốc gia cũng như toàn cầu, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát, tạo điều kiện hỗ trợ sự phát triển của thị trường.

Xu hướng chuyển đổi hình thức sở hữu của các SGDCK trên thế giới từ hình thức sở hữu thành viên hoặc sở hữu nhà nước sang hình thức công ty cổ phần đã được thể hiện rõ nét. Trên thực tế, đây chính là sự chuyển đổi từ cơ chế hoạt động phi lợi nhuận sang cơ chế hoạt động sinh lời của các SGDCK. Đặc điểm và tính chất hoạt động của một công ty cổ phần sẽ giúp các SGDCK hoạt động hiệu quả hơn do cơ hội đầu tư được mở rộng và thúc đẩy tính cạnh tranh. Thông qua hình thức này một nhà đầu tư cá nhân cũng có thể trở thành một cổ đông của SGDCK bên cạnh các cổ đông lớn như các công ty chứng khoán¹².

3. Một số bài học kinh nghiệm cho việc xây dựng và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Việt Nam

Vấn đề xây dựng và phát triển một SGDCK ở Việt Nam như thế nào về hình thức, cơ cấu tổ chức, hoạt động là một vấn đề rất bức xúc. Qua việc phân tích pháp luật và nghiên cứu một số mô hình tổ chức và hoạt động cũng như xu

¹² Quá trình chuyển đổi sang hình thức sở hữu này bắt đầu vào năm 1993 với SGDCK Stockholm (Thụy Điển). Đến nay có khoảng 12 SGDCK chuyển đổi theo hình thức sở hữu này.

hướng phát triển chủ đạo của một số SGDCK trên thế giới, chúng tôi rút ra một số bài học kinh nghiệm sau đây:

- Xây dựng một Sở giao dịch chứng khoán duy nhất

Việc xây dựng và xác định mô hình thị trường chứng khoán phù hợp là rất cần thiết để giúp cho việc xây dựng một hệ thống pháp lý rõ ràng và có hiệu quả, tránh được việc tồn tại quá nhiều phương án khác nhau mà các nước đi trước đã vấp phải, đồng thời đảm bảo sự đồng bộ trong việc triển khai xây dựng thị trường chứng khoán.

Mô hình thị trường chứng khoán phù hợp sẽ giúp cho việc xây dựng và phát triển TTGDCK, hệ thống phụ trợ, các tổ chức trung gian theo định hướng nhất quán và có hiệu quả, tiết kiệm chi phí và tránh trục trặc, trở ngại khi thị trường hoạt động.

Kinh nghiệm của các thị trường chứng khoán mới nổi như Đài Loan, Hàn Quốc cho thấy việc tổ chức một SGDCK duy nhất sẽ hạn chế được tính cạnh tranh, chia cắt thị trường, chênh lệch về giá cả và lãng phí cơ sở vật chất - kỹ thuật. Hầu hết các nước phát triển đã phải sáp nhập nhiều SGDCK lại với nhau thành một (ví dụ như ở Anh), hoặc một Sở giao dịch có nhiều sàn giao dịch được nối mạng vi tính với nhau (ví dụ như ở Pháp), trừ một số nước do đặc tính truyền thống mà họ vẫn phải duy trì nhiều SGDCK (ví dụ như ở Mỹ). Đây là một bài học kinh nghiệm cho việc tổ chức một SGDCK duy nhất ở Việt Nam.

- Nhà nước tham gia sở hữu trong cơ cấu vốn của Sở

giao dịch chứng khoán

Hình thức tổ chức SGDCK ở các nước rất khác nhau, dưới góc độ pháp lý và trong thực tế trên thế giới Sở giao dịch chứng khoán được thành lập dưới ba hình thức¹³:

- Sở giao dịch chứng khoán công (Nhà nước).
- Sở giao dịch chứng khoán tư (tư nhân).
- Sở giao dịch chứng khoán hỗn hợp.

Có quan điểm cho rằng, trong những hình thức sở hữu trên thì sở hữu tư là hình thức phổ biến nhất, cho phép SGDCK có quyền tự quản cao, tăng cường tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý¹⁴.

Tuy nhiên, hình thức này dễ bị lạm dụng nhằm bảo vệ lợi ích cục bộ của Sở và các thành viên.

Hiện nay, trừ một số thị trường chứng khoán truyền thống được tổ chức dưới hình thức tổ chức tự quản (tư lập), còn lại hầu hết các nước đều có mô hình SGDCK sở hữu hỗn hợp, tức là được tổ chức dưới dạng công ty cổ phần, trong đó có sự tham gia của Nhà nước, các ngân hàng, các công ty chứng khoán thành viên và một số tổ chức cá nhân khác. Ví dụ, hiện nay ở Đài Loan, SGDCK được tổ chức

¹³ A.G. Grianova, R.V. Korneeva: "Hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán". Matxcơva, NXB. Finans và Stastica, 1996, tr. 99. Tiếng Nga.

¹⁴ TS. Trần Đức Sinh: "Những vấn đề cơ bản trong quản lý, tổ chức, vận hành và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Việt Nam" - Đề tài UBCKNN - 2000.

dưới hình thức hỗn hợp, trong đó Nhà nước tham gia sở hữu 39% và được thông qua hệ thống ngân hàng của Chính phủ, số còn lại là sở hữu của các thành viên và cá nhân - các nhà đầu tư. Hoạch SGDCK Zuy - rich cũng được tổ chức dưới hình thức này.

Việc tham gia sở hữu của Nhà nước bảo đảm cho thị trường luôn luôn được ổn định, giữ vững được định hướng phát triển của Nhà nước và có sự can thiệp kịp thời của Chính phủ trong những điều kiện thị trường không ổn định. Còn việc tham gia sở hữu của các thành phần kinh tế khác sẽ bảo đảm cho thị trường tránh được những yếu tố cứng nhắc trong khâu quản lý điều hành, và mọi quyết định trong quản lý đều được tập thể Hội đồng quản trị ra quyết định, bảo đảm mục tiêu và quyền lợi cho số đông chủ sở hữu.

Đối với thị trường chứng khoán Trung Hoa, do đặc thù mới thành lập và chưa có sự quản lý chặt chẽ, nên hai SGDCK Thẩm Quyến và Thượng Hải đều thuộc sở hữu nhà nước.

Ở Việt Nam cũng giống như ở Trung Hoa, trong giai đoạn hiện nay TTGDCK là tổ chức thuộc sở hữu nhà nước để có thể đảm bảo an toàn, công bằng và phát triển nền kinh tế theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Tuy nhiên sau một khoảng thời gian nhất định, Nhà nước có thể xem xét chuyển một phần sở hữu cho các công ty thành viên khi có đủ điều kiện.

- Trong thời gian đầu mới thành lập, các sở giao dịch

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

chứng khoán đều hạn chế các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường

Ngay từ khi SGDCK Đài Loan hay Thượng Hải, Thẩm Quyến đi vào hoạt động thì pháp luật về chứng khoán và giao dịch chứng khoán đã quy định hạn chế đối với các nhà đầu tư nước ngoài tham gia thị trường chứng khoán trong nước (kể cả chi nhánh cũng như công ty liên doanh), nhằm đảm bảo tính độc lập của thị trường và hạn chế sự thâm tóm, thao túng của các nhà đầu tư nước ngoài. Thị trường chứng khoán Đài Loan cho đến tháng 3/1996 mới cho phép các nhà đầu tư nước ngoài trực tiếp kinh doanh trên Sở giao dịch chứng khoán thông qua việc mở tài khoản tại một công ty chứng khoán trong nước. Các SGDCK Trung Hoa quy định các thành viên nước ngoài tham gia thị trường đều được tổ chức dưới hình thức liên doanh với các công ty chứng khoán trong nước, các nhà đầu tư nước ngoài chỉ được đầu tư vào cổ phiếu loại B (loại cổ phiếu dành cho nhà đầu tư nước ngoài).

Việc quy định tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài cũng được xác định rõ rệt. Trong thời gian đầu thị trường mới đưa vào vận hành, tỷ lệ này được hạn chế ở mức rất thấp, ví dụ như ở Đài Loan và Hàn Quốc là dưới 20%. Mục tiêu của việc hạn chế này nhằm tránh khả năng thao túng thị trường của các tổ chức đầu tư nước ngoài, khi họ đồng loạt mua vào, hoặc bán ra các chứng khoán làm rối loạn thị trường.

Ở Việt Nam, theo Quyết định số 145/1999/QĐ-TTg

ngày 28/6/1998 về việc các tổ chức nước ngoài được mua cổ phần của các công ty trong nước và Thông tư số 132/TT - BTC ngày 15/11/1999 quy định chi tiết việc bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài thì Chính Phủ đã cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam dưới các hình thức:

+ Tham gia với tư cách là nhà đầu tư trực tiếp, với tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu của các tổ chức, cá nhân nước ngoài không quá 20% cổ phiếu đang lưu hành của tổ chức phát hành, trong đó một tổ chức không được nắm giữ quá 7% và cá nhân không được nắm giữ quá 3%.

+ Tham gia với tư cách là nhà đầu tư gián tiếp thông qua việc liên doanh với các công ty chứng khoán trong nước, với tỷ lệ vốn góp không quá 30% vốn điều lệ liên doanh. Tuy nhiên, hiện nay tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam được điều chỉnh bởi Quyết định số 146/2003/QĐ - TTg ngày 17/7/2003 về “tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam”. Theo văn bản này, tổ chức, cá nhân nước ngoài mua, bán cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam được nắm giữ tối đa 30% tổng số cổ phiếu niêm yết của tổ chức phát hành; tỷ lệ góp vốn của tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài trong công ty chứng khoán liên doanh hoặc công ty quản lý quỹ liên doanh tối đa là 49% vốn điều lệ. Ngoài ra, tổ chức, cá nhân nước ngoài được nắm giữ không giới hạn tỷ lệ trái phiếu lưu hành trên thị trường chứng khoán.

Có thể nói, việc nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam tạo ra một kênh quan trọng nhằm thu hút vốn đầu tư và đẩy mạnh cổ phần hoá. Tuy nhiên hiện nay, việc mới chỉ có một số ít công ty cổ phần bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài cho thấy chưa có sự quan tâm đúng mức của các công ty cổ phần đối với thị trường vốn, công nghệ, phương pháp quản lý doanh nghiệp của nước ngoài, nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh, trình độ cạnh tranh và mở rộng thị trường đầu tư phát triển các doanh nghiệp Việt Nam. Ngoài ra, những quy định của pháp luật về vấn đề này còn một số bất cập cần được điều chỉnh, ví dụ như việc nhiều nhà đầu tư nước ngoài cùng đăng ký mua cổ phần vượt quá mức 30% vốn điều lệ của công ty thì tổ chức đấu giá, nhưng hiện nay vẫn chưa có quy định cụ thể của các cơ quan nhà nước có thẩm quyền hướng dẫn về vấn đề này.

- Trong thời gian đầu mới hoạt động, các Sở giao dịch chứng khoán không cho phép niêm yết các chứng khoán nước ngoài

Theo pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của Đài Loan cũng như Trung Hoa thì SGDCK của các nước này đều không cho phép niêm yết các chứng khoán nước ngoài trên Sở giao dịch của mình là nhằm để đảm bảo tính ổn định và bền vững của thị trường, tránh được những tiêu cực từ phía bên ngoài. Có thể nói, hầu hết các thị trường chứng khoán mới nổi trong khu vực Châu Á đều hạn chế hoặc cấm không cho phép niêm yết các chứng

khoản quốc tế trên Sở giao dịch của mình, nhưng lại khuyến khích việc niêm yết các chứng khoán của các công ty trong nước ra thị trường vốn quốc tế. Các chính sách này nhằm tăng cường huy động các nguồn vốn phục vụ cho phát triển kinh tế của đất nước, đồng thời hạn chế được những tiêu cực bên ngoài vào thị trường trong nước. Kinh nghiệm này được thể hiện rõ trong hoạt động của SGDCK Đài Loan, Trung Hoa vào dịp cuối năm 1997 và đầu năm 1998, khi cuộc khủng hoảng tài chính khu vực Châu Á đã tác động tới các thị trường chứng khoán trong khu vực (Thái Lan, Hàn Quốc, Indônêsi...) và ngoài khu vực như thị trường chứng khoán NewYork, làm cho các thị trường này rối loạn và phải đóng cửa trong một thời gian.

- Sử dụng hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn

Ngày nay, nhờ vào việc sử dụng hệ thống giao dịch tự động hoá hoàn toàn nên các nhà đầu tư có thể theo dõi sự biến động giá cả chứng khoán trên hệ thống truyền hình hoặc qua mạng cáp nối trực tiếp với Sở giao dịch, từ đó đưa ra quyết định đầu tư ngay tại nhà thông qua hệ thống mạng đến các công ty thành viên. Hệ thống giao dịch tự động hoá hoàn toàn này được thực hiện tại SGDCK Đài Loan, Hàn Quốc, Thái Lan... Ở đây, các nhà đầu tư có thể đặt lệnh mua hoặc bán các chứng khoán thông qua các phiếu lệnh, hoặc gọi điện thoại đến các công ty thành viên. Các công ty thành viên thông qua hệ thống thiết bị đầu cuối đặt tại công ty sẽ tiến hành chuyển các lệnh đến Sàn giao dịch. Lúc này hệ thống giao dịch tự động của Sở giao dịch sẽ tiến hành

ghép lệnh và thực hiện các yêu cầu của nhà đầu tư. Quá trình giao dịch sẽ được tiến hành ngay trong phiên giao dịch và kết quả được chuyển đến khách hàng thông qua các công ty môi giới. Việc hoàn tất các giao dịch và bù trừ thanh toán cũng như chuyển quyền sở hữu được tiến hành trong thời gian nhanh nhất, ví dụ như Đài Loan (T+2). Tuy nhiên, do đặc thù của một số thị trường truyền thống nên Sở giao dịch chứng khoán NewYork hoặc SGDCK Tokyo vẫn phải duy trì một bộ phận giao dịch bán thủ công diễn ra trên Sàn giao dịch, còn một bộ phận khác được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

- Cần duy trì một tỷ lệ biên độ dao động giá thấp để đảm bảo tính ổn định của thị trường

Hiện nay, trên thực tế nhiều SGDCK đã huỷ bỏ quy định việc đưa ra các biên độ dao động giá trong ngày so với mức giá đóng cửa của ngày hôm trước. Các SGDCK truyền thống cho rằng, nếu duy trì một biên độ dao động giá trong ngày thì sẽ làm giảm tính linh hoạt của thị trường. Song xét trên góc độ an toàn, các SGDCK trong khu vực vẫn duy trì biên độ dao động giá trong ngày nhằm hạn chế tính đột biến của giá cả chứng khoán, gây ảnh hưởng đến thị trường tài chính trong nước. Hiện nay, Đài Loan duy trì mức tỷ lệ biên độ dao động giá cổ phiếu là 7% và trái phiếu là 5%. Việc quy định tỷ lệ biên độ dao động giá trong thời gian đầu thị trường chứng khoán Việt Nam mới đi vào hoạt động là hết sức cần thiết. Có thể biên độ này lúc đầu còn thấp, nhưng về sau sẽ nói lỏng dần. Khi thị trường phát triển sẽ

bỏ quy định này mà chỉ dựa vào chỉ số thị trường (như thị trường chứng khoán NewYork).

- Tổ chức giao dịch trên thị trường chứng khoán phi tập trung

Thị trường chứng khoán phi tập trung được hình thành nhằm tạo điều kiện thực hiện các giao dịch chứng khoán không đủ các điều kiện niêm yết trên SGDCK chính thức. Giá cả chứng khoán cho các giao dịch này được hình thành trên cơ sở thương lượng giữa các nhà đầu tư với nhau. Thị trường này không có địa điểm nhất định, mà thường được tổ chức bên ngoài SGDCK hoặc thông qua hệ thống điện thoại, hoặc máy tính giữa các nhà đầu tư với nhau.

Theo kinh nghiệm các nước về quản lý thị trường chứng khoán, đối với các nước phát triển có thị trường tự do tồn tại tự phát khá lâu trước khi được đưa vào quản lý như thị trường chứng khoán Mỹ, các thị trường Châu Âu, Nhà nước và các tổ chức tự quản từng bước đưa thị trường tự do vào quản lý. Đối với thị trường phi tập trung khó giám sát chặt chẽ thì bằng việc từng bước hiện đại hoá cơ sở hạ tầng kỹ thuật của thị trường như tổ chức thị trường mạng điện tử OTC, thị trường tập trung bảng II cho các loại chứng khoán thứ cấp, Nhà nước và các tổ chức tự quản đã tạo khả năng giám sát các thị trường này.

Đối với các thị trường chứng khoán mới nổi, chưa có thị trường chứng khoán tự do tồn tại trước đó thì xu hướng chung là Nhà nước xây dựng ngay từ đầu thị trường chứng khoán cho các loại hình chứng khoán, bao gồm: thị trường

tập trung cho chứng khoán loại 1, thị trường cho chứng khoán loại 2 hay thị trường OTC điện tử giao dịch qua mạng, phi tập trung. Các loại hình thị trường này đều tạo điều kiện cho việc giao dịch mua bán chứng khoán thuận lợi và đặc biệt là tạo khả năng quản lý, giám sát thị trường hiệu quả.

Ở Việt Nam, trên thực tế, trong thời gian ba năm qua, hoạt động ngoài TTGDCK đối với các loại cổ phiếu của các công ty cổ phần chưa niêm yết đã diễn ra khá sôi động với những diễn biến phức tạp và theo nhận định của những nhà phân tích thì có khả năng rủi ro cao. Có những thời điểm hoạt động của thị trường tự phát này đã thu hút sự quan tâm của người đầu tư nhiều hơn so với sự quan tâm với TTGDCK bởi tính “tự do” và “dễ dãi” của nó trong giao dịch và hơn nữa là cả sự hứa hẹn về một “nguồn lợi” dường như được báo trước. Vậy sự tồn tại của hoạt động giao dịch những loại chứng khoán này phải được nhìn nhận như thế nào? Có cần phải tổ chức quản lý không? Và ai là người có trách nhiệm quản lý hoạt động này trong bối cảnh thị trường này hoạt động tự phát và có xu hướng phát triển như hiện nay?

Trước những đòi hỏi bức xúc của tình hình thực tiễn, trên cơ sở kinh nghiệm các nước và cũng dựa trên chiến lược phát triển dài hạn của thị trường chứng khoán Việt Nam, việc nghiên cứu và xúc tiến tổ chức thị trường cho hoạt động giao dịch các loại chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên TTGDCK ở Việt Nam là một yêu cầu

cấp bách. Chính vì vậy, cần phải có các quy định pháp luật làm cơ sở cho tổ chức và hoạt động của thị trường này.

III. VỊ TRÍ PHÁP LÝ VÀ VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

1. Vị trí pháp lý của Trung tâm giao dịch chứng khoán

Khi nói đến thị trường chứng khoán, nhiều quan điểm cho rằng đó là SGDCK như SGDCK NewYork, Tokyo, Frankfurt, London... Trên thực tế, khi một nước bàn đến việc thiết lập thị trường chứng khoán, ta hiểu đó là việc thiết lập thị trường chứng khoán có tổ chức, tức là SGDCK. Đây là lý do để người ta đồng nghĩa thị trường chứng khoán với SGDCK. Theo ý kiến của chúng tôi, SGDCK chưa hẳn đã là thị trường chứng khoán hoàn chỉnh, nhưng SGDCK với chức năng, nhiệm vụ của mình có ảnh hưởng rất lớn đến sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán. SGDCK là thị trường chứng khoán tập trung, nơi các thành viên của Sở gặp nhau để mua bán các loại chứng khoán đã được niêm yết một cách có tổ chức theo luật định¹⁵.

Như vậy, SGDCK chỉ là thị trường giao dịch, không phải là tổ chức mua vào bán ra các loại chứng khoán, nên dù giá chứng khoán lên hay xuống, Sở cũng không bị thua thiệt hay có lợi gì.

Nhiệm vụ chủ yếu của SGDCK là tổ chức và phục vụ

¹⁵ Giáo trình: “Thị trường chứng khoán” - Chủ biên: PGS.TS. Nguyễn Văn Nam, PGS.TS. Vương Trọng Nghĩa - NXB. Tài chính - 2002 - Tr. 72.

cho hoạt động giao dịch mua - bán chứng khoán; cung cấp các dịch vụ thông tin; lưu giữ chứng khoán, thanh toán bù trừ; quản lý giám sát các hoạt động mua bán chứng khoán, bảo đảm công bằng trật tự, an toàn và hiệu quả trong giao dịch mua bán chứng khoán. Các hoạt động của thị trường chứng khoán chủ yếu diễn ra tại SGDCK, vì vậy có thể nói rằng: SGDCK chính là bức tranh phản ánh thị trường chứng khoán. SGDCK được tổ chức và hoạt động tốt thì thị trường chứng khoán sẽ phát triển và ngược lại, nếu SGDCK không được quản lý tốt thì nó sẽ cản trở sự phát triển thị trường chứng khoán.

Ở Việt Nam, TTGDCK là thị trường giao dịch tập trung, là tiền thân của SGDCK tương lai. Theo Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán, *Thị trường giao dịch tập trung được tổ chức dưới hình thức TTGDCK hoặc SGDCK.*

Do TTGDCK là hình thức ban đầu của SGDCK, nên nó cũng mang một số đặc điểm chung của các hình thức SGDCK thế giới, những đặc điểm đó là:

- TTGDCK là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán, là nơi để người mua và người bán gặp nhau thực hiện việc mua bán.

- TTGDCK không phải là cơ quan sở hữu chứng khoán, do đó, TTGDCK không mua bán bất kỳ một loại chứng khoán nào, không ấn định giá và không can thiệp vào việc hình thành giá chứng khoán. TTGDCK chỉ đưa ra danh sách các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường,

đảm bảo cho việc mua bán chứng khoán diễn ra công khai, đúng pháp luật, hạn chế tối đa những tiêu cực có thể xảy ra.

- TTGDCK không có người mua và người bán cuối cùng. Nhờ có sự tham gia của các công ty chứng khoán với tư cách là nhà tạo lập thị trường, các công ty chứng khoán làm cho thị trường hoạt động liên tục, không bị gián đoạn. Khi thị trường chứng khoán có cung lớn hơn cầu, giá chứng khoán hạ, các công ty chứng khoán có thể mua chứng khoán, còn khi cầu lớn hơn cung, giá chứng khoán tăng, họ sẽ bán chứng khoán ra. Nhờ đó, trên thị trường chứng khoán, các chứng khoán luôn luôn được mua đi, bán lại. Chính vì thế, người ta thường gọi *thị trường chứng khoán là tổ chức tự định chế của các nhà môi giới chứng khoán*.

TTGDCK Việt Nam ra đời muộn hơn rất nhiều so với một số SGDCK trên thế giới. Khi xem xét vị trí pháp lý của TTGDCK, chúng ta phải xem xét mối quan hệ của nó với UBCKNN (cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán) và Chính phủ trong việc quản lý, điều hành các giao dịch chứng khoán. Điều này cũng có nghĩa là phải xác định “chỗ đứng”, “vị thế” của TTGDCK trong UBCKNN. Theo quy định của pháp luật hiện hành¹⁶ thì TTGDCK là đơn vị sự nghiệp có thu, trực thuộc UBCKNN, có tư cách pháp nhân, có trụ sở, có con dấu và

¹⁶ Điều 1 và Điều 2 Quy chế tổ chức và hoạt động của TTGDCK ban hành kèm theo Quyết định số 128/1998/QĐ-UBCK ngày 01/8/1998 của Chủ tịch UBCKNN và theo Điều 61 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

tài khoản riêng; kinh phí hoạt động của TTGDCK do ngân sách nhà nước cấp, biên chế của TTGDCK thuộc biên chế của UBCKNN; Thủ tướng Chính phủ quyết định việc thành lập TTGDCK, SGDCK.¹⁷

TTGDCK thực hiện các chức năng, nhiệm vụ: tổ chức, quản lý điều hành việc mua bán chứng khoán; quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán; cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc mua bán chứng khoán, dịch vụ lưu ký chứng khoán; thực hiện đăng ký, thanh toán bù trừ các giao dịch chứng khoán; công bố các thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán; kiểm tra, giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK; thu phí niêm yết chứng khoán, phí thành viên, phí giao dịch, phí dịch vụ cung cấp thông tin và các loại phí dịch vụ khác theo quy định của pháp luật; lập và quản lý quỹ hỗ trợ thanh toán; đình chỉ giao dịch tạm thời một hoặc một số loại chứng khoán; làm trung gian hoà giải cho các thành viên khi có yêu cầu... Ngoài ra, TTGDCK còn đứng ra làm đại lý cho Bộ Tài chính trong việc tổ chức đấu thầu trái phiếu Chính phủ để giao dịch trên thị trường chứng khoán tập trung.

Như vậy, xét về hình thức sở hữu, TTGDCK là cơ quan hành chính sự nghiệp, thuộc sở hữu nhà nước, do Nhà nước thành lập, trực tiếp quản lý và điều hành. Chức năng, nhiệm vụ nổi bật của TTGDCK Việt Nam cũng giống với các chức năng, nhiệm vụ chính của các SGDCK ở các nước

¹⁷ Điều 61 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

khác, đó là chức năng tổ chức giao dịch mua bán chứng khoán và kiểm tra, giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK. Vị trí pháp lý của TTGDCK ở Việt Nam được xác định là cơ quan của UBCKNN, chịu sự giám sát và quản lý của UBCKNN, thực hiện các nhiệm vụ nhất định do UBCKNN giao. Điều này khác với một số nước trên thế giới. Cho đến nay, SGDCK ở một số nước được tổ chức theo ba loại hình sở hữu cơ bản sau:

- Sở hữu nhà nước

Hình thức này được áp dụng ở một số quốc gia phát triển. Với loại hình sở hữu này, SGDCK thực chất là một cơ quan của Chính phủ, do Chính phủ thành lập và quản lý, ngân sách do Nhà nước cấp. Mô hình này có nhiều ưu điểm là chi phí hoạt động thấp, bảo vệ được quyền lợi của người đầu tư vì hoạt động của SGDCK là phi lợi nhuận. Ngoài ra, khi cần thiết, Nhà nước có thể can thiệp kịp thời để đảm bảo cho thị trường hoạt động ổn định, lành mạnh. Hạn chế của mô hình này là thiếu tính độc lập, cứng nhắc nên hoạt động kém hiệu quả. Mô hình này được tổ chức như ở các SGDCK Warsawar, Istambul...

- Sở hữu tư nhân

+ Sở hữu thành viên

Theo mô hình này, các công ty chứng khoán thành viên đóng vai trò là tổ chức góp vốn và cùng tham gia vào sở hữu đối với SGDCK. Hình thức này có ưu điểm là thành viên vừa là người tham gia giao dịch, vừa là người quản lý

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

Sở giao dịch nên chi phí thấp, dễ ứng phó với tình hình thay đổi trên thị trường. Mô hình này chỉ thích hợp với các nước có nền kinh tế phát triển, có một thị trường tài chính phát triển cao, một khung pháp lý hoàn chỉnh giúp cho Nhà nước quản lý từ xa và tạo điều kiện cho thị trường tự điều tiết những vấn đề phát sinh.

+ Sở hữu của các cổ đông ngoài SGDCK

SGDCK dạng này được tổ chức như một công ty cổ phần với những cổ đông là những tổ chức không phải là thành viên của SGDCK (ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm...). SGDCK hoạt động với mục tiêu lợi nhuận cao (như mô hình SGDCK Đức, SGDCK Malaixia, NYSE...). Ưu điểm của mô hình này là có khả năng thích nghi rất cao với những biến đổi của thị trường xung quanh nhờ vào tính tự quản trong việc điều hành hoạt động kinh doanh. SGDCK theo mô hình này cũng có thể phát hành cổ phiếu của chính mình ra công chúng và niêm yết trên chính SGDCK đó. Do vậy, việc huy động vốn cũng dễ dàng hơn. Hạn chế của mô hình này là làm ảnh hưởng đến lợi ích của công chúng đầu tư vì mục tiêu của SGDCK (công ty cổ phần) luôn luôn tối đa hoá lợi nhuận. Tuy nhiên, hiện nay hầu hết các SGDCK được thành lập dưới dạng công ty cổ phần đều hoạt động phi lợi nhuận¹⁸. Điều này không có nghĩa là Sở không thu một khoản phí nào mà hoạt động của Sở vẫn được thực hiện trên cơ sở những khoản thu phí

¹⁸ <http://www.rambler.ru/>.

từ hoạt động thành viên, hoạt động lưu ký, thanh toán, bù trừ... Những khoản tiền này Sở đầu tư vào việc hiện đại hoá công nghệ giao dịch, xây dựng, đổi mới cơ sở vật chất, nghiên cứu khoa học trong lĩnh vực thị trường chứng khoán...

Ngoài ra, còn một loại hình SGDCK nữa là SGDCK thuộc sở hữu hỗn hợp, ví dụ như ở Đài Loan. SGDCK ở đây có 39% cổ phần là Chính phủ nắm giữ, 10% cổ phần là dành cho các cổ đông ngoài và số còn lại do thành viên của Sở nắm giữ¹⁹.

Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến hơn cả. Hình thức này cho phép SGDCK có quyền ở mức độ nhất định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý tốt hơn so với hình thức sở hữu thuộc Chính phủ. Tuy nhiên, việc Chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý SGDCK sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý đầy đủ, rõ ràng. Việt Nam đã học tập và áp dụng dạng tổ chức này cho thị trường giao dịch chứng khoán tập trung - TTGDCK. Vì nền kinh tế Việt Nam hiện nay vẫn chưa thực sự phát triển, nỗi lo và sự hoài nghi về các hoạt động tài chính hiện thời còn rất lớn nên TTGDCK cần phải được tổ chức chặt chẽ dưới sự giám sát của Chính phủ. Đây là một cơ quan

¹⁹ Nguyễn Đình Tài - *Sự hình thành và phát triển thị trường tài chính trong nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam* - NXB. Chính trị Quốc gia, năm 1999.

bán công quyền, tức là hoạt động không vì mục đích lợi nhuận nhằm đảm bảo sự *"an toàn, công khai, công bằng và hiệu quả, bảo vệ quyền lợi của người đầu tư"*. Tuy nhiên, khi TTGDCK Việt Nam đã phát triển, có thể tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán tập trung theo mô hình công ty cổ phần có sự tham gia góp vốn của Nhà nước để đảm bảo sự can thiệp kịp thời của Nhà nước khi có những biến động lớn, hạn chế mục tiêu chạy theo lợi nhuận của các tổ chức, cá nhân tham gia trao đổi, mua bán chứng khoán trên thị trường.

2. Vai trò của Trung tâm giao dịch chứng khoán

Đối với mỗi quốc gia có thị trường chứng khoán thì SGDCK (TTGDCK) có vai trò rất quan trọng trong sự phát triển của thị trường này. Thực tiễn hoạt động của thị trường chứng khoán trên thế giới cho thấy SGDCK (TTGDCK) không phải là nơi tập trung nhiều chứng khoán, nhưng đóng vai trò cực kỳ quan trọng trong sự phát triển thị trường chứng khoán nói riêng và tổng thể nền kinh tế nói chung.

Trước hết, SGDCK (TTGDCK) với vai trò là một loại thị trường giao dịch tập trung, là một bộ phận không thể tách rời trong tổng thể của thị trường chứng khoán hoàn chỉnh. Sau khi chứng khoán được phát hành trên thị trường sơ cấp (thị trường phát hành), chúng sẽ được giao dịch trên thị trường thứ cấp (nếu đủ tiêu chuẩn niêm yết). Trên thị trường thứ cấp, tiền bán chứng khoán thuộc về các nhà đầu tư và nhà kinh doanh chứ không thuộc về các công ty phát

hành (các doanh nghiệp gọi vốn). Như vậy, SGDCK (TTGDCK) không làm tăng nguồn vốn cho nền kinh tế, nhưng chính là nơi giúp tạo tính thanh khoản của chứng khoán qua việc mua bán chuyển nhượng chứng khoán. Điều này là một trong những điều kiện làm hấp dẫn người mua và từ đó làm cho thị trường phát hành hoạt động có hiệu quả. Quan hệ giữa hai thị trường là mối quan hệ nội tại trong đó thị trường sơ cấp là tiền đề và thị trường thứ cấp, trong đó có SGDCK (TTGDCK) là động lực. Nếu không có thị trường phát hành thì không thể ra đời thị trường thứ cấp. Ngược lại, nếu không có thị trường thứ cấp thì thị trường phát hành không thể hoạt động trôi chảy. Do đó, có thể nói, SGDCK (TTGDCK) là một bộ phận hữu cơ không thể thiếu của thị trường chứng khoán²⁰.

Bên cạnh vai trò đặc biệt đó, SGDCK (TTGDCK) còn có vai trò của thị trường chứng khoán nói chung.

- *Thứ nhất*, TTGDCK tạo tính thanh khoản cho chứng khoán.

Tính thanh khoản của chứng khoán là khả năng chuyển đổi thành tiền mặt của các chứng khoán. Đây là một trong những yếu tố hấp dẫn hàng đầu đối với các nhà đầu tư. Chứng khoán được mua trên thị trường phát hành cần được bán, chuyển nhượng lại. Các nhà đầu tư có thể chuyển đổi thành tiền mặt cho chứng khoán mà họ sở hữu

²⁰ Đề tài khoa học cấp Ủy ban: Sự hình thành và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội - Chủ nhiệm đề tài: Th.S. Hoàng Trung Trục - Hà Nội, 2001.

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

khi họ muốn. Điều này đảm bảo tính linh hoạt và an toàn khi đầu tư. TTGDCK càng hoạt động sôi nổi và có hiệu quả bao nhiêu thì càng làm tăng tính thanh khoản của các loại chứng khoán.

- *Thứ hai*, TTGDCK huy động vốn cho doanh nghiệp, thúc đẩy các doanh nghiệp sử dụng vốn linh hoạt và hiệu quả và thông qua đó, góp phần huy động vốn đầu tư cho nền kinh tế.

Như trên đã phân tích, TTGDCK không làm tăng nguồn vốn của nền kinh tế nhưng nhờ có nó mà thị trường phát hành có thể huy động được vốn cho các chủ thể phát hành. Khi các nhà đầu tư mua chứng khoán trên TTGDCK số tiền nhàn rỗi của họ được đến tay nhà phát hành một cách gián tiếp qua chủ thể đã mua chứng khoán ở thị trường sơ cấp, ví dụ như các tổ chức bảo lãnh phát hành. Như vậy, các nhà phát hành đã huy động được và sử dụng vốn huy động để mở rộng sản xuất kinh doanh, giúp nền kinh tế tăng trưởng. Vậy ta thấy, khi một doanh nghiệp cần vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp có thể huy động vốn qua phát hành chứng khoán. Phương thức này gọi là phương thức "vay vốn qua phát hành" của doanh nghiệp.

- *Thứ ba*, TTGDCK tạo điều kiện cho các chủ thể kinh doanh đều có thể trở thành nhà đầu tư trực tiếp vào nền kinh tế quốc dân và trở thành những người chủ sở hữu một phần giá trị tài sản của các doanh nghiệp.

TTGDCK thúc đẩy cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà

nước. Thực hiện quá trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước thành các công ty cổ phần là bán các cổ phiếu cho các thành phần kinh tế. TTGDCK càng phát triển thì càng thúc đẩy sự hình thành và phát triển các công ty cổ phần. Hơn nữa, việc cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước cũng mang lại một lợi ích lớn cho TTGDCK là: góp phần làm phong phú thêm chủng loại hàng hoá chứng khoán trên Trung tâm.

Hình thành chế độ đa sở hữu về tư liệu sản xuất và tài sản trong nền kinh tế, tính chất sở hữu toàn dân mở rộng và làm cho quan hệ sớm phù hợp với tính chất và trình độ của lực lượng sản xuất, tạo nên động lực cho sự phát triển của kinh tế - xã hội.

Phân bổ quyền lợi và rủi ro cho các thành viên trong xã hội, do đó tạo nên sự quan tâm chung của xã hội đối với nền kinh tế của đất nước.

- *Thứ tư*, TTGDCK khuyến khích các nhà đầu tư sử dụng nguồn vốn nhàn rỗi có hiệu quả, là một trong những môi trường giúp kích thích tiết kiệm, đầu tư.

Đây là nơi mà nhà đầu tư có thể kiếm lời từ chênh lệch giá, ẩn chứa rủi ro lớn nhưng lợi nhuận đem lại cũng có thể là rất cao. Hơn nữa, đây còn là một môi trường đầu tư lành mạnh, được bảo đảm bằng pháp luật và cả sự bảo hộ của nhà nước (ở một số nước). Các cơ hội đầu tư trên TTGDCK cũng rất phong phú với nhiều loại hàng hoá được giao dịch. Điều này khuyến khích mạnh mẽ dân chúng (các nhà đầu

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

tư cá nhân, tổ chức) sử dụng vốn đầu tư của họ vào thị trường. Con số rất lớn vốn huy động được cho nền kinh tế ở một số nước kinh tế phát triển đã chứng minh điều đó. Điều đó cũng thể hiện rằng vốn đầu tư cho nền kinh tế đã được vận chuyển một cách hợp lý và hiệu quả từ nơi thừa vốn sang nơi thiếu vốn, và TTGDCK là kênh điều hoà các nguồn vốn từ nơi thừa đến nơi thiếu, giải quyết linh hoạt nhu cầu về vốn giữa các vùng kinh tế, các thành phần kinh tế.

Ở Việt Nam, từ trước đến nay, dân chúng thường có thói quen “tích lũy làm giàu” chứ ít người dùng tiền nhàn rỗi để kinh doanh hoặc đầu tư trên thị trường chứng khoán. Khi TTGDCK ra đời đã khuyến khích dân chúng sử dụng tiền tiết kiệm tích cực, hiệu quả, phát huy tối đa tác dụng của đồng tiền bằng cách góp vốn cổ phần vào công ty và trở thành cổ đông. Người đầu tư không cần có chuyên môn về lĩnh vực đầu tư, am hiểu về các khâu sản xuất kinh doanh trong doanh nghiệp mà họ đầu tư nhưng họ vẫn có thể tham gia TTGDCK với sự giúp đỡ của các chuyên gia chứng khoán làm môi giới. Như vậy, TTGDCK đã tạo ra môi trường đầu tư, tạo cho dân chúng thói quen đầu tư, khuyến khích tiết kiệm và sử dụng nguồn vốn nhàn rỗi có hiệu quả.

TTGDCK có vai trò rất quan trọng đối với nền kinh tế. Nếu TTGDCK được tổ chức tốt sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, thu hút và tập trung vốn nhàn rỗi vào đầu tư, đảm bảo hiệu quả an toàn và công bằng trong việc mua bán chứng khoán, thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế. Nếu TTGDCK tổ chức không tốt, ký kết

hợp đồng giao dịch không thận trọng,... có thể gây nên những chấn động kinh tế nghiêm trọng. Bởi vậy, khi thiết lập TTGDCK thì song song với nó phải xây dựng một chế định giám sát nghiêm ngặt của Chính phủ đối với hoạt động của Trung tâm.

- Thứ năm, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể thúc đẩy doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả hơn.

Mặc dù phải tuân thủ các điều kiện về niêm yết do pháp luật quy định, nhưng khi chứng khoán được niêm yết trên TTGDCK, uy tín của doanh nghiệp (công ty có chứng khoán được niêm yết) đã được tăng lên một bước trên thị trường. Công chúng đầu tư tin tưởng hơn vào công ty niêm yết và tính thanh khoản của chứng khoán niêm yết sẽ tăng. Do đó, công ty sẽ dễ dàng vay vốn ngân hàng hơn và khả năng ký kết hợp đồng sẽ dễ dàng hơn. Ngoài ra, người sở hữu chứng khoán và công ty có thể còn được ưu đãi về thuế. Việc kinh doanh của công ty niêm yết vì vậy rất thuận lợi, có trách nhiệm cao và sẽ thúc đẩy công ty làm ăn có hiệu quả hơn.

Mặt khác, thị trường chứng khoán buộc các doanh nghiệp phải công khai báo cáo tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh, qua đó công chúng có cơ hội đánh giá khả năng kinh doanh của các doanh nghiệp để lựa chọn đầu tư. Dân chúng chỉ mua những chứng khoán của các công ty làm ăn có lãi. Vì vậy, muốn tồn tại được không có cách nào khác là doanh nghiệp phải làm sao để sử dụng đồng vốn có hiệu quả nhất.

Đối với Nhà nước, TTGDCK là một công cụ để Nhà nước

Tổng quan về thị trường chứng khoán và trung tâm GDCK

thực hiện chương trình phát triển kinh tế xã hội của mình.

Thông qua việc niêm yết và giao dịch trái phiếu Chính phủ trên TTGDCK, Nhà nước vay tiền trong dân chúng để cùng ngân sách nhà nước thực hiện các biện pháp đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng giải quyết những thâm hụt ngân sách tạm thời. Đồng thời qua đó, Nhà nước kiểm soát một phần lượng tiền tệ trong lưu thông và phần nào có tác dụng kiềm chế lạm phát khuyến khích đầu tư, thực hiện chính sách phát triển kinh tế xã hội của mình.

- Thứ sáu, TTGDCK phản ánh tình hình doanh nghiệp và trạng thái vĩ mô của nền kinh tế.

Các chỉ số chứng khoán đưa ra một tiêu chuẩn đánh giá hoạt động của doanh nghiệp mà dựa vào đó các nhà đầu tư có thể đo lường được hiệu quả của một cổ phiếu hoặc một danh mục đầu tư chứng khoán mà họ lựa chọn.

Thông qua giá chứng khoán, hoạt động của doanh nghiệp được phản ánh một cách tổng hợp và chính xác, giúp doanh nghiệp đánh giá và so sánh hoạt động của các doanh nghiệp được nhanh chóng và thuận tiện, đồng thời dự đoán tương lai của doanh nghiệp đó. Thị giá cao hay thấp của chứng khoán biểu hiện mức độ đầu tư tài chính, trạng thái kinh tế, đặc biệt là mức độ cổ tức. Thông thường, cổ phiếu có cổ tức cao thì có giá trị thị trường cao và chỉ có các doanh nghiệp làm ăn tốt, hiệu quả sử dụng vốn cao mới có khả năng trả lợi tức cổ phần cao. Tuy nhiên, cũng có những cổ phiếu chỉ có cổ tức "khiêm tốn" nhưng giá trị thị

trường vẫn cao vì đó là những doanh nghiệp có triển vọng trong tương lai. Những doanh nghiệp này phát triển nhanh đòi hỏi vốn lớn và vì thế, phần lớn lợi nhuận hàng năm được giữ lại để trả cổ tức sẽ thấp hơn các doanh nghiệp khác. Triển vọng tương lai của doanh nghiệp cũng được thể hiện trực tiếp trên thị giá cổ phiếu và sự diễn biến quá trình biến động thị giá cổ phiếu của công ty trên TTGDCK. Do vậy, có thể nói, TTGDCK cũng có chức năng dự báo tình hình phát triển tương lai của doanh nghiệp.

Đồng thời với việc đánh giá hoạt động của doanh nghiệp, các chỉ báo trên TTGDCK phản ánh trạng thái của nền kinh tế một cách nhạy bén và chính xác, cung cấp sự đánh giá hữu ích đối với nhận thức về thị trường và xu hướng, mức độ cân bằng giữa cung và cầu đang dịch chuyển. Giá chứng khoán tăng lên cho thấy đầu tư đang mở rộng nền kinh tế tăng trưởng và ngược lại, giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, thị trường chứng khoán được gọi là “phong vũ biểu”, là “chiếc nhiệt kế” để đo “nhiệt độ” của nền kinh tế, đồng thời, TTGDCK cũng là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách kinh tế vĩ mô. Chính phủ có thể mua và bán trái phiếu Chính phủ, tạo ra nguồn thu để bù đắp thâm hụt ngân sách và kiểm chế lạm phát.

Chương 2

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

I. CƠ CẤU TỔ CHỨC CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

1. Cơ cấu tổ chức

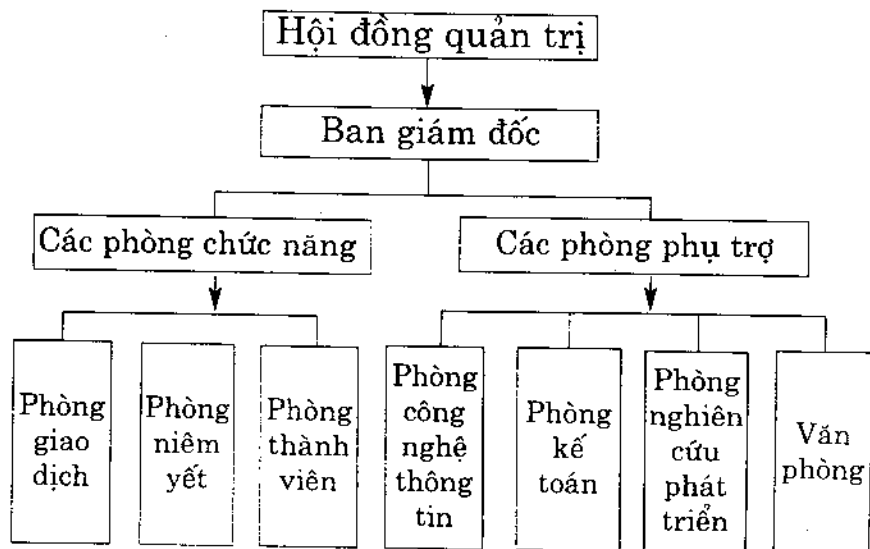
Có thể nói, căn cứ vào quy mô của thị trường giao dịch chứng khoán tập trung (SGDCK, TTGDCK) mà cơ cấu tổ chức của nó có thể chia ra các phòng, ban khác nhau. Số lượng các phòng, ban này đảm bảo khả năng thực hiện các nhiệm vụ, chức năng của thị trường giao dịch chứng khoán tập trung.

Các SGDCK trên thế giới mặc dù có hình thức sở hữu khác nhau, có thời điểm ra đời khác nhau, nhưng đa số được tổ chức theo mô hình có Hội đồng quản trị, Ban Giám đốc điều hành, các phòng chức năng và một số phòng phụ trợ. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, các sở giao dịch có mức tối thiểu là 7 phòng sau²¹:

²¹ UBCKNN - Chứng khoán và thị trường chứng khoán, những kiến thức cơ bản - Hà Nội, 01-2000 (lưu hành nội bộ)

- Các phòng chức năng:
 - + Phòng giao dịch
 - + Phòng niêm yết
 - + Phòng kinh doanh (Phòng thành viên)
- Các phòng phụ trợ:
 - + Phòng công nghệ thông tin
 - + Phòng nghiên cứu phát triển
 - + Phòng kế toán
 - + Văn phòng

Sơ đồ SGDCK



- Hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị (HĐQT) là cơ quan quản lý có quyền cao nhất tại SGDCK. HĐQT có các thành viên đại diện là những người có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến thị trường chứng khoán. Thành viên HĐQT gồm: đại diện của công ty chứng khoán thành viên, một số đại diện của các tổ chức niêm yết, giới chuyên môn, nhà kinh doanh, các chuyên gia kinh tế, luật học và thành viên đại diện cho Chính phủ. Sở dĩ trong cơ cấu của HĐQT có sự tham gia của các thành viên là đại diện của các công ty chứng khoán là vì các công ty này có nhiều kinh nghiệm trong việc điều hành thị trường chứng khoán, hơn nữa quyết định của HĐQT có ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh của các công ty này. Tuy nhiên, bên cạnh thành viên là các công ty chứng khoán, cũng cần có sự tham gia của các đại diện bên ngoài để tạo tính khách quan, giảm sự hoài nghi đối với các quyết định của HĐQT. Đối với các SGDCK do Chính phủ thành lập phải có ít nhất một đại diện của Chính phủ trong HĐQT để tạo điều kiện thực thi các chính sách của Chính phủ đối với hoạt động của SGDCK và trên cơ sở đó duy trì các mối quan hệ hài hoà giữa các cơ quan quản lý thị trường chứng khoán.

Số lượng thành viên HĐQT của từng SGDCK là khác nhau. Đối với các nước có thị trường chứng khoán phát triển thường có số thành viên HĐQT của SGDCK nhiều hơn so với các nước có thị trường chứng khoán mới nổi, bởi lẽ HĐQT của các SGDCK đã phát triển thường có nhiều

thành viên là đại diện của các công ty chứng khoán (số lượng công ty chứng khoán là rất lớn) và cũng có số lượng thành viên tương ứng với mức đó đại diện cho công chúng và các tổ chức đầu tư khác. Ví dụ, HĐQT của SGDCK Hồng Kông có 31 thành viên, gồm các đại diện là các cá nhân - người đầu tư, Giám đốc một số công ty chứng khoán thành viên, các thành viên môi giới độc lập tại SGDCK, Tổng giám đốc điều hành SGDCK và Tổng giám đốc điều hành Trung tâm thanh toán bù trừ - lưu ký chứng khoán.²²

- Ban giám đốc điều hành:

Ban giám đốc điều hành bao gồm Tổng giám đốc và các Phó Tổng giám đốc. Ban này chịu trách nhiệm về toàn bộ hoạt động của SGDCK, giám sát các hành vi giao dịch của các thành viên, dự thảo các Quy chế hoạt động của SGDCK. Ban giám đốc hoạt động chịu sự chỉ đạo của HĐQT.

- Các phòng, ban:

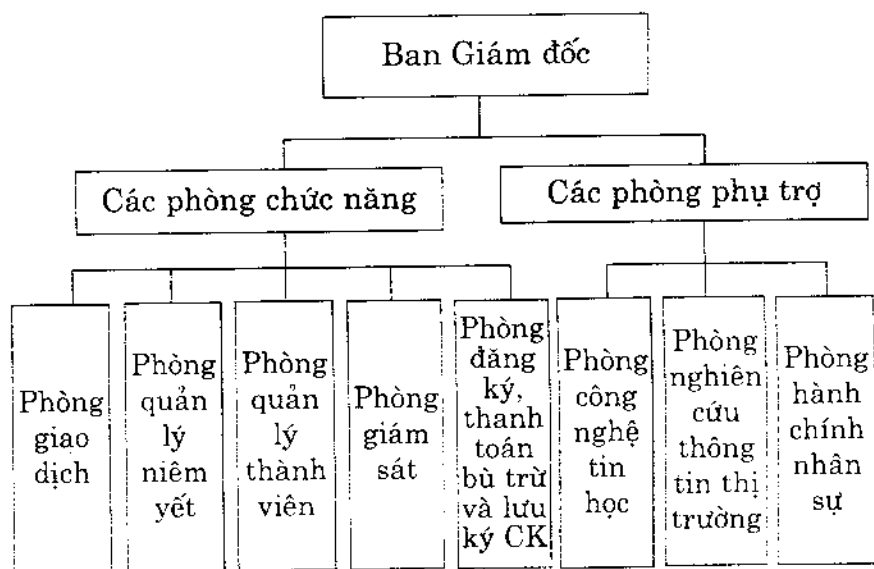
Đối với các SGDCK hoạt động với quy mô lớn, số lượng các phòng, ban được mở rộng để thực hiện tư vấn, hỗ trợ cho HĐQT, Ban giám đốc trong việc điều hành hoạt động của Sở. Ngoài ra, trong những trường hợp nhất định ở một số SGDCK còn thành lập các ban đặc biệt để quản lý, tư vấn hoặc xử phạt những vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Những thành viên của ban chủ yếu là thành viên của HĐQT.

²² PGS.TS. Nguyễn Văn Nam, PGS.TS. Vương Trọng Nghĩa - Giáo trình Thị trường chứng khoán - NXB. Tài chính - 2002, Tr. 76.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

Ở Việt Nam, theo Quyết định số 128/1998/QĐ-TTg ngày 01/8/1998 của Chủ tịch UBCKNN ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của TTGDCK thì TTGDCK ở Việt Nam được thành lập với hai TTGDCK tại thành phố Hồ Chí Minh và tại Hà Nội. Theo Quyết định này, TTGDCK được tổ chức không có Hội đồng quản trị với một Sàn giao dịch, một Ban điều hành và 8 Phòng (trong đó có 5 phòng chức năng và 3 phòng phụ trợ). Nhiệm vụ và chức năng của mỗi phòng do Giám đốc TTGDCK quy định.

Sơ đồ TTDGCK



Cũng theo Quyết định trên, điều hành TTGDCK là Giám đốc. Đây là người quyết định và chịu trách nhiệm trước UBCKNN về mọi hoạt động của TTGDCK. Giám đốc

và Phó giám đốc do Chủ tịch UBCKNN bổ nhiệm. Giám đốc TTGDCK có các nhiệm vụ và quyền hạn sau đây:

- + Tổ chức điều hành và chịu trách nhiệm trước Chủ tịch UBCK về mọi hoạt động của TTGDCK;
- + Xây dựng chiến lược phát triển, kế hoạch dài hạn và hàng năm của TTGDCK trình Chủ tịch UBCKNN xét duyệt;
- + Quyết định chương trình, kế hoạch về biện pháp điều hành hoạt động của TTGDCK cho từng thời gian;
- + Ban hành, sửa đổi, bổ sung và huỷ bỏ các quy định về hoạt động của TTGDCK trong phạm vi quyền hạn được giao;
- + Áp dụng biện pháp đặc biệt trong trường hợp khẩn cấp theo các quy định về giao dịch chứng khoán của UBCKNN và phải báo cáo ngay cho Chủ tịch UBCKNN;
- + Thực hiện công tác tổ chức và cán bộ theo quy chế phân công và uỷ quyền của Chủ tịch UBCKNN;
- + Phân công nhiệm vụ cho các Phó giám đốc;
- + Tổ chức đời sống vật chất, tinh thần cho cán bộ công chức của TTGDCK²³.

Khi Giám đốc vắng mặt, Phó Giám đốc thường trực chịu trách nhiệm điều hành công việc chung của TTGDCK

²³ Điều 6 Quy chế tổ chức và hoạt động của TTGDCK ban hành kèm theo Quyết định số 128/1998/QĐ-UBCK.

và báo cáo lại kết quả hoạt động cho Giám đốc.

Qua những quy định trên của pháp luật, có thể nhận thấy rằng:

- Cơ cấu tổ chức của TTGDCK còn đơn giản, với quy mô nhỏ, số lượng các phòng, ban còn hạn chế hơn so với SGDCK một số nước trên thế giới. Điều hành TTGDCK là một Ban giám đốc với nhiệm vụ, quyền hạn còn hạn chế và chịu sự giám sát nghiêm ngặt của UBCKNN.

SGDCK các nước trên thế giới với Ban điều hành là Hội đồng quản trị. Cơ quan có quyền lực cao nhất của SGDCK được tổ chức dưới hình thức công ty cổ phần là Đại hội cổ đông, có chức năng, nhiệm vụ quyền hạn rộng hơn Ban điều hành của TTGDCK, cụ thể là:

Đại hội cổ đông có quyền hạn, nhiệm vụ:

- + Chấp thuận việc đình chỉ và huỷ bỏ việc niêm yết;
- + Đình chỉ và rút giấy phép thành viên;
- + Ban hành sửa đổi các quy định của SGDCK;
- + Giám sát hoạt động của thành viên²⁴.

Ví dụ, cơ quan cao nhất của SGDCK Pháp là Đại hội đồng các nhà kinh doanh- thành viên của SGDCK. Trong các cuộc họp Đại hội đồng hàng năm, các nhà kinh doanh bầu ra cơ quan đại diện của Sở. Phòng giám hộ được cấu

²⁴ Ủy ban Chứng khoán nhà nước - *Chứng khoán và thị trường chứng khoán, những kiến thức cơ bản* - Lưu hành nội bộ, năm 2000.

thành từ một trưởng phòng và năm phó phòng. Số lượng phó phòng có thể thay đổi phụ thuộc vào quy định của Sở, nhưng không vượt quá 10 người. Việc bầu cử được tiến hành bằng cách bỏ phiếu kín theo hai danh sách - bầu ra trưởng phòng và các phó phòng. Biên bản bầu cử cùng kết quả bầu cử được chuyển đến Bộ Kinh tế và Tài chính. Phòng giám hộ chỉ làm việc khi đại đa số thành viên của phòng có mặt, các quyết định được thông qua bằng cách biểu quyết công khai. Nếu như các ý kiến có số phiếu bằng nhau thì ý kiến của Trưởng phòng là ý kiến cuối cùng. Trưởng phòng có quyền chuyển một phần thẩm quyền của mình cho một trong số các người kinh doanh- thành viên của Sở. Trong trường hợp này người kinh doanh có các quyền và trách nhiệm của trưởng phòng trong giới hạn thẩm quyền mà Trưởng phòng giao cho.

2. Chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn của các phòng chức năng và phòng phụ trợ

Như trên đã nêu, các phòng thuộc TTGDCK được thành lập trên cơ sở thực hiện các chức năng, nhiệm vụ của trung tâm, đảm bảo quá trình vận hành được an toàn, thông suốt. Các phòng này được chia ra làm hai loại: các phòng chức năng và các phòng phụ trợ.

Các phòng chức năng có chức năng lựa chọn các chứng khoán để niêm yết và giao dịch trên Trung tâm giao dịch chứng khoán và duy trì các giao dịch được tiến hành bình thường. Đây là khối các phòng quan trọng nhất trong cơ cấu vận hành của trung tâm. Các hoạt động từ niêm yết -

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

giao dịch - thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán sẽ diễn ra thông qua các phòng này. Các phòng phụ trợ có chức năng hỗ trợ cho khối các phòng chức năng nói riêng và cho hoạt động của trung tâm nói chung để đảm bảo việc giao dịch chứng khoán được diễn ra bình thường. Hiện nay, nhiệm vụ, quyền hạn của các phòng này không được quy định cụ thể trong các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam mà chỉ được thể hiện trong các quyết định của Giám đốc TTGDCK.

Phòng giao dịch có chức năng quản lý một số hoạt động liên quan đến giao dịch chứng khoán như cấp mã số cho đại diện giao dịch tại sàn của các công ty thành viên, cập nhật thông tin về chứng khoán niêm yết mới vào hệ thống giao dịch để đảm bảo cho hệ thống giao dịch vận hành theo các yêu cầu về quản lý nhà nước; theo dõi các điều kiện hoạt động của thị trường. Theo quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng giao dịch ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, Phòng giao dịch có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

- + Quản lý, điều hành các quầy giao dịch của TTGDCK;
- + Tổ chức, quản lý việc thực hiện các giao dịch đặc biệt;
- + Công bố các loại thông tin về chứng khoán và thị trường chứng khoán;
- + Chấp nhận, từ chối và làm thủ tục đăng ký cho các đại diện giao dịch của các công ty chứng khoán thành viên

tại TTGDCK;

+ Phối hợp với các phòng liên quan để đề xuất các biện pháp chế tài cần thiết hoặc chuyển qua phòng chức năng giải quyết đối với các giao dịch vi phạm quy chế giao dịch;

+ Kiến nghị sửa đổi, bổ sung những quy định về giao dịch và những quy định khác liên quan đến giao dịch tại Trung tâm giao dịch;

+ Đề nghị Ban giám đốc thay đổi giờ giao dịch khi cần thiết;

+ Nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện hệ thống giao dịch trong từng giai đoạn;

+ Phối hợp thực hiện các công việc liên quan đến giao dịch với các phòng khác;

+ Chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong việc trao đổi và hợp tác quốc tế trong lĩnh vực giao dịch chứng khoán;

+ Thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao.

Phòng quản lý niêm yết là một trong các phòng chức năng của TTGDCK, có chức năng quản lý các chứng khoán đưa vào niêm yết tại trung tâm, quản lý hoạt động công bố thông tin của tổ chức niêm yết, việc tuân thủ các điều kiện niêm yết... Có thể nói, trong giai đoạn hiện nay, việc xem xét hồ sơ đăng ký niêm yết chỉ dừng lại ở mức kiểm tra sơ bộ tính đầy đủ và hợp lệ của bộ hồ sơ đăng ký niêm yết.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

Công việc này trên thực tế còn mang tính hình thức vì về mặt pháp lý chưa có sự phân tách rõ ràng giữa điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng và điều kiện niêm yết. Nghị định số 48/1998/NĐ-CP không quy định về điều kiện niêm yết mà chỉ đưa ra các điều kiện về phát hành chứng khoán ra công chúng, do vậy các điều kiện phát hành chứng khoán này được coi như là các điều kiện để niêm yết chứng khoán. Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán đã quy định các điều kiện để chứng khoán được niêm yết trên TTGDCK nhưng vẫn chưa có sự tách bạch hoàn toàn với các điều kiện phát hành chứng khoán, nhiều điều kiện còn trùng với điều kiện để được phát hành chứng khoán ra công chúng, ví dụ như điều kiện về mức vốn tối thiểu của tổ chức muốn niêm yết, về hoạt động kinh doanh có lãi trong hai năm... Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán đã phần nào khắc phục được hạn chế nêu trên (bằng cách quy định riêng một chương về niêm yết chứng khoán), tuy nhiên, việc phân cấp quản lý giữa UBCKNN và TTGDCK về khía cạnh phát hành và niêm yết còn chồng chéo. Vì vậy, trong thời gian tới khuôn khổ pháp lý về thị trường chứng khoán cần phải có những thay đổi, điều chỉnh thì việc thẩm định hồ sơ niêm yết mới thực sự đóng vai trò quan trọng và là cơ sở cho việc niêm yết chứng khoán trên TTGDCK.

Ngoài ra, Phòng quản lý niêm yết còn đóng vai trò là đầu mối công bố thông tin của các tổ chức niêm yết và của Trung tâm giao dịch chứng khoán. Chức năng này rất quan

trọng trong việc góp phần tạo tính minh bạch của thị trường, qua đó giúp các nhà đầu tư có được các thông tin đầy đủ, chính xác, kịp thời để đưa ra các quyết định đúng đắn.

Theo quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng Quản lý niêm yết ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, Phòng Quản lý niêm yết có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

- + Thực hiện thủ tục niêm yết cho chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh;
- + Quản lý chứng khoán niêm yết;
- + Quản lý việc cung cấp thông tin;
- + Nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện hệ thống niêm yết;
- + Nghiên cứu đề xuất ban hành, sửa đổi các văn bản pháp quy, các quy định, các tiêu chuẩn niêm yết;
- + Phối hợp hoạt động với các phòng chức năng khác trong quản lý niêm yết;
- + Chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong trao đổi và hợp tác quốc tế các vấn đề liên quan đến quản lý niêm yết;
- + Thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao.

Phòng quản lý thành viên có nhiệm vụ hướng dẫn và làm thủ tục đăng ký thành viên đối với các công ty chứng khoán đã được Chủ tịch UBCKNN cấp giấy phép hoạt

động; quản lý và theo dõi mọi hoạt động của các thành viên; nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện hệ thống quản lý thành viên; đề xuất, ban hành và sửa đổi các quy định liên quan đến trách nhiệm và nghĩa vụ của thành viên; xây dựng hồ sơ, mẫu biểu, hợp đồng thành viên, hồ sơ quản lý thành viên, quy trình kiểm tra; hỗ trợ thành viên trong các hoạt động nghiệp vụ; thông báo kịp thời các quy định, hướng dẫn mới ban hành hoặc các văn bản được sửa đổi cho công ty chứng khoán thành viên; xây dựng các báo cáo định kỳ hoặc đột xuất liên quan đến việc quản lý thành viên; chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong trao đổi và hợp tác quốc tế các vấn đề liên quan đến việc quản lý hệ thống thành viên²⁵.

Phòng công nghệ tin học thực hiện quản lý hệ thống máy tính của TTGDCK, nghiên cứu và đề xuất các giải pháp về công nghệ thông tin nhằm nâng cao hiệu quả theo dõi, quản lý và giám sát đối với các hoạt động của thị trường cũng như hiệu quả của công tác truyền tin và báo cáo giữa TTGDCK và UBCKNN, các công ty chứng khoán thành viên. Hiện nay, Phòng công nghệ tin học của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh là đơn vị trực thuộc trung tâm, có chức năng giúp Giám đốc trong việc quản lý, đảm bảo và phát triển hệ thống máy tính tại Trung tâm hoạt động thông suốt.

²⁵ Theo Quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng Quản lý thành viên ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc TTGDCK TP. Hồ Chí Minh.

Phòng công nghệ tin học của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

+ Quản lý và bảo đảm hệ thống máy tính, hệ thống công bố thông tin điện tử của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh hoạt động thông suốt;

+ Nghiên cứu, đề xuất và ứng dụng những thành tựu kỹ thuật nhằm hoàn thiện hệ thống máy tính đáp ứng yêu cầu phát triển của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh;

+ Quản lý và cung cấp dịch vụ kỹ thuật cho các công ty thành viên và các đối tượng khác;

+ Thực hiện việc lưu trữ, cung cấp thông tin trên mạng theo đúng đối tượng, đúng nội dung và bảo đảm an toàn cho hệ thống thông tin;

+ Tổ chức huấn luyện, bồi dưỡng nâng cao tay nghề sử dụng máy tính cho cán bộ, nhân viên nghiệp vụ trong TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh;

+ Chịu trách nhiệm chính về kỹ thuật trong việc mua sắm máy móc, thiết bị tin học của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh;

+ Chịu trách nhiệm trong việc bảo dưỡng, bảo trì máy tính và các thiết bị tin học khác trong toàn TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh;

+ Chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong trao đổi và hợp tác quốc tế các vấn đề liên quan đến công nghệ tin học;

+ Thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao²⁶.

Phòng giám sát có chức năng chủ yếu là giám sát các hoạt động giao dịch liên quan đến các chứng khoán niêm yết; thu thập thông tin và xử lý các tin đồn có liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán. Mục đích của hoạt động giám sát là giám sát việc tuân thủ pháp luật của các đối tượng tham gia thị trường, theo dõi phát hiện các hành vi giao dịch nội gián, thao túng thị trường, đảm bảo cung cấp thông tin đầy đủ cho công chúng đầu tư, bảo vệ các công ty khỏi bị thôn tóm, đảm bảo các công ty chứng khoán hoạt động vì lợi ích của nhà đầu tư. Hay nói cách khác, là nhằm đảm bảo một thị trường công bằng, hiệu quả và đảm bảo an toàn cho công chúng đầu tư chứng khoán. Phòng giám sát trực thuộc TTGDCK hoạt động cũng không nằm ngoài mục đích trên.

Kinh nghiệm các nước cho thấy ở những giai đoạn đầu phát triển thị trường, hệ thống giám sát thường yếu để phát hiện những hành vi vi phạm pháp luật, thao túng thị trường và giao dịch nội gián, dẫn đến việc đổ bể thị trường. Chính vì vậy, để xây dựng một hệ thống quản lý, giám sát hiệu quả cần phải có một hành lang pháp lý đầy đủ cho hoạt động giám sát thị trường, trong đó đặc biệt cần lưu ý vấn đề thẩm quyền của các chủ thể tham gia giám sát thị

²⁶ Điều 3 Quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng công nghệ tin học ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

trường chứng khoán. Hiện nay, theo quy định của Quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán ngày 12/10/1999, UBCKNN chịu trách nhiệm giám sát việc thực hiện chính sách, pháp luật và hoạt động của TTGDCK, các công ty phát hành, niêm yết, công ty chứng khoán, thành viên lưu ký và các tổ chức phụ trợ khác. TTGDCK (thông qua Phòng giám sát) chịu trách nhiệm giám sát trực tiếp các hoạt động giao dịch diễn ra tại TTGDCK, phát hiện các giao dịch gian lận và kết hợp giám sát việc tuân thủ pháp luật của tổ chức niêm yết, các thành viên giao dịch, thành viên lưu ký...²⁷.

Theo Quy chế trên thì nhiệm vụ, quyền hạn của Phòng giám sát thị trường không được quy định rõ mà nó nằm trong nhiệm vụ, quyền hạn của TTGDCK trong việc thực hiện hoạt động giám sát thị trường. Để cụ thể hoá nhiệm vụ, quyền hạn của Phòng giám sát thị trường, Giám đốc TTGDCK thường ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của phòng này. Ví dụ: Phòng Giám sát thị trường TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

- + Giám sát các hoạt động giao dịch chứng khoán;
- + Chủ trì và phối hợp với các Phòng chức năng để tiến hành điều tra các trường hợp nghi vấn;
- + Đề xuất lên Ban giám đốc các hình thức và biện pháp xử lý vi phạm và theo dõi việc thực hiện;

²⁷ Khoản 1 Điều 3 Quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán ngày 12/10/1999.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

- + Thực hiện việc kiểm soát nội bộ theo sự chỉ đạo của Ban giám đốc;
- + Nghiên cứu, đề xuất ban hành, sửa đổi những quy định liên quan đến thanh tra giám sát;
- + Nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện hệ thống quy trình nghiệp vụ về thanh tra giám sát;
- + Làm thành viên thường trực của Hội đồng hoà giải;
- + Chịu trách nhiệm về chuyên môn trong trao đổi và hợp tác quốc tế về lĩnh vực giám sát thị trường. Phối hợp với các SGDCCK quốc tế để thực hiện việc điều tra các vụ việc vi phạm mang tính quốc tế;
- + Thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao²⁸.

Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán: có chức năng thực hiện đăng ký cho các chứng khoán niêm yết tại TTGDCK; nhận lưu ký, cầm cố, chuyển khoản cho các chứng khoán đó; thực hiện việc bù trừ - thanh toán cho các giao dịch chứng khoán trên TTGDCK. Tuy Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán cung cấp các dịch vụ về thực hiện quyền cho tổ chức phát hành và người sở hữu chứng khoán nhưng điều này không có nghĩa là TTGDCK thực hiện vai trò là một đại lý

²⁸ Điều 3 Quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng Giám sát thị trường ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

chuyển nhượng hay đại lý đăng ký chuyên nghiệp cho tổ chức phát hành. Chính vì vậy nên hệ thống đăng ký chứng khoán và thực hiện quyền của Việt Nam có điểm khác biệt so với hệ thống đăng ký chứng khoán và thực hiện quyền của các nước khác. TTGDCK chỉ cung cấp dịch vụ, thực hiện quyền cho những người sở hữu lưu ký chứng khoán tại Trung tâm thông qua các thành viên lưu ký của Trung tâm và những người có tên trong danh sách người sở hữu chứng khoán vào ngày đăng ký cuối cùng trong trường hợp các chứng khoán đó đã được rút ra.

Theo quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc TTGDCK TP. Hồ Chí Minh, Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán có các nhiệm vụ và quyền hạn sau:

- + Tổ chức và vận hành hệ thống lưu ký chứng khoán;
- + Tổ chức và vận hành hoạt động đăng ký chứng khoán;
- + Tổ chức và vận hành hệ thống thanh toán, bù trừ chứng khoán và tiền;

+ Quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán và đề xuất Ban giám đốc TTGDCK sử dụng quỹ để thực hiện thanh toán thay cho thành viên lưu ký trong trường hợp thiếu khả năng thanh toán;

- + Giám sát tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của các tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước;

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

+ Quản lý thành viên lưu ký. Đề xuất việc xem xét ngừng thực hiện các hoạt động lưu ký của thành viên lưu ký;

+ Quản lý danh sách các nhân viên nghiệp vụ của các thành viên lưu ký;

+ Thông báo kịp thời các quy định, hướng dẫn mới ban hành hoặc sửa đổi cho các thành viên lưu ký; hướng dẫn các quy trình, thủ tục cho các thành viên lưu ký trong hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán;

+ Nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán. Đề xuất ban hành hoặc sửa đổi các quy định về đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán trong phạm vi thẩm quyền được giao;

+ Xây dựng các báo cáo liên quan đến hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán. Chấp hành chế độ báo cáo thống kê; quản lý an toàn số liệu;

+ Chủ trì và chịu trách nhiệm về chuyên môn trong việc trao đổi và hợp tác quốc tế trong các lĩnh vực liên quan đến đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán;

+ Phối hợp với các phòng liên quan của TTGDCK trong các hoạt động nghiệp vụ về đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán; đề xuất các biện pháp chế tài cần thiết;

+ Thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao.

Phòng hành chính nhân sự có các nhiệm vụ và quyền

hạn sau: Làm đầu mối phối hợp, theo dõi và đôn đốc hoạt động của các phòng trên cơ sở chương trình công tác của TTGDCK; bố trí nội dung, chương trình, cung cấp tài liệu, làm thư ký thông báo kết quả các cuộc họp thường kỳ và đột xuất của Ban giám đốc; thẩm định về mặt pháp lý các văn bản do TTGDCK ban hành và sửa đổi; tiếp nhận, xử lý và thực hiện công tác lưu trữ công văn đến và đi; làm công tác hậu cần và chịu trách nhiệm quản lý toàn bộ phương tiện, tài sản của trung tâm; tham mưu cho Ban giám đốc trong công tác xây dựng cơ bản; làm đầu mối thực hiện công tác đối ngoại của TTGDCK; phối hợp với các phòng thực hiện các chương trình hội thảo trong nước và quốc tế; thực hiện công tác tài vụ, tổ chức hạch toán, kế toán tài chính; tổ chức công tác bảo vệ nhằm bảo đảm an ninh cho TTGDCK; tham mưu cho Ban giám đốc trong công tác tổ chức, cán bộ và đào tạo; quản lý hồ sơ cán bộ, công chức, nhân viên thuộc Trung tâm; thực hiện những nhiệm vụ khác do Ban giám đốc giao²⁹.

II. CÁC NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Theo quy định của pháp luật Việt Nam hiện hành thì TTGDCK không phải là nơi mà khách hàng trực tiếp gặp nhau để đàm phán, ký kết các hợp đồng mua bán chứng khoán, mà phải được thực hiện thông qua trung gian (các

²⁹Theo quy định Tổ chức và hoạt động của Phòng Hành chính nhân sự ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ-TTGD8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.

công ty chứng khoán). Hàng hoá mua bán trên TTGDCK là một loại hàng hoá đặc biệt - chứng khoán. Khách hàng mua bán chứng khoán không gặp nhau, không nhìn thấy chứng khoán, mọi việc mua bán đều được thực hiện bằng lệnh bán hay lệnh mua. Tất cả các đặc trưng ấy đòi hỏi mọi hoạt động kinh doanh của TTGDCK phải tuân thủ những nguyên tắc nhất định. Vậy các nguyên tắc hoạt động của TTGDCK được xác định bởi bản chất, vai trò, chức năng, nhiệm vụ của Trung tâm, bởi hàng hoá giao dịch trên nó và bởi sự đặc trưng của các mối quan hệ được hình thành giữa các chủ thể trong việc thực hiện mua bán chứng khoán trên TTGDCK.

Ngoài việc tuân thủ những nguyên tắc chung của thị trường chứng khoán như: nguyên tắc tuân thủ pháp luật, nguyên tắc cạnh tranh tự do, nguyên tắc giao dịch công bằng... TTGDCK còn phải tuân thủ các nguyên tắc sau đây:

1. Nguyên tắc trung gian

Đây là nguyên tắc căn bản cho việc tổ chức và hoạt động của TTGDCK. Theo nguyên tắc này, những người mua và người bán chứng khoán không tiến hành giao dịch trực tiếp với nhau trên thị trường mà phải thông qua các trung gian môi giới. Các trung gian môi giới này là các thành viên của Trung tâm - các công ty chứng khoán, được tổ chức theo mô hình công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn. Theo quy định của khoản 3 Điều 22 và Điều 25 Nghị định số 48/NĐ-CP, Điều 63 Nghị định số 144/NĐ-CP thì "Chỉ có các thành viên TTGDCK mới được mua bán chứng khoán

qua hệ thống giao dịch tại Trung tâm; Công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động môi giới, tự doanh được đăng ký làm thành viên của TTGDCK. Thành viên phải cử đại diện giao dịch tại TTGDCK và không được mua và bán chứng khoán bên ngoài TTGDCK". Qua quy định trên cho thấy, trên thị trường thứ cấp các nhà môi giới kinh doanh, các công ty chứng khoán mua bán chứng khoán giúp khách hàng hoặc kết nối các khách hàng với nhau qua việc thực hiện các giao dịch chứng khoán trên tài khoản của mình, còn trên thị trường sơ cấp các nhà đầu tư có thể trực tiếp mua chứng khoán của nhà phát hành trong trường hợp phát hành riêng lẻ (trừ trường hợp mua từ nhà bảo lãnh phát hành). Nguyên tắc này nhằm đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, hợp pháp, đều đặn và ngày càng phát triển, bảo vệ được lợi ích của nhà đầu tư, tránh được sự lừa đảo, giả tạo trong giao dịch chứng khoán. Bởi vì, không phải nhà đầu tư nào cũng có thể hiểu biết và phán đoán được giá trị thực sự của từng loại chứng khoán cũng như những biến động giá trong tương lai của chúng. Nhìn vào chứng khoán người ta không thể biết nó tốt hay xấu, cũng không thể xác định được giá trị thực của chúng bằng các biện pháp thông thường. Những hàng hoá thông thường do giá trị và giá trị sử dụng của chúng kết tinh ngay trong hàng hoá nên người ta có thể bằng giác quan để đánh giá chất lượng của chúng, vì thế người mua khó có thể bị lừa dối. Còn chứng khoán chỉ đóng vai trò là bằng chứng để có quyền yêu cầu chủ thể phát hành ra chúng trả lãi suất và tiền vốn mà người sở hữu chứng khoán bỏ ra sau

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

một thời gian nhất định (nếu là trái phiếu) hoặc yêu cầu chủ thể phát hành ra chúng phải chia lợi nhuận từ kết quả kinh doanh (nếu là cổ phiếu). Cho nên việc định giá phải căn cứ vào khả năng trả nợ (nếu là trái phiếu) hoặc thực trạng và triển vọng của chủ thể phát hành ra chúng (nếu là cổ phiếu). Muốn đánh giá chính xác giá trị của chứng khoán phải có đủ thông tin đáng tin cậy, nếu không có đủ thông tin hoặc thông tin không đáng tin cậy thì người đầu tư có thể bị mua hớ hoặc không dám mua.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng có thể tự mình cập nhật và tự mình xử lý các thông tin để biết giá trị chứng khoán lên hay xuống để làm cơ sở ra quyết định mua hay bán chứng khoán. Nhưng làm như vậy sẽ mất khá nhiều thời gian và công sức, thậm chí vượt quá khả năng của nhà đầu tư bình thường. Trong khi đó, các công ty chứng khoán (bao gồm các chuyên gia môi giới chứng khoán có kiến thức chuyên môn) lại chuyên cập nhật, lưu trữ và xử lý các thông tin về tổ chức phát hành để cung cấp cho người đầu tư bất cứ lúc nào họ cần. Cách tốt nhất là uỷ quyền cho những chuyên gia chuyên thu thập các “nguyên vọng” này, đó chính là các công ty chứng khoán hay những nhà môi giới chứng khoán.

Trên đây, là những lý do cho thấy vai trò quan trọng của các tổ chức trung gian hay các chuyên gia môi giới trên TTGDCK. Vì thế, nguyên tắc trung gian được coi là nguyên tắc cơ bản của thị trường giao dịch tập trung. Nguyên tắc trung gian tạo điều kiện cho mọi hoạt động giao dịch chứng khoán trong TTGDCK có tính thống nhất cao. Đồng thời

cũng nhờ vào nguyên tắc trung gian mà có thể phát huy được yêu cầu giám sát khách quan đối với đối tượng mua bán trên sàn giao dịch. Công ty chứng khoán là trung gian không chỉ trong việc mua hộ, bán hộ chứng khoán cho khách hàng mà còn là nhà tư vấn đầu tư chứng khoán đáng tin cậy³⁰.

2. Nguyên tắc công khai

Tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán (trong đó có TTGDCK) đều phải đảm bảo tính công bằng, công khai và minh bạch. Các thông tin về chứng khoán được giao dịch, giá chứng khoán, mà đặc biệt là cổ phiếu phản ánh giá trị thực của công ty cổ phần, tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của công ty có chứng khoán niêm yết trên thị trường, số lượng, giá cả từng loại chứng khoán đã mua bán đều được thông báo một cách công khai trên thị trường và trên các phương tiện thông tin đại chúng, đảm bảo để các nhà đầu tư đều có được thông tin như nhau. Các thông tin trên thị trường chứng khoán là cơ sở cho hoạt động, là yếu tố để các nhà đầu tư định giá chứng khoán. Các thông tin sai lệch có thể gây nên những biến động lớn trong hoạt động thị trường cũng như sự hoảng loạn trong tâm lý của các nhà đầu tư, đẩy thị trường đến đột biến giá, tạo nên những cơn sốc đối với hệ thống tài chính quốc gia, gây ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế. Việc giảm giá chứng khoán có thể tác động đến bảng cân đối tài

³⁰ Giáo trình “Thị trường chứng khoán” - PGS. Ngút Đình Xuân Trinh, PTS. Nguyễn Thị Quy - NXB. Giáo dục 1998 - Tr. 124.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

sản của hệ thống ngân hàng, làm cho ngân hàng lâm vào tình trạng mất khả năng thanh toán (như ví dụ điển hình của hệ thống ngân hàng Nhật Bản trong các năm 1995 - 1996). Do đó, luật các nước đều quy định các thông tin về tình hình tài chính, kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết, số lượng và giá cả của từng loại chứng khoán đã mua bán... đều phải được thông báo công khai trên thị trường và các phương tiện thông tin đại chúng để đảm bảo cho các nhà đầu tư đều có được thông tin như nhau³¹. Nếu ai đó sử dụng những thông tin nội bộ, hay các thông tin chưa được phép công bố để giao dịch thu lợi bất chính sẽ được xem là hành vi giao dịch nội gián và sẽ bị pháp luật cấm. Mục đích cuối cùng của nguyên tắc công khai thông tin là bảo vệ công chúng đầu tư chứng khoán.

TTGDCK ở Việt Nam ngay từ đầu cũng hướng tới việc xây dựng một hệ thống công bố thông tin, tuân thủ các nguyên tắc hàng đầu là đúng sự thật, có hiệu quả, đúng lúc và các nhà đầu tư phải dễ dàng có cơ hội và cơ hội ngang bằng nhau trong việc tiếp cận thông tin.

Xuất phát từ yêu cầu tổ chức và quản lý hoạt động trên thị trường chứng khoán, các tổ chức có trách nhiệm công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, bao gồm: các tổ chức phát hành, các tổ chức niêm yết chứng khoán, công ty

³¹ Ngoài ra, khoản 6 Điều 4 Quy chế tổ chức và hoạt động của TTGDCK Việt Nam ban hành kèm theo Quyết định số 128/1998/QĐ-UBCK5 cũng quy định một trong những nhiệm vụ và quyền hạn của TTGDCK là công bố thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán.

quản lý quỹ, các tổ chức kinh doanh chứng khoán, TTGDCK, UBCKNN...

Điều 41 Quy chế thành viên, công bố thông tin, niêm yết và giao dịch chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 79/2000/QĐ-UBCK ngày 29/12/2000 của UBCKNN về việc ban hành Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán quy định: TTGDCK thực hiện công bố thông tin thị trường thông qua các phương tiện của TTGDCK gồm: bảng hiển thị điện tử tại TTGDCK; trạm đầu cuối hay các phương tiện máy tính khác trên sàn giao dịch, ấn phẩm của TTGDCK. TTGDCK có thể sử dụng các phương tiện thông tin đại chúng để công bố các thông tin. Ngoài ra, TTGDCK còn có nghĩa vụ cung cấp thông tin về tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ cho các công ty chứng khoán. Các công ty chứng khoán có trách nhiệm cung cấp lại các thông tin về tổ chức niêm yết và công ty quản lý quỹ cho nhà đầu tư.

Thông tin thị trường là tất cả các thông tin liên quan đến hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán. Thông tin thị trường có thể là những số liệu trước khi giao dịch như: giá chào mua, giá chào bán, số lượng lệnh và khối lượng của mỗi lệnh... và những thông tin sau giao dịch như: khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch, các loại chỉ số giá... Dựa trên các thông tin này nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định của mình. Vấn đề này được thể hiện rõ trong Điều 40 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán. Theo quy định trong điều luật này

thì TTGDCK phải công bố:

+ Thông tin về giao dịch trên thị trường, bao gồm: các loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên TTGDCK; giá của chứng khoán giao dịch; khối lượng giao dịch; giá trị giao dịch; kết quả giao dịch lớn; giao dịch mua hoặc bán lại cổ phiếu của chính tổ chức niêm yết.

+ Thông tin về lệnh giao dịch trên thị trường, bao gồm: Giá chào mua, chào bán tốt nhất; quy mô đặt lệnh giao dịch; số lượng lệnh mua hoặc lệnh bán.

+ Thông tin về chỉ số giá chứng khoán niêm yết, bao gồm: Chỉ số giá cổ phiếu tổng hợp; bình quân giá cổ phiếu; chỉ số giá trái phiếu.

+ Thông tin quản lý thị trường, bao gồm: Đình chỉ giao dịch hoặc cho phép giao dịch trở lại đối với chứng khoán niêm yết; công bố ngày giao dịch không được nhận cổ tức hoặc ngày giao dịch không được nhận quyền mua cổ phiếu; các chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát; huỷ niêm yết một loại chứng khoán hoặc chỉ cho phép niêm yết lại chứng khoán đó; đình chỉ thành viên hoặc cho phép thành viên hoạt động trở lại; các thông tin khác liên quan đến việc quản lý thị trường.

+ Thông tin về tình hình thị trường, bao gồm: Tình hình giao dịch của 5 cổ phiếu hàng đầu; quy mô đặt lệnh giao dịch của 5 cổ phiếu hàng đầu; dao động giá cổ phiếu hàng ngày; cổ phiếu có giá đóng cửa đạt tới mức giới hạn trần hoặc sàn.

+ Thông tin về các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, bao gồm: Tình hình tài chính; tên chứng khoán, số lượng, mệnh giá, giá phát hành; các biện pháp xử phạt hành chính liên quan đến chứng khoán; các thông tin khác.

+ Thông tin về thành viên, bao gồm: hoạt động giao dịch; xử phạt thành viên; các thông tin khác.

+ Thông tin về các nhà đầu tư, bao gồm: Tổ chức, cá nhân thực hiện giao dịch làm thay đổi việc nắm giữ từ 5% cổ phiếu trở lên có quyền biểu quyết hoặc không còn nắm giữ 5% cổ phiếu có quyền biểu quyết của một tổ chức niêm yết; việc đấu thầu công khai của tổ chức, cá nhân thực hiện giao dịch chứng khoán với khối lượng từ 25% cổ phiếu trở lên có quyền biểu quyết của một tổ chức niêm yết; các thông tin khác.

Thông tin thị trường được hiểu gồm có hai dạng là thông tin ban đầu và thông tin đã được xử lý, hay còn gọi là thông tin “thô” và thông tin “tinh”. Thông tin ban đầu là những thông tin nhận được trực tiếp từ hệ thống giao dịch, gồm những thông tin như: số lượng lệnh, khối lượng giao dịch, khối lượng và giá chào mua, khối lượng và giá chào bán, giá thực hiện (giá hiện tại, giá mở cửa, giá đóng cửa, giá cao nhất, giá thấp nhất...). Thông tin đã được xử lý là những thông tin đã được thống kê lại từ những thông tin ban đầu nhằm nhiều mục đích sử dụng khác nhau. Các loại chỉ số, các dữ liệu thống kê báo giá... là những thông tin thuộc loại này. Tuy nhiên, hiện nay, các công ty chứng khoán đang gặp khó khăn trong vấn đề xử lý thông tin.

Nếu những công ty chứng khoán chỉ đưa thông tin đơn thuần sẽ không đáp ứng được nhu cầu hiểu biết của công chúng, còn nếu có những bình luận không tốt sẽ ảnh hưởng tới các tổ chức niêm yết.

Tuỳ theo loại hàng hoá giao dịch trên thị trường, thông tin thị trường có thể được chia làm thông tin về cổ phiếu, thông tin về trái phiếu, thông tin về các loại hàng hoá phái sinh: hợp đồng tương lai, quyền chọn...

Theo thời gian công bố thông tin, thông tin có thể là thông tin công bố tức thời và thông tin công bố định kỳ.

Thông tin công bố tức thời là những thông tin được công bố ngay sau khi nhận được. Các thông tin này thường gắn liền với những sự kiện quan trọng, có thể ảnh hưởng tới giá chứng khoán hoặc lợi ích của người đầu tư.

Thông tin công bố định kỳ là những thông tin được công bố vào những thời điểm quy định.

Đối với thông tin tức thời có thể ảnh hưởng tới giá chứng khoán, theo quy định tại Điều 33 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, tổ chức niêm yết phải báo cáo ngay bằng văn bản cho TTGDCK trong vòng 24 giờ tính từ thời điểm xảy ra sự kiện và phải công bố các sự kiện đó trên một tờ báo Trung ương, một tờ báo địa phương nơi tổ chức niêm yết có trụ sở chính trong vòng ba ngày kể từ ngày xảy ra sự kiện đó. Như vậy, TTGDCK là đơn vị quản lý trực tiếp các công ty niêm yết, đặc biệt là việc công bố thông tin tức thời. Vụ

quản lý phát hành là đơn vị thay mặt UBCKNN giám sát hoạt động công bố thông tin nói chung của tổ chức niêm yết theo chế độ báo cáo và qua TTGDCK. Tuy nhiên, trong thời gian hoạt động vừa qua của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh những thiếu sót chủ yếu rơi vào trường hợp công bố thông tin tức thời. Ví dụ, Công ty niêm yết đặt lệnh mua lại cổ phiếu của mình mà không báo cáo với TTGDCK, không công bố kịp thời việc bổ sung ngành nghề kinh doanh và việc thay đổi chế độ kế toán, hoặc công bố ra báo chí những thông tin quan trọng có thể ảnh hưởng tới giá cổ phiếu mà chưa báo cáo UBCKNN và TTGDCK (cổ phiếu của REE, HAP). Ngoài ra, trong một số công ty niêm yết có tình trạng chuyển nhượng cổ phiếu của thành viên Hội đồng quản trị mà không báo cáo với UBCKNN và TTGDCK và chuyển nhượng cổ phiếu nội bộ bên ngoài Trung tâm (HAPACO, SACOM, TRANSIMEX và LAFOOCO). Nguyên nhân của những tồn tại trên đây, một mặt là do công việc công bố thông tin còn là một lĩnh vực mới mẻ, các công ty niêm yết còn bỡ ngỡ, mặt khác về phía các cơ quan quản lý nhà nước còn chưa hình dung hết những vấn đề về quản lý việc công bố thông tin nên chưa có những hướng dẫn cụ thể, kịp thời. Mặc dù UBCKNN đã có những quy định về công bố thông tin sau niêm yết tại Quyết định số 79 về thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, bước đầu tạo lập hành lang pháp lý để đưa việc thực hiện chế độ công bố thông tin của các công ty niêm yết vào khuôn khổ. Tuy nhiên, cũng phải thấy rằng, các quy định trên còn khá sơ lược, chưa cụ thể hoá về thủ tục,

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

quy trình và cách thức công bố thông tin, chính vì vậy, công tác giám sát việc công bố thông tin và chấn chỉnh, xử lý các vi phạm công bố thông tin mặc dù đã được thực hiện thường xuyên nhưng nhiều lúc còn chưa kịp thời. Vì vậy, TTGDCK và UBCKNN cần nghiên cứu, bổ sung, sửa đổi, cụ thể hoá các quy định về công bố thông tin để tạo điều kiện cho các công ty niêm yết thực hiện tốt.

Về hình thức và thời điểm công bố thông tin, hiện nay các công ty chứng khoán đã có các địa chỉ thư điện tử, TTGDCK có thể công bố thông tin qua những địa chỉ này vừa nhanh chóng, vừa đạt hiệu quả cao. Đồng thời, TTGDCK cũng nên công bố những quyết định có tính chất quan trọng trước thời điểm bắt đầu thực thi một khoảng thời gian đủ để các nhà đầu tư khỏi lúng túng, ngỡ ngàng và kịp thời điều chỉnh được kế hoạch đầu tư, tránh gây những phản ánh tiêu cực bất lợi.

Hiện nay, pháp luật về thị trường chứng khoán mới chỉ quy định các tổ chức niêm yết, TTGDCK không được cung cấp những thông tin sai sự thật chứ chưa có các quy định rõ về nghĩa vụ, trách nhiệm và hình thức xử phạt đối với việc công bố thông tin sai sự thật và không kịp thời. Chính vì vậy pháp luật cần phải quy định rõ vấn đề này để các đối tượng thực hiện tốt nghĩa vụ công bố thông tin và trên cơ sở đó nguyên tắc công khai mới được tuân thủ.

3. Nguyên tắc đầu giá

Việc định giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán nói chung và TTGDCK nói riêng do các nhà môi giới quyết

định. Trên cơ sở quan hệ cung cầu của một loại chứng khoán nhất định trên thị trường, mỗi nhà môi giới định giá mỗi loại chứng khoán tại một thời điểm tùy theo sự xét đoán, kinh nghiệm và kỹ thuật riêng của mình. Tùy theo mô hình của mỗi loại thị trường mà việc định giá chứng khoán được thực hiện trên cơ sở một trong hai phương pháp đấu giá hoặc đấu lệnh.

Theo phương pháp đấu giá, một số nhà môi giới sẽ đóng vai trò là nhà tạo lập thị trường, đưa ra mức giá chào mua và mức giá chào bán cho các chứng khoán mà họ tiến hành giao dịch. Các nhà đầu tư mua/bán các chứng khoán bằng cách lựa chọn mức giá tốt nhất đối với họ và tiến hành giao dịch với các nhà tạo lập thị trường hơn là đặt các lệnh riêng cho mình. Giá cả được xác định thông qua việc cạnh tranh giữa các nhà tạo lập thị trường. Hay nói cách khác, việc định giá được thực hiện qua một cuộc đấu giá giữa những người môi giới này với những người môi giới khác hoặc qua một cuộc thương lượng giữa hai bên. Giá cả chứng khoán xác định khi đã thống nhất, các thành viên trên thị trường chứng khoán không được can thiệp vào sự tác động qua lại của cung cầu hoặc quyền định giá. Trong trường hợp tại cùng thời điểm các trung gian môi giới có thể nhận được nhiều lệnh từ nhiều khách hàng đặt mua, bán cùng một loại chứng khoán với số lượng và giá cả khác nhau thì phải ưu tiên lệnh đặt hàng theo thứ tự ưu tiên sau: giá, thời gian, quy mô. Với nội dung này, thị trường chứng khoán được coi là thị trường tự do và mang tính tự do nhất trong các loại thị trường. Thu nhập của các nhà tạo lập thị trường

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

là chênh lệch giữa các giá chào bán và các giá chào mua.

Có ba hình thức đấu giá:

- *Đấu giá trực tiếp*: là hình thức đấu giá trực tiếp giữa các nhà môi giới với nhau thông qua một người trung gian (chuyên gia chứng khoán) tại quầy giao dịch trong sàn giao dịch (ví dụ như SGDCK NewYork, Tokyo...)

- *Đấu giá gián tiếp*: là hình thức đấu giá mà các nhà môi giới không trực tiếp gặp nhau. Trong sàn giao dịch, các công ty chứng khoán thường xuyên công bố giá cao nhất sẵn sàng mua và giá thấp nhất sẵn sàng bán cho mỗi loại chứng khoán mà công ty đang kinh doanh. Thông tin này được truyền đến cho các công ty chứng khoán thành viên có liên quan của SGDCK thông qua hệ thống Computer nối mạng gồm các công ty chứng khoán với nhau. Những lệnh đặt hàng mua hoặc bán của một loại chứng khoán khớp với giá mặc nhiên sẽ được thực hiện (ví dụ như SGDCK London).

Giá chào mua và giá bán được các công ty chứng khoán điều chỉnh thường xuyên theo tình hình diễn biến thị trường.

- *Đấu giá tự động*: là hình thức đấu giá qua hệ thống máy điện tử nối mạng giữa máy chủ của SGDCK với hệ thống máy con của các công ty chứng khoán thành viên. Các lệnh mua bán được truyền đến máy chủ, trong một thời gian nhất định, máy chủ tự xác định một giá chốt, đảm bảo số lượng mua bán được nhiều nhất và thông báo kết quả trở

lại cho các công ty chứng khoán có lệnh đặt hàng được thực hiện (ví dụ như SGDCK Thái Lan).

Hệ thống giao dịch tự động xác định giá mở cửa theo cách thức tập hợp các đăng ký lệnh. Giá mở cửa là giá tại đó số lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất. Nếu có nhiều giá cho cùng một số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất thì sẽ chọn giá gần với giá đóng cửa của phiên giao dịch kế trước đó.

Khi đã có giá mở cửa, các lệnh đặt hàng của các công ty chứng khoán tự động đưa vào hệ thống tự động của sàn giao dịch và kết quả được thông báo ngay trên màn hình. Đối với lệnh chưa phù hợp sẽ được ghi vào hệ thống giao dịch “chờ” và sắp xếp theo thứ tự: giá, thời gian, số lượng³².

Theo phương pháp đấu lệnh, các lệnh mua/bán sẽ được tập trung và so khớp tại một thời điểm nhất định (hoặc liên tục) để xác định ra mức giá thỏa mãn cả bên mua và bên bán. Lệnh của các nhà đầu tư được so khớp mà không cần có các nhà tạo lập thị trường. Giá cả được xác định thông qua sự cạnh tranh giữa các nhà đầu tư. Các công ty chứng khoán nhận phí hoa hồng từ khách hàng của họ trả cho việc trung gian môi giới.

Theo quy định tại Điều 53 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán thì các lệnh giao dịch nhập vào hệ thống giao dịch được khớp theo thứ

³²PGS.PTS. Lê Văn Tu, Lê Tùng Vân - *Thị trường chứng khoán* - NXB. Thống kê, năm 1997.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

tự ưu tiên sau:

- *Ưu tiên về giá:*

+ Lệnh mua có mức giá cao hơn được ưu tiên thực hiện trước.

+ Lệnh bán có mức giá thấp hơn được ưu tiên thực hiện trước.

- *Ưu tiên về thời gian:* Trường hợp các lệnh mua, lệnh bán có cùng mức giá thì lệnh giao dịch được nhập trước vào hệ thống giao dịch được ưu tiên thực hiện trước.

Việc định giá chứng khoán tại TTGDCK ở Việt Nam được áp dụng theo phương pháp đấu lệnh định kỳ với ba lần trong mỗi phiên giao dịch. Các lệnh mua, bán được gửi tới TTGDCK phải thông qua các thành viên môi giới và giá phải nằm trong biên độ quy định.

III. MỘT SỐ HOẠT ĐỘNG CƠ BẢN CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Theo Điều 2 Quyết định số 128/1998/QĐ-UBCKNN thì TTGDCK có chức năng quản lý, điều hành và giám sát các hoạt động mua bán chứng khoán tại trung tâm, nhằm đảm bảo cho trung tâm hoạt động an toàn, công khai, công bằng và hiệu quả, bảo vệ quyền lợi của người đầu tư. Và theo Điều 4 Quyết định này thì TTGDCK có những nhiệm vụ và quyền hạn sau đây:

- Tổ chức, quản lý, điều hành việc mua bán chứng khoán;

- Quản lý, điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán;
- Cung cấp các dịch vụ hỗ trợ việc mua bán chứng khoán, dịch vụ lưu ký chứng khoán;
- Thực hiện việc đăng ký chứng khoán;
- Thực hiện thanh toán bù trừ đối với các giao dịch chứng khoán;
- Công bố các thông tin về hoạt động giao dịch chứng khoán;
- Kiểm tra giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK;
- Thu phí niêm yết chứng khoán, phí thành viên, phí giao dịch, phí cung cấp dịch vụ thông tin và các loại phí dịch vụ theo quy định của pháp luật;
- Làm thủ tục cho chứng khoán đủ tiêu chuẩn được niêm yết tại TTGDCK;
- Đình chỉ giao dịch tạm thời một hoặc một số chứng khoán;
- Được quyền yêu cầu thành viên TTGDCK, tổ chức phát hành gửi báo cáo đột xuất theo quy định của UBCKNN;
- Lập và quản lý quỹ hỗ trợ thanh toán;
- Làm trung gian hoà giải cho các thành viên TTGDCK, và người đầu tư khi có yêu cầu;
- Thực hiện chế độ báo cáo, thống kê, kế toán kiểm toán theo quy định của pháp luật;

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

- Thực hiện các nhiệm vụ khác do chủ tịch UBCKNN giao.

Từ những nhiệm vụ quyền hạn trên, chúng ta thấy: TTGDCK hoạt động trong các lĩnh vực sau:

1. Hoạt động niêm yết chứng khoán

1.1. Khái niệm và mục tiêu của việc niêm yết chứng khoán

Theo pháp luật của một số nước trên thế giới (Mỹ, Anh...), niêm yết chứng khoán là một quá trình mà một SGDCK (TTGDCK) chấp thuận cho tổ chức phát hành có chứng khoán được phép niêm yết và giao dịch trên SGDCK (TTGDCK) nếu tổ chức này đáp ứng được những điều kiện nhất định của Sở giao dịch hoặc Trung tâm giao dịch đó. Hay nói cách khác, niêm yết chứng khoán là việc định danh các chứng khoán nhất định để giao dịch trên SGDCK hoặc TTGDCK³³, là thủ tục cho phép các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn được giao dịch tại thị trường chứng khoán tập trung (Sở hoặc Trung tâm giao dịch chứng khoán)³⁴.

Trong hoạt động niêm yết chứng khoán, TTGDCK làm thủ tục cho chứng khoán đủ điều kiện niêm yết tại Trung tâm. Các tổ chức phát hành có nhu cầu niêm yết thì phải đăng ký với Trung tâm (trừ trường hợp đó là trái phiếu Chính phủ). Khi được Trung tâm cho phép, chứng khoán

³³ PTS. Đinh Xuân Hạ - Quản lý các nghiệp vụ giao dịch trên thị trường chứng khoán - NXB. Thống kê - Hà Nội - 1999 - Tr. 246.

³⁴ Khoản 5 Điều 2 Nghị định số 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

sẽ được niêm yết.

Mục tiêu của việc niêm yết chứng khoán là hỗ trợ thị trường hoạt động ổn định, xây dựng lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán thông qua việc lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao để giao dịch. Ở Việt Nam theo khoản 9 Điều 3, Điều 19 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán, *niêm yết chứng khoán là việc đưa các chứng khoán có đủ tiêu chuẩn vào đăng ký và giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung; Tổ chức có chứng khoán phát hành ra công chúng muốn niêm yết chứng khoán phải được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép.* Như vậy, ở Việt Nam việc cho phép các công ty phát hành niêm yết chứng khoán thuộc thẩm quyền không phải của SGDCK (TTGDCK) mà thuộc thẩm quyền của Ủy ban chứng khoán Nhà nước. Sau khi công ty phát hành có giấy phép niêm yết chứng khoán của Ủy ban chứng khoán Nhà nước thì mới có thể được đăng ký niêm yết với TTGDCK. Công ty được phép phát hành chứng khoán ra công chúng phải là những công ty hoạt động sản xuất kinh doanh có hiệu quả, có đủ các điều kiện do pháp luật chứng khoán quy định. Việc phát hành chứng khoán ra công chúng và niêm yết trên TTGDCK mang lại nhiều lợi ích, nhưng kèm theo đó là những nghĩa vụ mà công ty có chứng khoán được niêm yết phải thực hiện.

Những lợi ích của việc niêm yết chứng khoán

- Đối với công ty:

+ Công ty dễ dàng trong huy động vốn: Công ty niêm

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

yết được công chúng tín nhiệm hơn công ty không được niêm yết, bởi vậy khi trở thành công ty niêm yết thì có thể dễ dàng trong việc huy động vốn với chi phí huy động thấp hơn. Trong số trên 600 công ty cổ phần (các công ty cổ phần và các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hoá), khoảng 6000 doanh nghiệp nhà nước, trên 1000 doanh nghiệp liên doanh và hàng nghìn các đơn vị thuộc đủ các loại hình kinh tế ở Việt Nam, thì chỉ có vài chục công ty đáp ứng đủ các điều kiện để được niêm yết tại TTGDCK theo quy định của Nghị định số 48/1998/ND-CP³⁵.

Sau khi tham gia niêm yết, tên, hình ảnh của công ty sẽ tạo ra ưu thế trong việc cạnh tranh tham gia liên doanh, liên kết, ký kết các hợp đồng có giá trị, tham gia đấu thầu và thực hiện các dự án lớn. Quan trọng hơn cả là đối với các công ty có cổ phiếu được niêm yết tại TTGDCK, giá cổ phiếu sẽ phản ánh cả các giá trị vô hình như uy tín, lợi thế cạnh tranh..., chứ không chỉ đơn thuần là giá trị sổ sách. Chính vì vậy, uy tín của công ty được nâng lên. Có ý kiến cho rằng, việc đăng ký niêm yết trên thị trường chứng khoán như là sự “cam kết hướng tới một văn hoá kinh doanh lành mạnh, sổ sách tài chính công khai rõ ràng. Đây là con đường sáng cho doanh nghiệp...”³⁶.

³⁵ Phạm Vĩnh Thành- Phát hành và niêm yết chứng khoán - Lợi ích của việc phát hành chứng khoán ra công chúng và niêm yết chứng khoán trên thị trường - Tạp chí Chứng khoán số 7/2000, tr. 57.

³⁶ Niêm yết như một cam kết hướng tới văn hoá kinh doanh (Phỏng vấn ông Nguyễn Bằng Tâm, Tổng Giám đốc Công ty cổ phần xuất nhập khẩu Bình Thạnh - GILIMEX) - Tạp chí: Chứng khoán số 2 Tháng 2/2002, tr. 27.

+ Quản lý, theo dõi cổ đông: sau khi phát hành ra công chứng để niêm yết trên thị trường chứng khoán, chứng khoán của công ty được giao dịch trên phạm vi rộng lớn (cả trong nước và quốc tế). Thông qua dịch vụ của Trung tâm đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán, của các công ty chứng khoán, công ty niêm yết có thể theo dõi tình hình biến động của cổ đông tại bất kỳ thời điểm nào có yêu cầu. Đặc biệt, luật pháp chứng khoán có những quy định chặt chẽ để giám sát hoạt động thu mua và sáp nhập công ty, nhằm bảo vệ quyền lợi chính đáng của công ty niêm yết.

+ Quản trị công ty: sau khi niêm yết, để duy trì được hình ảnh tốt đẹp đối với các nhà đầu tư, công ty phải cơ cấu lại bộ máy tổ chức, có những biện pháp quản lý để mang lại hiệu quả sản xuất kinh doanh thực sự cho công ty. Công ty niêm yết thường áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty tốt như: người sở hữu công ty không tham gia điều hành trực tiếp công ty, mà đội ngũ quản lý được thuê từ bên ngoài... do vậy, tạo điều kiện cũng như khuyến khích việc xây dựng một hệ thống quản lý có tính chuyên nghiệp cao. Cơ cấu tổ chức được chuẩn hoá mang lại một cơ cấu quản lý có hệ thống hơn và xác định rõ chiến lược của công ty.

+ Tính minh bạch: để được phép niêm yết trên TTGDCK, công ty phải được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập từ bên ngoài. Vì vậy, các báo cáo tài chính cũng như các báo cáo khác của công ty được lập theo các tiêu chuẩn chung, có chất lượng và độ chính xác cao hơn. Công ty niêm yết luôn phải tuân thủ chế độ công bố thông tin trên thị trường chứng

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

khoản về các hoạt động của công ty liên quan đến lợi ích của người đầu tư, do đó việc thông báo các vấn đề về tiềm năng cũng như chiến lược phát triển của công ty được dễ dàng và nhanh chóng hơn, đạt được mức độ chấp nhận cao hơn từ phía các nhà đầu tư hoặc những người cho vay.

+ Ưu đãi về thuế: ở hầu hết các nước trên thế giới, khi thị trường chứng khoán mới ra đời, Chính phủ dành cho công ty niêm yết rất nhiều ưu đãi như: được thực hiện chế độ khấu hao nhanh, được miễn giảm thuế thu nhập trong một thời gian nhất định (từ 2 - 5 năm), được miễn phí niêm yết lần đầu. Cổ đông của công ty có thể được miễn giảm thuế thu nhập cá nhân đối với thu nhập từ cổ tức của các cổ phiếu niêm yết. Ở Việt Nam cũng vậy, theo Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/3/2000 của Thủ tướng Chính phủ, ngoài các khoản ưu đãi theo pháp luật hiện hành, các tổ chức phát hành có chứng khoán được niêm yết còn được giảm 50% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp trong hai năm tiếp theo kể từ khi niêm yết chứng khoán lần đầu tại TTGDCK. Các cá nhân đầu tư chứng khoán được miễn thuế thu nhập đối với người có thu nhập cao cho phần thu nhập từ cổ tức, lãi trái phiếu và chênh lệch mua bán chứng khoán.

- Đối với công chúng:

Niêm yết chứng khoán "tô vẽ thêm" hình ảnh của công ty trong các nhà đầu tư, các chủ nợ, người cung ứng, các khách hàng và những người làm công, nhờ vậy công ty niêm yết có thể đón nhận sự thân thiện hơn mà các nhà đầu tư dành cho họ. Sau khi phát hành ra công chúng để

giữ chứng khoán của một công ty niêm yết, cổ đông có thể dễ dàng hơn trong việc thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán đó như: quyền sở hữu, chuyển nhượng, cầm cố, thế chấp, nhận cổ tức... thông qua các dịch vụ do Trung tâm đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán, các công ty chứng khoán cung cấp.

+ Tăng cường giám sát được ban lãnh đạo công ty: pháp luật quy định công ty niêm yết phải công khai, minh bạch những thông tin chủ yếu về công ty, do đó cổ đông có điều kiện để giám sát toàn bộ hoạt động và cơ cấu tổ chức, quản trị điều hành của công ty.

Có thể nói, thông qua việc niêm yết chứng khoán, tổ chức phát hành thu được rất nhiều lợi ích. Tuy nhiên quyền lợi thường đi đôi với nghĩa vụ, công ty niêm yết phải thực hiện nhiều nghĩa vụ hơn so với các công ty thông thường khác, đặc biệt là nghĩa vụ công bố thông tin. Trước khi phát hành chứng khoán ra công chúng để niêm yết và sau khi được niêm yết, tổ chức phát hành có nghĩa vụ phải công bố một cách đầy đủ chính xác và kịp thời các thông tin liên quan đến các mặt hoạt động của công ty cũng như các biến động có ảnh hưởng đến giá chứng khoán niêm yết. Công ty phải lập báo cáo định kỳ hàng năm và báo cáo bất thường theo yêu cầu của cơ quan quản lý hoặc công chúng đầu tư. Bên cạnh đó, để thực hiện chế độ công bố thông tin, các công ty phải bố trí những cán bộ chuyên trách về vấn đề này, điều đó làm tăng chi phí quản lý cũng như tổn kém về công sức và thời gian.

Ngoài ra, thông qua việc niêm yết chứng khoán nguồn vốn của công ty được công bố công khai và do vậy những người mua chứng khoán là những người có thể gây bất tiện cho những cổ đông chủ chốt và công việc quản lý, điều hành hiện tại của công ty.

1.2. Các loại niêm yết chứng khoán

- ***Niêm yết lần đầu***: là việc cho phép chứng khoán của tổ chức phát hành được đăng ký niêm yết, giao dịch lần đầu tiên sau khi chào bán ra công chúng và đáp ứng được các tiêu chuẩn về niêm yết.

- ***Niêm yết bổ sung***: là việc niêm yết thêm một loại cổ phiếu nào đó với mục đích tăng vốn hay vì các mục tiêu khác như sáp nhập, chi trả cổ tức, thực hiện các trái quyền hoặc thực hiện các trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu... Ví dụ, HAPACO là tổ chức niêm yết đầu tiên được UBCKNN chính thức cấp giấy phép cho phép phát hành thêm một triệu cổ phiếu mới để huy động vốn cho dự án mở rộng sản xuất và cổ phiếu này được niêm yết trên TTGDCK³⁷.

- ***Thay đổi niêm yết***: là việc thay đổi tên giao dịch, khối lượng, mệnh giá hoặc tổng giá trị cổ phiếu được niêm yết của công ty niêm yết.

³⁷ Vân Linh - Thị trường chứng khoán Việt Nam - 10 dấu mốc - một chặng đường - Tạp chí Chứng khoán số 1/2001 - Tr. 14.

- *Niêm yết lại*: là việc cho phép một công ty phát hành được tiếp tục niêm yết trở lại các chứng khoán trước đây đã bị huỷ bỏ niêm yết vì các lý do không đáp ứng được duy trì niêm yết.

- *Niêm yết của sau*: là trường hợp một tổ chức niêm yết chính thức sáp nhập, liên kết hoặc tham gia vào hiệp hội với một tổ chức, nhóm không niêm yết và kết quả là các tổ chức không niêm yết đó có được quyền kiểm soát tổ chức niêm yết.

1.3. Tiêu chuẩn niêm yết

Pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán ở mỗi quốc gia đều có quy định tiêu chuẩn để niêm yết chứng khoán, nhưng nhìn chung các công ty muốn được niêm yết chứng khoán phải có những tiêu chuẩn cơ bản sau đây: phải có một số lượng nhất định chứng khoán đã được phát hành; phải có một số cổ đông nhất định để đảm bảo khả năng thanh khoản của các chứng khoán phát hành; phải có số lợi nhuận thu được trước thuế đạt đến một mức nhất định trong năm tài chính trước đó; phải có thời gian hoạt động tối thiểu từ khi thành lập công ty đến khi xin niêm yết; sổ sách kế toán được xác nhận tuân thủ các quy định của pháp luật.

Ví dụ, SGDCCK NewYork (NYSE) đưa ra những yêu cầu tối thiểu nhất định mà bất cứ một công ty nào muốn niêm yết phải đáp ứng. Những yêu cầu này dựa trên các tiêu chí quan trọng sau:

- Mức độ lợi ích quốc gia mà cổ phiếu đem lại (how much national interest is evidenced in the shares).

- Vị thế và sự ổn định của công ty trong ngành (the company's position and stability within its industry).

- Bản chất ngành nghề của công ty (the nature of the industry it is in) có khả năng mở rộng hay không?

Cụ thể, công ty muốn niêm yết chứng khoán phải thoả mãn các điều kiện sau:

- Ít nhất có 1.100.000 cổ phiếu được công chúng nắm giữ với tổng giá trị thị trường ít nhất là 18.000.000 USD.

- Tối thiểu phải có 2.200 cổ đông.

- Khối lượng giao dịch trung bình hàng tháng ít nhất phải đạt 100.000 cổ phiếu trong 6 tháng trước đó.

- Lợi nhuận trước thuế tối thiểu là 2.500.000 USD trong năm tài chính trước đó³⁸.

Ở Việt Nam các tiêu chuẩn niêm yết được quy định tại các điều 20, 21, 23 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP. Theo đó, các tổ chức phát hành Việt Nam muốn được niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK phải thoả mãn các điều kiện sau đây:

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết tối thiểu là 5 tỷ đồng Việt Nam;

³⁸ TS. Bạch Đức Hiền, PGS.TS. Nguyễn Công Nghiệp - Giáo trình "Thị trường chứng khoán" - NXB. Tài chính - Hà Nội, 2000 - tr. 113.

- Hoạt động kinh doanh có lãi trong 2 năm liên tục gần nhất tính đến ngày xin phép niêm yết hoặc niêm yết lại; tình hình tài chính lành mạnh; có triển vọng phát triển;

- Các cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát của công ty phải cam kết nắm giữ ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 3 năm, kể từ ngày niêm yết;

- Tối thiểu 20% vốn cổ phần của công ty do ít nhất 50 cổ đông ngoài tổ chức phát hành nắm giữ. Đối với công ty có vốn cổ phần từ 100 tỷ đồng Việt Nam trở lên thì tỷ lệ này tối thiểu là 15% vốn cổ phần.

Điều kiện niêm yết trái phiếu:

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 10 tỷ đồng Việt Nam trở lên.

- Hoạt động kinh doanh có lãi trong 2 năm liên tục gần nhất tính đến ngày xin phép niêm yết; tình hình tài chính lành mạnh;

- Có ít nhất 50 người sở hữu trái phiếu.

Các tiêu chuẩn niêm yết có thể được chia làm hai loại: tiêu chuẩn định lượng và tiêu chuẩn định tính.

- ***Về nhóm tiêu chuẩn định lượng:*** bao gồm những nội dung: thời gian hoạt động, quy mô của công ty, lợi suất chứng khoán, tỷ lệ nợ, sự phân bổ cổ đông. Quy mô công ty thường được xác định thông qua ba tiêu chí chính là chúng

khoản vốn, vốn cổ đông và tổng số chứng khoán bán ra.

+ *Thời gian hoạt động*: tiêu chuẩn này đặt ra nhằm đảm bảo tính ổn định trong hoạt động kinh doanh và phát triển của tổ chức phát hành. Tiêu chuẩn này chưa được quy định ở Việt Nam. Tuy nhiên, căn cứ vào điều kiện niêm yết là công ty phải kinh doanh có lãi liên tục trong hai năm gần nhất thì cũng có nghĩa là khoảng thời gian hoạt động ít nhất là hai năm. Tiêu chuẩn này tương đối thấp so với các nước trên thế giới như Hàn Quốc (ba đến năm năm), Nhật Bản, Đài Loan (năm năm), Thái Lan, Indonêxia (ba năm). Ngoài ra, việc pháp luật quy định về điều kiện có lãi trong hai năm liên tục gần nhất đối với công ty muốn niêm yết là nhằm mục đích chứng minh rằng chỉ có những doanh nghiệp nào sản xuất kinh doanh hiệu quả trong thời gian như vậy mới có thể tạo được tâm lý yên tâm đối với các nhà đầu tư khi tham gia thị trường chứng khoán.

+ *Chứng khoán vốn*: tiêu chuẩn này đặt ra nhằm xác định quy mô công ty, thông thường một công ty có chứng khoán vốn càng lớn thì quy mô càng lớn. Pháp luật Việt Nam quy định mức vốn điều lệ là 5 tỷ (đối với niêm yết cổ phiếu), 10 tỷ đồng (đối với niêm yết trái phiếu) là thấp hơn rất nhiều so với các nước trong khu vực. Tại SGDCK Hàn Quốc (năm 1989), lượng chứng khoán vốn tối thiểu đối với một công ty niêm yết được quy định là 1 tỷ Won, năm 1990 là 2 tỷ Won và từ năm 1991 đến năm 2000 là 3 tỷ Won. Đối với SGDCK Thái Lan, vốn cổ phần tối thiểu là 100 triệu Baht và SGDCK Jakarta là 2 tỷ Rupiah. Tuy vậy, các

doanh nghiệp đáp ứng điều kiện về vốn điều lệ trên 10 tỷ đồng hiện nay ở Việt Nam là rất ít và đây là một trong các nguyên nhân của sự khiêm tốn hàng hoá, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán (tính đến thời điểm tháng 12 năm 2003 mới có 22 công ty niêm yết cổ phiếu trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh)⁹⁹.

Từ một khía cạnh nào đó, với con số 22 công ty niêm yết có thể được xem như một bước thành công đáng kể của thị trường chứng khoán Việt Nam. Nhưng con số 22 là quá nhỏ so với số lượng các doanh nghiệp có nhu cầu huy động vốn và nếu so với tổng doanh nghiệp trong nền kinh tế hiện nay thì con số này lại càng nhỏ bé. Như vậy, cũng từ một góc độ khác có thể nói rằng, TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh được xây dựng và đi vào hoạt động mới đạt được mục tiêu đầu tiên là khẳng định sự xuất hiện và triển khai hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam, mà chưa trở thành kênh quan trọng cho các doanh nghiệp huy động vốn.

+ Vốn cổ đông.

Ở Việt Nam chưa có văn bản nào quy định vấn đề này. Với SGDCK Hàn Quốc vốn cổ đông lúc đầu là 3 tỷ Won (1990), sau đó tăng lên 5 tỷ Won (1991). Còn pháp luật Nhật Bản lại quy định, các công ty muốn được phép niêm yết phải thoả mãn một số các điều kiện, trong đó vốn cổ đông ít nhất là 1 tỷ Yên.

⁹⁹ Bùi Nguyên Hoàn - Thị trường chứng khoán Việt Nam - Nhìn lại lộ trình và bản vẽ triển vọng - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 1, tháng 1 năm 2004, tr. 27.

+ Tổng số chứng khoán bán ra.

Cơ quan quản lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán đặt ra quy định này nhằm mục đích kiểm tra tính thanh khoản của một chứng khoán và qua đó thủ lòng tin của giới đầu tư vào chứng khoán đó. Thông thường, các quốc gia chỉ xem xét tới kết quả báo cáo của ba năm gần nhất và quy định tổng số chứng khoán bán ra của năm cuối cùng phải lớn hơn tổng số chứng khoán bán ra bình quân trong hai năm trước.

Theo quy định của pháp luật về chứng khoán Hàn Quốc, từ năm 1991 đến nay, SGDCK Hàn Quốc quy định giá trị tổng số chứng khoán bán ra bình quân trong ba năm gần nhất tối thiểu là 15 tỷ Won và trong năm cuối cùng phải ít nhất là 20 tỷ Won. Còn SGDCK NewYork (NYSE) quy định số lượng giao dịch trung bình hàng tháng ít nhất 100.000 cổ phiếu và tính cho sáu tháng gần nhất. Pháp luật ở Việt Nam hiện nay chưa quy định về vấn đề này.

+ Lợi suất thu được từ vốn cổ phần.

Tổng số lợi suất thu được từ vốn cổ phần phải cao hơn lãi suất thu được từ tiền gửi có kỳ hạn nhằm tăng tính hấp dẫn của phương thức đầu tư.

Quy định của TTGDCK Việt Nam cũng giống như quy định của SGDCK Thượng Hải, nghĩa là chỉ yêu cầu các công ty làm ăn có lãi liên tục trong hai năm gần đây nhất chứ không yêu cầu số lượng lãi cụ thể. Có thể nói so với các quy định nêu trên của một số SGDCK thế giới thì tiêu chuẩn của Việt Nam còn khá “mềm mỏng”.

+ Tỷ lệ nợ.

Quy định tỷ lệ nợ là nhằm bảo đảm tình hình lành mạnh của công ty. Một số công ty có tỷ lệ nợ quá cao sẽ khiến công chúng thiếu tin tưởng và làm cho độ rủi ro khi đầu tư vào chứng khoán của công ty cao. Tuy vậy, tỷ lệ nợ cần phải quy định khác nhau cho những ngành khác nhau. Ví dụ như SGDCK Hàn Quốc năm 1983 quy định: Tỷ lệ nợ của công ty niêm yết phải thấp hơn 1,5 lần tỷ lệ nợ bình quân của công ty không niêm yết khác trong cùng một ngành. Trong trường hợp số lượng công ty niêm yết trong ngành đó ít hơn 5 thì tỷ lệ này phải thấp hơn 1,5 lần tỷ lệ bình quân của tất cả các công ty niêm yết, trừ các công ty niêm yết thuộc các ngành ngân hàng, bảo hiểm, thuê mua. Pháp luật Việt Nam chưa quy định tiêu chuẩn này.

+ Sự phân bổ cổ đông.

Đây chính là hình thức phân phối quyền sở hữu công ty và cũng chính là điều kiện đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán niêm yết.

Sự phân bổ cổ đông theo quy định của một số SGDCK thế giới⁴⁰:

	Hàn Quốc	Thái Lan	Thẩm Quyển	Ba Lan
Các cổ đông chính	< 70 %	< 70 %	< 75 %	< 70 %
Các cổ đông khác	> 30 %	> 30 %	≥ 25 %	< 30 %
Số lượng cổ đông	> 100 người	> 600 người	> 500 người	≥ 500 người

⁴⁰ Nhóm ngành xã hội I, Trường Đại học Ngoại thương - Công trình nghiên cứu khoa học, năm 2000.

Tại Việt Nam, pháp luật không quy định rõ về các cổ đông chính và cổ đông thiểu số mà chỉ quy định tối thiểu 20% vốn cổ phần của tổ chức phát hành phải được bán cho trên 50 người đầu tư ngoài tổ chức phát hành. Trường hợp vốn cổ phần của tổ chức phát hành từ 100 tỷ đồng trở lên thì tỷ lệ tối thiểu này là 15% vốn cổ phần của tổ chức phát hành.

- Nhóm tiêu chuẩn định tính

Nhóm tiêu chuẩn này được đặt ra để xem xét khả năng phát triển và mức độ hữu ích của công ty. Ví dụ như ích lợi của công ty đối với đất nước, vị trí và sự ổn định tương đối của công ty trong ngành, mức độ đóng góp của nó vào sự phát triển kinh tế - xã hội cũng như những cống hiến của công ty cho sự phát triển của quốc gia. Nhiều khi các công ty đáp ứng đầy đủ các yêu cầu về định lượng nhưng không thoả mãn các yêu cầu về định tính thì vẫn không được phép niêm yết.

Nội dung chính của tiêu chuẩn định tính được thể hiện ở khả năng chuyển nhượng cổ phiếu được ghi trong điều lệ công ty và ý kiến của kiểm toán viên về báo cáo tài chính của công ty trong vòng ba năm gần nhất. Ở Việt Nam, pháp luật quy định, báo cáo tài chính của công ty trong hai năm liên tục gần nhất tính đến ngày xin phép niêm yết hoặc niêm yết lại phải được kiểm toán chấp nhận toàn bộ hoặc chấp nhận có ngoại trừ⁴¹.

⁴¹ Điều 22 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán ngày 29/12/2000.

Ngoài ra, tiêu chuẩn định tính còn thể hiện thông qua việc giải quyết của công ty đối với các vụ kiện tụng hoặc tình trạng bị từ chối thanh toán trước đó; việc kết toán tài chính của công ty trong trường hợp công ty sáp nhập, thu tóm.

Thông qua việc phân tích các tiêu chuẩn niêm yết của pháp luật Việt Nam cũng như pháp luật của một số nước khác trên thế giới, có thể thấy rằng, ở các thị trường chứng khoán phát triển, tiêu chuẩn niêm yết đặt ra là rất chặt chẽ, góp phần đảm bảo lợi ích của công chúng đầu tư cũng như sự vận hành ổn định của thị trường chứng khoán. Tại Việt Nam, do TTCK mới bắt đầu hoạt động nên các tiêu chuẩn niêm yết còn tương đối "*mềm mỏng*". Trong tương lai, pháp luật Việt Nam cần có những sửa đổi cho phù hợp với trình độ phát triển của nền kinh tế và TTCK.

1.4. Về thủ tục niêm yết

Để việc niêm yết chứng khoán được phê chuẩn, mọi SGDCK đều yêu cầu các công ty phải tuân theo trình tự, thủ tục niêm yết nhất định. Ở Việt Nam, thủ tục niêm yết chứng khoán tại TTGDCK được quy định từ Điều 24 đến Điều 30 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP. Theo đó, tổ chức phát hành muốn niêm yết cổ phiếu, trái phiếu lần đầu phải gửi hồ sơ đăng ký niêm yết đến UBCKNN. Các tài liệu trong hồ sơ xin niêm yết là khác nhau, tùy thuộc vào loại chứng khoán cần xin phép niêm yết. Ví dụ, đối với cổ phiếu, hồ sơ bao gồm:

- Đơn xin cấp phép niêm yết cổ phiếu theo mẫu quy định của UBCKNN;

- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông, Hội đồng quản trị về việc niêm yết cổ phiếu;
- Sổ theo dõi cổ đông của tổ chức phát hành.
- Bản sao hợp lệ Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh;
- Điều lệ công ty ;
- Bản cáo bạch;
- Danh sách và sơ yếu lý lịch thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát;
- Cam kết của thành viên Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát nắm giữ ít nhất 50% số cổ phiếu do mình sở hữu theo thời hạn là ba năm kể từ ngày niêm yết;
- Các báo cáo tài chính có xác nhận của tổ chức kiểm toán được chấp thuận.

Việc niêm yết trái phiếu Chính phủ được thực hiện như sau:

Việc niêm yết trái phiếu Chính phủ do TTGDCK thực hiện trên cơ sở đề nghị của tổ chức phát hành trái phiếu¹².

Cơ quan được Chính phủ uỷ nhiệm phải phát hành (Bộ Tài chính, Kho bạc Nhà nước) gửi hồ sơ niêm yết tới TTGDCK, bao gồm:

- Công văn đề nghị niêm yết.
- Báo cáo kết quả đợt phát hành (loại trái phiếu, mệnh

¹² Điều 22 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

giá, lãi suất, thời hạn đáo hạn).

Sau 5 ngày kể từ khi nộp hồ sơ, trái phiếu Chính phủ sẽ được niêm yết tại TTGDCK.

Công ty quản lý quỹ muốn niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư phải gửi UBCKNN hồ sơ cấp phép niêm yết, bao gồm:

- Đơn xin cấp phép niêm yết theo mẫu quy định của UBCKNN;
- Bản sao giấy phép hoạt động công ty quản lý quỹ do UBCKNN cấp;
- Điều lệ Quỹ đầu tư chứng khoán;
- Bản cáo bạch;
- Kết quả phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán;
- Cam kết của các sáng lập viên của Quỹ về việc không chuyển nhượng chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán mà mình sở hữu trong hai năm kể từ ngày niêm yết.

Việc lập hồ sơ xin cấp phép niêm yết cổ phiếu, trái phiếu phải được ít nhất một công ty chứng khoán tham gia tư vấn và chịu trách nhiệm trong phạm vi tư vấn. Trong thời hạn 45 ngày, kể từ ngày nhận được đầy đủ hồ sơ hợp lệ, UBCKNN có trách nhiệm cấp phép niêm yết. Trường hợp từ chối cấp phép phải giải thích lý do rõ ràng⁴³.

⁴³ Điều 27 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Đối với các nước trên thế giới, việc cho phép chứng khoán niêm yết được thực hiện bởi SGDCK thông qua cơ chế hợp đồng. Hợp đồng niêm yết là hợp đồng được ký kết giữa một bên là SGDCK và bên kia là tổ chức xin niêm yết, trong đó có quy định rất rõ các nghĩa vụ của tổ chức niêm yết. Ở các thị trường chứng khoán khác nhau thì mẫu hợp đồng này khác nhau, tuy nhiên tựu trung lại chúng đều có những nội dung sau:

- Đảm bảo việc công bố thông tin theo định kỳ của tổ chức xin niêm yết;
- Đảm bảo việc công bố các bản báo cáo tài chính của tổ chức xin niêm yết theo tiêu chuẩn nguyên tắc kế toán chung (GAAP) một cách thường xuyên và theo định kỳ;
- Ngăn chặn tổ chức xin niêm yết thực hiện hoạt động kinh doanh thiếu lành mạnh.

Sau khi nhận được đơn xin đăng ký niêm yết của công ty, SGDCK sẽ kiểm tra tính pháp lý, tính chính xác của các thông tin. Đặc biệt, SGDCK thực hiện việc kiểm tra các điều kiện về niêm yết chứng khoán trên trung tâm mà pháp luật đã quy định và kiểm tra các tài liệu báo cáo của công ty xin phép niêm yết. Trong khi thẩm định hồ sơ xin niêm yết, SGDCK quan tâm đến những vấn đề cơ bản sau:

- + Khả năng thu lợi nhuận và sự ổn định của công ty;
- + Vấn đề tổ chức quản lý và hoạt động của công ty;
- + Việc bảo vệ quyền lợi của các cổ đông.

Để việc thẩm định có hiệu quả, các SGDCK thường có một tiểu ban chuyên trách thẩm định và đưa ra các quyết định chấp thuận cuối cùng. Điều này có nghĩa là khi xét thấy công ty đạt đủ các điều kiện về niêm yết chứng khoán, Giám đốc SGDCK sẽ phê chuẩn cho chứng khoán đó được niêm yết để giao dịch trên SGDCK.

Có thể nói, tính đến thời điểm hiện nay trái phiếu công ty, một “thành phần” tham gia quan trọng trong các SGDCK trên thế giới, vẫn vắng bóng trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, mặc dù pháp luật Việt Nam hiện hành có quy định: “Chứng khoán niêm yết tại TTGDCK bao gồm: trái phiếu Chính phủ... và trái phiếu doanh nghiệp”⁴. Tuy nhiên, một lý do quan trọng của thực trạng này là việc phát hành trái phiếu của các công ty cổ phần đang niêm yết là không có lợi bằng phát hành cổ phiếu, hơn nữa hình thức này tỏ ra không hấp dẫn các nhà đầu tư. Mặc dù lãi suất trái phiếu của công ty (ví dụ, đối với trái phiếu của Ngân hàng đầu tư và phát triển) được xác định theo lãi suất thị trường, nhưng hiện nay, đa số các nhà đầu tư tham gia thị trường là những nhà đầu tư ngắn hạn. Họ đầu tư vào cổ phiếu với mục đích thu lợi từ việc tăng giá vốn mà không quan tâm đến mức sinh lời thực của chứng khoán nên các nhà đầu tư chưa mặn mà với các loại trái phiếu. Trên thực tế, tính đến thời điểm tháng 02/2002 (sau hơn một năm thị trường chứng khoán hoạt

⁴ Điều 15 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán ngày 29/12/2000.

động) đã có 18 loại trái phiếu phát hành qua hai kênh là đấu thầu qua TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh và bảo lãnh phát hành đã được niêm yết và giao dịch trên thị trường (trong đó có 16 loại trái phiếu Chính phủ và hai loại trái phiếu công ty). Tuy vậy, nguồn vốn thực tế huy động được qua các kênh này và hoạt động giao dịch mua bán lại các loại trái phiếu còn rất hạn chế. Nguyên nhân một mặt là do các đơn vị được nhận bảo lãnh phát hành trái phiếu Chính phủ chủ yếu là các ngân hàng thương mại quốc doanh và Công ty chứng khoán Bảo Việt. Các tổ chức này thường mua và nắm giữ cho tới khi đáo hạn, chứ chưa được phân phối rộng rãi cho công chúng đầu tư. Chính điều này đã hạn chế sự phát triển của thị trường. Hơn nữa, một số các ngân hàng thương mại lớn hầu như chưa tham gia hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp đã phản ánh một thực tế là dường như họ mua trái phiếu Chính phủ để đầu tư dài hạn (kỳ hạn năm năm), chưa coi trái phiếu là một công cụ đầu tư vừa an toàn, vừa linh hoạt. Chính vì vậy, cần phải nghiên cứu và xây dựng, hoàn thiện các quy định của pháp luật nhằm tạo điều kiện để các loại trái phiếu giao dịch trên trung tâm giao dịch chứng khoán ngày càng sôi động, với số lượng giao dịch ngày càng lớn. Ngoài ra, muốn thị trường trái phiếu phát triển thì phải làm sao tăng được tính hấp dẫn của các loại trái phiếu khi phát hành về lãi suất, tính thanh khoản và chủng loại trái phiếu. Ví dụ, cần tạo cơ chế cho phép trái phiếu Chính phủ được sử dụng để cầm cố, chiết khấu, vay tái cấp vốn của Ngân hàng nhà nước nhằm tăng tính thanh khoản của trái phiếu Chính phủ.

Chứng khoán niêm yết bị huỷ bỏ niêm yết khi xảy ra

một trong các trường hợp sau đây:

- Chứng khoán không còn đáp ứng được các điều kiện niêm yết trong thời hạn quy định;
- Tổ chức niêm yết chấm dứt sự tồn tại do sáp nhập, hợp nhất, chia, tách, giải thể hoặc phá sản;
- Tổ chức niêm yết nộp đơn xin huỷ bỏ niêm yết và được UBCKNN chấp thuận;
- Các trường hợp khác theo quy định của pháp luật.

Việc huỷ bỏ niêm yết chứng khoán thường áp dụng cho các công ty phát hành là công ty không thể tiếp tục đáp ứng nổi các quy định về niêm yết hoặc khi một công ty niêm yết vi phạm các chuẩn mực huỷ bỏ niêm yết chứng khoán. Theo quy định của Điều 26, Điều 27 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, đối với cổ phiếu, trái phiếu của công ty thì bị huỷ bỏ niêm yết trong các trường hợp sau:

- + Tổ chức niêm yết bị phá sản hay giải thể;
- + Tổ chức niêm yết ngừng hoạt động kinh doanh chính từ 1 năm trở lên hoặc bị thu hồi giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh hoặc giấy phép hoạt động chính;
- + Ý kiến kiểm toán về báo cáo tài chính của tổ chức niêm yết trong hai năm liên là không chấp nhận hoặc từ chối cho ý kiến;
- + Tổ chức niêm yết cố tình hoặc thường xuyên vi phạm

quy định về công bố thông tin;

+ Tổ chức niêm yết không nộp báo cáo năm trong hai năm liên tục;

+ Không có giao dịch cổ phiếu hoặc trái phiếu niêm yết tại TTGDCK trong vòng một năm;

+ Tài sản ròng của tổ chức niêm yết có số âm trong hai năm liên tục;

+ Thời hạn thanh toán còn lại của trái phiếu ít hơn hai tháng; hoặc trái phiếu được tổ chức phát hành mua lại toàn bộ trước thời gian đáo hạn;

+ Tổ chức niêm yết nộp đơn xin huỷ bỏ niêm yết và được TTGDCK chấp thuận;

+ UBCKNN xét thấy cần thiết phải huỷ bỏ niêm yết để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư;

Khác với trái phiếu, cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư bị huỷ bỏ niêm yết trong những trường hợp sau:

+ Khi Quỹ đầu tư bị giải thể;

+ Công ty quản lý quỹ cố tình hoặc thường xuyên vi phạm về quy định công bố thông tin;

+ Không có giao dịch chứng chỉ quỹ đầu tư niêm yết tại TTGDCK trong vòng một năm;

+ Giá chứng chỉ quỹ đầu tư giảm trên 20% mỗi năm trong 2 năm liên tục;

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

+ Số người đầu tư là dưới 100 người trong thời hạn quá 1 năm;

+ Thời gian hoạt động còn lại của quỹ còn lại là hai tháng;

+ Công ty quản lý quỹ nộp đơn xin huỷ bỏ niêm yết và được TTGDCK chấp thuận;

+ UBCKNN xét thấy cần thiết phải huỷ bỏ niêm yết để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư.

1.5. Quản lý niêm yết

Theo Quy định tổ chức và hoạt động của Phòng quản lý niêm yết ban hành kèm theo Quyết định số 03/1999/QĐ - TTGD 8 ngày 24/7/1999 của Giám đốc TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, hoạt động quản lý niêm yết bao gồm quản lý chứng khoán niêm yết và quản lý việc cung cấp thông tin của tổ chức niêm yết. Hoạt động này nhằm mục đích duy trì một thị trường hoạt động công bằng và trật tự. Giống như một tổ chức tự quản, trung tâm giao dịch phải cần thiết đề ra các nghĩa vụ cho các công ty niêm yết và các biện pháp trừng phạt đối với các công ty niêm yết không thực hiện đầy đủ nghĩa vụ của mình.

Hoạt động quản lý chứng khoán niêm yết: được bắt đầu thực hiện từ khi chứng khoán được niêm yết trên TTGDCK. Hoạt động này bao gồm việc quản lý tình trạng tài chính và tình hình hoạt động của tổ chức niêm yết thông qua các báo cáo tài chính thường niên, bán niên và các báo cáo khác. Việc quản lý chứng khoán niêm yết được

thể hiện trong các trường hợp: tách, gộp cổ phiếu, mua bán lại cổ phiếu của tổ chức niêm yết, thay đổi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu có quyền biểu quyết từ 5% trở lên và nắm giữ trên 25% cổ phiếu có quyền biểu quyết⁴⁵.

Tuy vậy, trong thời gian hoạt động vừa qua của TTGD-CK thành phố Hồ Chí Minh chủ yếu tập trung vào quản lý việc đăng ký mua bán lại cổ phiếu của tổ chức niêm yết. Công tác này mới chỉ dừng lại ở mức độ hướng dẫn, làm thủ tục, chưa thực hiện các biện pháp xử lý mà chỉ dừng lại ở mức độ nhắc nhở đối với các vi phạm trong hoạt động đăng ký và thực hiện bán lại cổ phiếu hoặc mua lại cổ phiếu của các tổ chức niêm yết. Hạn chế này xuất phát từ các quy định xử lý vi phạm vẫn chưa được đề cập đến hoặc đề cập chưa đầy đủ trong các văn bản pháp quy, cụ thể là Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán và Nghị định số 48/1998/NĐ-CP, dẫn đến việc cụ thể hoá trong thực hiện là rất khó khăn.

Hoạt động quản lý việc cung cấp thông tin: các công ty được niêm yết tại TTGDCK phải báo cáo cho trung tâm tất cả các sự việc có liên quan tới việc quản lý chứng khoán được niêm yết. Việc báo cáo này diễn ra thường xuyên và trong suốt thời gian chứng khoán niêm yết. Phòng quản lý niêm yết có trách nhiệm hướng dẫn cho các tổ chức niêm yết nhận thức được tầm quan trọng của việc

⁴⁵ Khoản 2 Điều 3 Quy định về tổ chức và hoạt động của Phòng quản lý niêm yết.

công bố thông tin nhằm cung cấp các thông tin thị trường đầy đủ, chính xác, kịp thời. Trong trường hợp nhất định, phòng quản lý niêm yết có thể đề xuất với ban lãnh đạo các biện pháp xử lý đối với các tổ chức niêm yết vi phạm quy định về công bố thông tin¹⁶.

Công tác theo dõi và phân tích tình hình hoạt động của các công ty niêm yết được thực hiện thông qua việc phân tích các báo cáo tài chính định kỳ quý, năm của công ty niêm yết. Bên cạnh đó, việc định giá của công ty niêm yết cũng được tính toán qua từng thời kỳ nhằm đối chiếu, kiểm tra với giá cổ phiếu trên thị trường, từ đó TTGDCK có thể theo dõi chặt chẽ và nhanh chóng đưa ra hoặc đề xuất với UBCKNN những biện pháp cảnh báo trong trường hợp giá thị trường vượt quá cao so với giá trị sổ sách của tổ chức niêm yết.

TTGDCK có thể tạm dừng giao dịch chứng khoán niêm yết trong một thời gian cần thiết để kiểm tra những thông tin có thể ảnh hưởng tới giá chứng khoán để đảm bảo quyền lợi cho các nhà đầu tư hay có thể chuyển công ty niêm yết sang thị trường giao dịch cổ phiếu (đối với mô hình thị trường tổ chức thành hai khu vực: tiêu chuẩn niêm yết cao và tiêu chuẩn niêm yết thấp), nếu công ty không đáp ứng được đầy đủ các điều kiện niêm yết. Ví dụ, việc chi trả cổ tức thấp hơn tiêu chuẩn quy định hoặc tỷ lệ nợ cao hơn mức quy định... Khi một công ty niêm yết bị chuyển

¹⁶ Khoản 3 Điều 3 Quy định về tổ chức và hoạt động của Phòng quản lý niêm yết.

chuyển sang thị trường giao dịch cổ phiếu, các giao dịch cổ phiếu của công ty cần phải ngừng lại trong một thời gian nhất định để thông báo cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, thời gian ngừng giao dịch càng ngắn càng tốt cho việc tạo ra tính thanh khoản cho các cổ phiếu.

2. Hoạt động giao dịch chứng khoán

Giao dịch chứng khoán là việc mua, bán chứng khoán trên thị trường giao dịch tập trung⁴⁷.

Việc mua bán này được thực hiện theo những phương thức giao dịch nhất định.

- Phương thức giao dịch:

TTGDCK thực hiện tổ chức, quản lý, điều hành việc mua, bán chứng khoán, quản lý điều hành hệ thống giao dịch chứng khoán.

Theo quy định tại Điều 31 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP, TTGDCK tổ chức giao dịch thông qua hệ thống giao dịch theo hai phương thức: phương thức khớp lệnh và phương thức thoả thuận. Phương thức khớp lệnh bao gồm: phương thức khớp lệnh định kỳ, phương thức khớp lệnh liên tục. Tuy nhiên, việc lựa chọn phương thức giao dịch phù hợp với từng giai đoạn phát triển của thị trường cũng như cho từng loại chứng khoán niêm yết khác nhau đóng vai trò rất quan trọng trong việc thúc đẩy tính sôi động của

⁴⁷ Khoản 10 Điều 2 Nghị định số 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

thị trường mà vẫn đảm bảo được hiệu quả quản lý của Nhà nước trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Phương thức giao dịch định kỳ: hiện nay pháp luật Việt Nam vẫn chưa quy định cụ thể khái niệm về phương thức giao dịch này, nhưng qua thực tiễn hoạt động của các SGDK trên thế giới và TTGDCK ở Việt Nam cho thấy, đây là phương thức tập hợp các lệnh đặt hàng trong một khoảng thời gian nhất định và trên cơ sở đó sẽ tìm ra được một mức giá giao dịch đảm bảo tối đa dung lượng giao dịch. Các lệnh đặt hàng có thể là lệnh thị trường⁴⁸, lệnh giới hạn, lệnh dừng⁴⁹.

Phương thức khớp lệnh liên tục là phương thức giao dịch, theo đó việc mua bán chứng khoán được tiến hành liên tục bằng cách phối hợp các lệnh đặt hàng ngay khi có các lệnh đặt hàng khớp nhau.

Thông thường phương thức giao dịch định kỳ phù hợp với các thị trường có quy mô nhỏ về người đầu tư và thường được

⁴⁸ Lệnh thị trường là loại lệnh không có một mức giá cụ thể được đưa ra, thay vào đó lệnh yêu cầu được thi hành theo giá tốt nhất có thể được (có nghĩa là phải bán hoặc phải mua với giá có lợi cho khách hàng), ngay khi lệnh được chuyển tới sàn giao dịch. Lệnh thị trường được ưu tiên hàng đầu trong các thứ tự ưu tiên khi tham gia đấu giá.

⁴⁹ Lệnh giới hạn là loại lệnh mà khách hàng đưa ra một mức giá giới hạn cụ thể yêu cầu thực hiện giao dịch không cao hơn giá đó nếu là mua hoặc không thấp hơn giá đó nếu là bán.

Lệnh dừng được sử dụng để hạn chế sự thua lỗ hoặc bảo vệ lợi nhuận trong kinh doanh chứng khoán.

áp dụng trong trường hợp xác định giá tham chiếu (mở cửa và đóng cửa). Bên cạnh những ưu điểm như tính tập trung lệnh cao, khả năng giá cả biến động đột biến là tương đối nhỏ... thì phương thức này chưa tạo ra tính sôi động trong hoạt động giao dịch. Chính vì vậy, khi số lượng người đầu tư và số lượng lệnh tăng lên thì chúng ta cần áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục. Tuy nhiên, việc áp dụng một trong hai phương thức khớp lệnh này đều có những ưu và nhược điểm nhất định, chính vì vậy giải pháp tối ưu là áp dụng cả hai phương thức này. Ví dụ như, trong một phiên giao dịch kéo dài hai tiếng thì 15 phút đầu tiên sẽ là khớp lệnh định kỳ để xác định giá mở cửa, một tiếng sau là khớp lệnh liên tục, 15 phút sau là khớp lệnh định kỳ để xác định giá đóng cửa, nghỉ 15 phút, và 15 phút cuối là giao dịch thoả thuận theo giá đóng cửa. Đòi hỏi pháp luật phải quy định cụ thể nội dung, điều kiện của từng phương pháp khớp lệnh và trên cơ sở đó có thể áp dụng vào thực tiễn hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Phương thức giao dịch thoả thuận là phương thức giao dịch trong đó các thành viên tự thoả thuận với nhau về các điều kiện giao dịch⁵⁰.

Giao dịch chứng khoán niêm yết lô lẻ được thực hiện trực tiếp giữa người đầu tư với công ty chứng khoán là thành viên TTGDCK trên nguyên tắc thoả thuận về giá⁵¹.

⁵⁰ Mục b khoản 1 Điều 45 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán.

⁵¹ Khoản 3 Điều 31 Nghị định số 144/2003/ NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Ở Việt Nam, từ tháng 3/2002 cho đến nay, TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh đang áp dụng phương thức này bên cạnh phương thức giao dịch định kỳ. Việc pháp luật quy định phương thức giao dịch này đã tạo cơ sở cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, làm cho thị trường có sự hấp dẫn hơn, bởi lẽ khi mà thị trường có những biến động, các nhà đầu tư có thể bán ra nhiều hoặc là mua nhiều chứng khoán theo nguyên tắc thị trường và qua đó khuyến khích được người đầu tư tham gia vào thị trường này. Tuy nhiên, hiện nay còn một trở ngại do biên độ dao động giá 2% là rất thấp cho nên khả năng thoả thuận giữa hai bên rất hẹp, kém tính hấp dẫn đối với những người đầu tư nên hiện có rất ít các giao dịch thoả thuận trên thị trường. Thiết nghĩ, nếu có quy định của UBCKNN về việc mở rộng biên độ riêng đối với phương thức giao dịch lô lớn thì người đầu tư dễ thoả thuận về việc mua bán, qua đó tăng tính thanh khoản cho các chứng khoán.

Mặt khác, để thực hiện giao dịch thoả thuận, hàng hoá trên thị trường chứng khoán (chứng khoán) phải đạt chất lượng và có số lượng đủ lớn³². Bản thân tổ chức tham gia thị trường cũng phải lớn, nhưng so với thị trường nó cũng

³² “Đứng trên quan điểm của những tổ chức đầu tư lớn, nguồn cung cổ phiếu hiện tại vẫn còn quá nhỏ về quy mô kinh tế, chưa đủ hấp dẫn để thu hút sự quan tâm của họ. Vấn đề số lượng cổ phiếu cũng là một nguyên nhân khiến họ còn lưỡng lự chưa tích cực tham gia” - Xem: Bá Thụy - Tăng phiên và áp dụng giao dịch thoả thuận - một bước tăng tốc mở rộng khả năng phát triển thị trường - Tạp chí: Chứng khoán số 3/2002, tr. 11.

không quá lớn đến mức thao túng được thị trường. Sự tham gia của các tổ chức này sẽ dẫn đến thị trường dễ dự đoán hơn, các nhà đầu tư có thể dựa vào đó để có các công cụ tính toán và dự đoán giá cả. Kinh nghiệm các nước cho thấy các sàn lớn trên thị trường chứng khoán bao giờ cũng có những quỹ đầu tư, nó được coi như “cái bình” thu hút nguồn vốn. Khi thị trường có những đơn vị lớn tham gia sẽ tạo nên sự ổn định, làm cho thị trường không có những “cú sốc” lớn vì khi giá lên cao thì họ có thể bán ra, do họ có những công cụ phân tích để định giá cổ phiếu và trái phiếu. Họ luôn biết rằng đến một ngưỡng nào đó thì họ bán ra hay mua vào nên bản thân quỹ đầu tư là sự điều hoà của thị trường. Tuy vậy, hiện nay việc miễn giảm thuế đối với các nhà đầu tư có tổ chức vẫn chưa được pháp luật quy định mà chỉ mới có quy định việc miễn giảm thuế cho nhà đầu tư thể nhân dẫn đến sự tham gia của các nhà đầu tư có tổ chức còn bị hạn chế. Chính vì vậy, theo chúng tôi, việc ban hành chế độ miễn giảm thuế đối với các tổ chức đầu tư pháp nhân trong thời gian tới là tối cần thiết để tăng tính hấp dẫn của thị trường đối với loại hình đầu tư này. Bên cạnh đó, hiện nay pháp luật quy định đối với nhà đầu tư nước ngoài không được sở hữu quá 30% cổ phiếu niêm yết tại các công ty phát hành⁵³ là một hạn chế để họ tham gia vào thị trường chứng khoán. Ngoài ra, việc quy định nhà đầu tư nước ngoài phải mở tài khoản hai nơi (tài khoản lưu ký và sổ dư tiền tại ngân hàng lưu ký nước ngoài) đã gây phiền phức cho việc

⁵³ Quyết định 146/2003/QĐ - TTg ngày 17/7/2003 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

tham gia của họ trên thị trường. Vì vậy, UBCKNN nên giải toả việc quy định phải mở tài khoản hai nơi và cho phép nhà đầu tư nước ngoài có thể tùy ý lựa chọn việc chỉ mở chung tài khoản lưu ký và đặt lệnh tại công ty chứng khoán Việt Nam để tạo điều kiện thuận tiện và dễ dàng hơn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

- Hàng hoá giao dịch:

Theo quy định của Nghị định số 144/2003/NĐ-CP thì “hàng hoá giao dịch trên thị trường chứng khoán bao gồm các loại chứng khoán: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, các loại chứng khoán khác”.

Hiện nay trên thế giới có nhiều quan điểm khác nhau về khái niệm chứng khoán với các cách liệt kê thành phần của nó, và tương ứng là các nội dung các mối quan hệ kinh tế. Những quan điểm chính bao gồm:

Chứng khoán là:

+ Văn bản xác nhận việc góp vốn vào công ty (cổ phiếu) hoặc văn bản xác nhận nợ (trái phiếu, tín phiếu)⁵⁴.

+ Cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi và trái phiếu được lưu thông do các công ty và các cơ quan nhà nước phát hành⁵⁵.

⁵⁴ Xem Banking Terminology – Wash, American Bankers Association. – 1989 – p.319.

⁵⁵ Xem P. Wyckoff. The Language of Wall Street – New York, Hopkison and Blake. – 1973. – p.193.

+ Cổ phiếu, cũng như trái phiếu và các giấy tờ xác nhận nợ⁵⁶.

+ Giấy chứng nhận đầu tư được trình bày dưới dạng cổ phiếu hay trái phiếu⁵⁷.

+ Các chứng chỉ chứng nhận quyền đối với tài sản và trên cơ sở xác nhận đó có thể thực hiện việc chuyển giao hoặc thực hiện quyền đối với tài sản. Nói tóm lại chứng khoán là: Thẻ bảo hiểm, Giấy biên lai nhận chở hàng lên tàu, giấy kho vận hàng và các giấy tờ tương tự⁵⁸.

+ Giấy tờ có yêu cầu về tài sản hữu hình⁵⁹.

+ Giấy tờ xác nhận quyền tài sản hoặc quyền thu lợi nhuận⁶⁰.

Từ các định nghĩa trên, theo chúng tôi: *"Chứng khoán là chứng chỉ ghi rõ quyền tài sản thể hiện quyền chủ nợ và quyền sở hữu và trên cơ sở xác nhận đó có thể thực hiện việc chuyển giao hoặc thực hiện quyền đối với tài sản"*. Còn trên

⁵⁶ Xem Glossary of Fiduciary Terms. – Wash., American Bankers Association. – 1968. – p.38.

⁵⁷ Xem Perrick G. Hanson. Dictionary of Banking and Finance. – London, Pulman Publishing Ltd. – 1985 – p. 575.

⁵⁸ Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski. Intermediate Financial Management. – New York, the Dryden Press. – 1985 – p.92.

⁵⁹ Xem Securities Market in Japan. – Tokyo, Japan Securities Research Institute. – p. 251.

⁶⁰ World Bank Glossary. – Wash. The World Bank. – 1991. – p.93.

phương diện tài chính, chứng khoán là tài sản nợ, là bằng chứng của quyền tài sản, nên gọi là chứng khoán có giá. Người sở hữu chứng khoán có quyền tự do sở hữu và chuyển nhượng.

Từ định nghĩa tổng quát trên ta thấy những dấu hiệu pháp lý cơ bản của chứng khoán bao gồm:

- Chứng khoán xác nhận quyền sở hữu tài sản nhất định. Từ dấu hiệu pháp lý cơ bản này giúp chúng ta phân biệt giữa chứng khoán với tem bưu điện và tem thuế, cũng như tiền bạc bởi vì những giấy tờ này không thể hiện quyền gì cả.

- Sự cần thiết của việc xuất trình chứng khoán để thực hiện các quyền được thể hiện trong chứng khoán. Từ dấu hiệu pháp lý cơ bản này giúp chúng ta phân biệt chứng khoán với các giấy tờ ghi nợ bình thường, bởi vì người cho vay có thể nhận nợ mà không đòi hỏi việc xuất trình giấy chứng nhận nợ và trao cho người vay giấy xóa nợ nếu người đi vay trả hết nợ.

- Mối quan hệ khăng khít, không thể tách rời giữa chứng khoán và các quyền đi kèm theo với nó, và khi sử dụng hoặc chuyển giao chứng khoán cũng đồng nghĩa với việc cho phép sử dụng hoặc chuyển giao các quyền “được ghi nhận trong chứng khoán”. Nói một cách khác “quyền phát sinh từ chứng khoán đi liền với quyền đối với chứng khoán” và đồng thời “quyền đối với chứng khoán đi liền với quyền phát sinh từ chứng khoán”.

Ngoài ra, chứng khoán còn có đặc trưng bởi tính đích

thực công khai, có nghĩa là suy đoán các quyền và lợi ích hợp pháp khác từ việc sở hữu chứng khoán cho dù các quyền và lợi ích này không được ghi trong chứng khoán.

Theo pháp luật Việt Nam: *“Chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ, xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành”*⁶¹.

Theo chúng tôi, định nghĩa chứng khoán này chưa nêu được hết các dấu hiệu pháp lý cơ bản của chứng khoán, cụ thể là: sự cần thiết của việc xuất trình chứng khoán để thực hiện các quyền được thể hiện trong chứng khoán và mối quan hệ khăng khít, không thể tách rời giữa chứng khoán và các quyền đi kèm với nó.

Bộ luật dân sự Liên bang Nga ngày 21 tháng 10 năm 1994 (khoản 1 Điều 142) đưa ra khái niệm chứng khoán thành công hơn cả về phương diện pháp lý: *“Chứng khoán là chứng chỉ xác nhận quyền tài sản, được lập tuân thủ cách trình bày đã được quy định với những nội dung bắt buộc mà khi xuất trình chính chứng chỉ thì mới thực hiện hoặc chuyển giao được các quyền ghi trong chứng chỉ”*. Điều luật này cũng chỉ ra rằng: Chuyển giao chứng khoán cũng có nghĩa là chuyển giao tất cả các quyền tài sản do chứng khoán xác nhận. Chính định nghĩa này đã chứa đựng tính chất đặc trưng cơ bản nhất của chứng khoán.

⁶¹ Khoản 1 Điều 3 Nghị định số 144/CP ngày 28 tháng 11 năm 2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Khác với pháp luật Việt Nam và pháp luật Liên bang Nga, pháp luật của các nước phương Tây, nơi chứng khoán có lịch sử hình thành và lưu thông hàng thế kỷ, đã có cách diễn đạt rất đơn giản về chứng khoán. Theo Luật dân sự Thụy Sĩ: *“Chứng khoán là tất cả các giấy tờ mà các quyền liên quan đến nó không thể thực hiện hoặc chuyển giao cho người khác nếu như không xuất trình giấy tờ đó”*. Thực tế và học thuyết của Pháp, Cộng hoà liên bang Đức cũng xuất phát từ định nghĩa chứng khoán tương tự. Bằng cách này các nhà lập pháp phương Tây làm phong phú các dấu hiệu pháp lý và tính chất đặc trưng cơ bản của chứng khoán và như vậy họ cho rằng chứng khoán là những giấy tờ được trình bày không có những mục nhất định. Điều này được minh chứng trong khái niệm chứng khoán có từ ngữ “giấy tờ bất kỳ”. Khái niệm về chứng khoán như vậy không thể áp dụng ở những nước có thị trường chứng khoán mới được hình thành như ở Việt Nam, bởi vì nếu khái niệm chứng khoán ở các nước phương Tây đưa vào áp dụng tại thị trường chứng khoán mới được hình thành sẽ tạo ra cơ sở cho việc lạm dụng bừa bãi và gây nhầm lẫn do pháp luật điều chỉnh chứng khoán và thị trường chứng khoán ở đây chưa được hình thành đầy đủ và đồng bộ.

Trên cơ sở phân tích dưới góc độ pháp lý khái niệm chứng khoán theo pháp luật của nhiều nước khác nhau cho phép chúng ta đưa ra định nghĩa chứng khoán như sau: *“Chứng khoán là giấy tờ được lập có các mục bắt buộc và việc xuất trình là cần thiết để thực hiện các quyền được thể hiện trong chứng khoán”*. Theo quan điểm của chúng tôi

khái niệm chứng khoán như vậy mới phản ánh được hầu hết bản chất tương ứng của chứng khoán.

Cổ phiếu là một loại chứng khoán do công ty cổ phần phát hành chứng nhận việc góp vốn vào công ty của các cổ đông.

Trong Thông tư số 02/2001/TT - UBCK ngày 28/9/2001 hướng dẫn Nghị định số 48/1998/NĐ - CP ngày 11/7/1998 về phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra công chúng có quy định: “Cổ phiếu là một loại chứng khoán phát hành dưới dạng chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp của người sở hữu cổ phiếu đối với tài sản hoặc vốn của công ty cổ phần”. Định nghĩa này cũng được tiếp thu và thể hiện tại Điều 59 Luật doanh nghiệp năm 1999.

Trái phiếu là loại chứng khoán xác nhận một khoản nợ của người phát hành ra nó, trong đó cam kết sẽ trả khoản nợ kèm với tiền lãi trong một thời gian nhất định.

Thông tư số 02/2001/TT – UBCK ngày 28/9/2001 định nghĩa: “*Trái phiếu là một loại chứng khoán phát hành dưới hình thức chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận nghĩa vụ trả nợ (bao gồm cả gốc lẫn lãi) của tổ chức phát hành trái phiếu với người sở hữu trái phiếu*”.

Khác với các hình thức vay nợ khác, trái phiếu có khả năng trao đổi. Chủ sở hữu trái phiếu cho người phát hành vay vốn bằng cách mua trái phiếu, có quyền giữ lại nó hoặc bán đi bất cứ lúc nào mà không phải chờ tới khi đáo hạn.

Còn trong trường hợp khi ngân hàng cho vay một khoản tiền thì ngân hàng phải ghi vào trong sổ sách và lưu giữ cho tới khi khoản nợ đó được thanh toán, do đó có mối quan hệ ràng buộc hơn giữa người đi vay và người cho vay.

Qua phân tích định nghĩa về “Cổ phiếu” và “Trái phiếu” nêu trên cho thấy sự khác biệt cơ bản nhất giữa cổ phiếu và trái phiếu được thể hiện ở chỗ: Người sở hữu trái phiếu là trái chủ hay chủ nợ của người phát hành vì trái phiếu là chứng thư xác nhận nợ. Người sở hữu trái phiếu sẽ nhận lại khoản nợ kèm với tiền lãi đã được ghi trong trái phiếu khi phát hành. Còn người sở hữu cổ phiếu là cổ đông của người phát hành, là thành viên của người phát hành và được sở hữu một phần lợi nhuận của người phát hành dưới hình thức lãi cổ phiếu.

Chứng chỉ quỹ đầu tư là loại chứng khoán do công ty quản lý quỹ đại diện cho một quỹ đầu tư chứng khoán phát hành, xác nhận quyền hưởng lợi của người đầu tư đối với Quỹ⁶². Trong thực tế song song tồn tại với chứng khoán là các chứng từ tài chính (chứng quyền, bảo chứng phiếu, hợp đồng quyền lựa chọn) được ra đời từ giao dịch chứng khoán và được chuyển đổi sang chứng khoán qua hành vi mua bán, cho nên người ta gọi là chứng từ có nguồn gốc từ

⁶² Khoản 6 Điều 2 Quy chế Tổ chức và hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ (Ban hành kèm theo Quyết định số 05 – 1998/QĐ-UBCK3 ngày 13/10/1998 của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước).

chứng khoán. Mặc dù trong Nghị định số 144/2003/NĐ - CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán đã thể hiện khái niệm “chứng quyền”⁶³, tuy vậy, hàng hoá giao dịch chủ yếu trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh hiện nay chủ yếu là cổ phiếu và trái phiếu (trái phiếu ngân hàng và trái phiếu Chính phủ). Trong đó, hoạt động giao dịch trái phiếu không thu hút được sự quan tâm của công chúng đầu tư. Điều này cũng tương tự như đối với chứng chỉ quỹ đầu tư. Có thể nói, trong thời gian hơn hai năm hoạt động vừa qua của TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh, hoạt động giao dịch trái phiếu Chính phủ hầu như bị đóng băng. Nguyên nhân là do: lãi suất trái phiếu thấp hơn so với mặt bằng lãi suất chung, không tạo được sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư; các tổ chức tài chính tín dụng và các ngân hàng thương mại trúng thầu trong các đợt thầu nắm giữ trái phiếu không bán ra; trong thời gian đầu mức phí khá cao (0,5%), mặc dù sau đó đã được UBCKNN kịp thời điều chỉnh nhưng vẫn không kích thích được các nhà đầu tư tham gia vì mức sinh lời của các trái phiếu này quá thấp nên rất khó bán ngay cả khi có nhu cầu bán ra.

Ngoài ra, do pháp luật Việt Nam trong lĩnh vực chứng khoán vẫn còn chưa đầy đủ, đồng bộ. Cơ chế để thực hiện giao dịch các loại chứng khoán phái sinh còn chưa được quy định hay nói cách khác, pháp luật về vấn đề này còn đang

⁶³ Chứng quyền là một loại chứng khoán được phát hành kèm theo trái phiếu hoặc cổ phiếu ưu đãi, cho phép người nắm giữ chứng khoán đó được quyền mua một khối lượng cổ phiếu phổ thông nhất định theo một giá đã được xác định trước trong một thời kỳ nhất định.

bị bỏ ngỏ, gây khó khăn cho các cổ đông và tổ chức phát hành khi có nhu cầu mua bán, chuyển nhượng công cụ tài chính này. Hiện nay, Nghị định số 144/2003/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán là văn bản có hiệu lực pháp lý cao nhất trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Chính vì vậy, trong thời gian tới pháp luật Việt Nam trong lĩnh vực này cần có sửa đổi và nâng lên tầm cao mới để đáp ứng được yêu cầu kinh tế - xã hội, khắc phục những hạn chế tồn tại. Về vấn đề này xin lưu ý là các loại chứng khoán khác (chứng khoán phái sinh, chứng quyền, bảo chứng phiếu, hợp đồng quyền lựa chọn...) đã được sử dụng khá phổ biến trên thế giới.

- Hệ thống và quy trình giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán

Hệ thống giao dịch:

Hệ thống giao dịch tại TTGDCK là hệ thống giao dịch tự động, kết nối mạng cục bộ trong phạm vi sàn giao dịch và các phòng, ban chức năng của TTGDCK. Mọi giao dịch chứng khoán diễn ra tại TTGDCK được hệ thống máy tính xử lý tự động dưới sự quản lý, giám sát của phòng giao dịch. Bên cạnh hệ thống giao dịch còn có hệ thống chuyển lệnh của các công ty chứng khoán thành viên. Hệ thống chuyển lệnh là hệ thống thực hiện việc chuyển lệnh giao dịch từ thành viên TTGDCK đến TTGDCK. Sau khi thực hiện giao dịch, kết quả giao dịch sẽ được chuyển sang hệ thống thanh toán bù trừ, đồng thời mọi thông tin giao dịch

chứng khoán sẽ được chuyển sang hệ thống máy tính quản lý việc công bố thông tin và được chuyển trực tiếp ra bảng điện tử hoặc sẵn sàng cho người sử dụng có quyền truy cập thông tin.

Toàn bộ hệ thống này nằm dưới sự quản lý giám sát của TTGDCK nhằm đảm bảo thị trường hoạt động ổn định, công bằng hiệu quả và bảo vệ quyền lợi của người đầu tư.

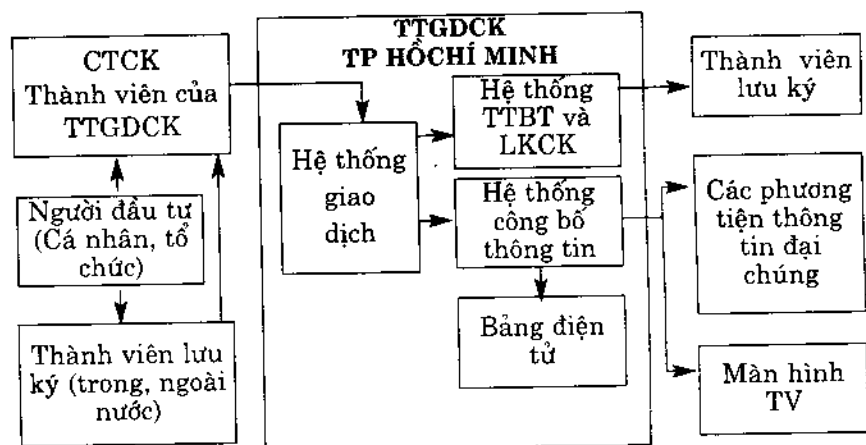
Hoạt động giao dịch chứng khoán diễn ra tại TTGDCK phải tuân thủ những nguyên tắc thống nhất đã được UBCKNN quy định trong Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán và các văn bản sửa đổi, bổ sung Quy chế này.

TTGDCK tổ chức giao dịch từ 8h00 đến 15h 00 vào ngày thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần theo hai phương thức: phương thức khớp lệnh định kỳ (đối với những giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư theo lô chẵn - là bội số của 100) và phương thức giao dịch thoả thuận (đối với những giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư có khối lượng trên 10.000 và những giao dịch trái phiếu có khối lượng trên 3.000). Chỉ có các thành viên giao dịch của TTGDCK mới được phép tham gia giao dịch trên hệ thống giao dịch.

Quy trình giao dịch

Sơ đồ giao dịch

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...



Quy trình giao dịch chứng khoán gồm sáu bước:

- Khách hàng mở tài khoản lưu ký tại công ty chứng khoán hoặc thành viên lưu ký.

Người đầu tư muốn tham gia giao dịch chứng khoán phải chọn một công ty chứng khoán thành viên TTGDCK để làm người môi giới cho mình. Trước khi thực hiện giao dịch, khách hàng mở tài khoản lưu ký tại công ty chứng khoán hoặc thành viên lưu ký (thành viên lưu ký là các công ty chứng khoán, ngân hàng thương mại được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động lưu ký để tham gia dịch vụ lưu ký thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán. Thành viên lưu ký gồm có hai loại: thành viên lưu ký trong nước và thành viên lưu ký nước ngoài). Trong thời gian đầu, mỗi người đầu tư chỉ được mở một tài khoản lưu ký. Nếu là người đầu tư nước ngoài, thủ tục mở tài khoản được tiến hành sau khi đã

thực hiện đăng ký và được TTGDCK cấp số hiệu quản lý đầu tư nước ngoài. Người đầu tư phải ký quỹ để giao dịch (số dư tài khoản của khách hàng mở tại thành viên phải đáp ứng quy định ký quỹ tương đương 100% giá trị chứng khoán đặt mua hoặc đủ số lượng đặt bán).

- Đặt lệnh tại công ty chứng khoán.

Sau khi đã tìm hiểu kỹ về những thông tin cần thiết, người đầu tư đặt lệnh tại công ty thành viên. Loại lệnh được sử dụng là lệnh giới hạn. Đó là lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán thực hiện tại mức giá bằng hoặc tốt hơn mức giá xác định. Khi đặt lệnh, người đầu tư phải tuân thủ những quy định của TTGDCK (biên độ dao động giá, khối lượng giao dịch...) và cung cấp cho người môi giới đầy đủ những thông tin cần thiết (lệnh mua/bán, giá đặt mua/bán, số tài khoản của khách hàng, số hiệu quản lý đầu tư nước ngoài...)

- Công ty chứng khoán cử đại diện đến sàn giao dịch.

Ngay khi nhận được lệnh của người đầu tư, công ty chứng khoán cử đại diện đến sàn giao dịch (trong giai đoạn đầu là dùng Fax).

- Tiến hành khớp lệnh.

Tại sàn giao dịch, đại diện giao dịch (còn gọi là môi giới tại sàn là người được thành viên của TTGDCK cử làm đại diện thực hiện nhiệm vụ giao dịch tại sàn) sẽ thực hiện việc nhập lệnh vào hệ thống giao dịch trong thời gian quy định.

Sau đó, hệ thống giao dịch sẽ sắp xếp lệnh theo thứ tự ưu tiên về giá và thời gian. Đối với những lệnh có cùng mức giá, thì lệnh nào nhập vào hệ thống trước thì sẽ được ưu tiên hơn.

Vào lúc 9h 00, 11h00, 14h00 hệ thống giao dịch sẽ thực hiện việc khớp lệnh. Các lệnh được khớp theo nguyên tắc đảm bảo khối lượng giao dịch lớn nhất, ngoài ra còn có hai nguyên tắc:

+ Nếu có nhiều mức giá thực hiện được khối lượng giao dịch lớn nhất thì mức giá trùng hoặc gần với giá thực hiện của lệnh khớp trước đó sẽ được lựa chọn.

+ Nếu có nhiều mức giá thoả mãn điều kiện trên thì giá cao nhất được chọn.

Những lệnh chưa được thực hiện sẽ được đưa vào danh sách các lệnh chờ khớp của lần khớp kế tiếp. Hệ thống sẽ huỷ bỏ những lệnh chưa thực hiện vào cuối ngày giao dịch mà không cần xác nhận của khách hàng.

Trong trường hợp người đầu tư muốn huỷ lệnh, lệnh huỷ phải được đại diện giao dịch nhập vào hệ thống trước khi lệnh gốc được thực hiện. Nếu lệnh gốc đã được thực hiện, người đầu tư phải chịu trách nhiệm thanh toán đủ theo lệnh này (riêng đối với giao dịch theo phương thức thoả thuận, giá giao dịch - giá thực hiện sẽ là mức giá do thành viên tự thoả thuận với nhau thông qua hệ thống giao dịch). Giao dịch thoả thuận được coi như hoàn tất ngay khi người mua thực hiện chấp nhận giao dịch. Tuy nhiên, giao

dịch thoả thuận cũng có thể huỷ bỏ khi có sự đồng ý của đối tác và được TTGDCK chấp thuận.

- Thông báo kết quả giao dịch.

Sau khi hoàn thành xong việc khớp lệnh, toàn bộ kết quả giao dịch của từng công ty thành viên sẽ được hiển thị trên màn hình của người đại diện giao dịch. Nội dung kết quả giao dịch gồm: số hiệu lệnh giao dịch, số hiệu xác nhận giao dịch, tên chứng khoán, giá và khối lượng, thời gian giao dịch. Căn cứ vào những thông tin này, công ty chứng khoán sẽ thông báo và xác nhận kết quả giao dịch cho từng khách hàng. Người đầu tư phải kiểm tra đầy đủ các chi tiết của giao dịch để đảm bảo giao dịch được thực hiện chính xác theo lệnh đã đặt. Thành viên giao dịch sẽ chịu mọi trách nhiệm về lỗi giao dịch phát sinh do nhầm lẫn, sai sót trong quá trình nhận lệnh, xử lý lệnh hoặc trong quá trình chuyển, nhập lệnh vào hệ thống giao dịch.

Đồng thời với việc xác nhận kết quả giao dịch, hệ thống giao dịch sẽ truyền thông tin thị trường (bao gồm: thông tin về giao dịch (giá mở cửa, giá đóng cửa, giá cao nhất, thấp nhất trong ngày giao dịch, khối lượng giao dịch, giá giao dịch, giá chào mua, giá chào bán tốt nhất, quy mô lệnh đặt giao dịch); thông tin về chỉ số giá; thông tin quản lý thị trường; thông tin về tổ chức niêm yết) cho máy chủ truyền tin để truyền trực tiếp ra bảng điện tử và các phương tiện thông tin đại chúng khác.

- Thanh toán, bù trừ chứng khoán.

Vào cuối ngày giao dịch, toàn bộ dữ liệu giao dịch sẽ

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

được truyền sang hệ thống máy tính phục vụ cho việc thanh toán, bù trừ để chuẩn bị dữ liệu thanh toán.

+ Trong vòng T+1 (ngày T là ngày thực hiện giao dịch), TTGDCK sẽ hoàn tất các chứng từ thanh toán và gửi thành viên lưu ký để xác nhận nội dung thanh toán.

+ Trong vòng T+2 đến cuối ngày T+3, thành viên lưu ký sẽ thực hiện việc thanh toán thông qua ngân hàng thanh toán chỉ định vào TTGDCK.

+ Cùng trong thời gian này, thành viên lưu ký sẽ hoàn tất việc thanh toán tiền và chứng khoán với từng khách hàng.

+ Giao dịch chứng khoán của người đầu tư thực sự hoàn tất khi kết thúc việc thanh toán vào ngày làm việc thứ ba sau ngày giao dịch.

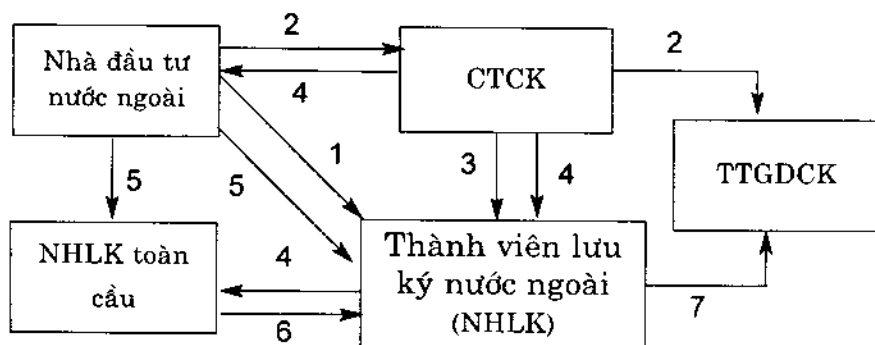
Quy định về việc thanh toán bù trừ đối với các nhà đầu tư nước ngoài có một số điểm đặc biệt, cụ thể như sau:

+ Theo Quyết định số 45/2000/QĐ-TTGDCK2 giờ quy định các thành viên lưu ký nước ngoài xác nhận giao dịch với TTGDCK là 10h00 ngày T+1. Với mục đích là đảm bảo giờ giấc thanh toán cho các ngân hàng lưu ký do các khâu xác nhận rất phức tạp vì có nhiều đối tượng tham gia vào quá trình thanh toán, các nhà đầu tư ở tại nhiều quốc gia khác nhau và có sự chênh lệch về múi giờ. Mới đây TTGDCK đã ra quyết định thay đổi giờ xác nhận này từ 10h00 ngày T+1 thành 10h 00 ngày T+2.

+ Tham gia vào việc thanh toán bù trừ cho các nhà giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài có năm thành phần: nhà đầu tư nước ngoài; các đại diện uỷ quyền; các thành viên lưu ký nước ngoài; các ngân hàng lưu ký toàn cầu; trung tâm thanh toán bù trừ.

+ Quy trình thanh toán bù trừ được thực hiện thứ tự theo đường chỉ dẫn trong sơ đồ sau:

Sơ đồ quy trình thanh toán:



3. Hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán

Việc đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán là những dịch vụ phụ trợ đảm bảo cho việc thanh toán giao dịch và chuyển giao quyền sở hữu chứng khoán, góp phần đảm bảo quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư, và đây cũng là bước hoàn tất cuối cùng, tạo cho các giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung thành một

vòng tròn khép kín. Mọi chứng khoán được giao dịch tại TTGDCK đều phải lưu ký tập trung tại đây để TTGDCK dễ dàng quản lý, giám sát việc lưu thông chứng khoán và tạo điều kiện thuận lợi cho việc thanh toán chứng khoán. Sau khi có kết quả giao dịch, TTGDCK sẽ đối chiếu, bù trừ chứng khoán và tiền sau đó thông báo cho các thành viên thanh toán. Những dịch vụ này nhằm giảm chi phí giao dịch, thuận lợi cho nhà đầu tư.

Hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán bao gồm:

- Đăng ký chứng khoán;
- Thanh toán bù trừ;
- Bảo quản chứng chỉ chứng khoán;
- Hạch toán ghi sổ chứng khoán thông qua việc mở tài khoản lưu ký chứng khoán cho khách hàng;
- Thực hiện việc chuyển giao và thanh toán;
- Các dịch vụ khác theo uỷ quyền của khách hàng có chứng khoán lưu ký⁶⁴.

3.1. Đăng ký chứng khoán

Theo khoản 1 Điều 2 Quy chế lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 05/1999/QĐ-UBCK3 ngày 27/3/1999 của Chủ tịch UBCKNN (Quy chế Lưu ký) thì đăng ký chứng khoán là

⁶⁴ Điều 61 Nghị định số 48/1998/NĐ-CP.

việc ghi nhận quyền sở hữu, các quyền khác và nghĩa vụ liên quan của người nắm giữ chứng khoán bằng một hệ thống thông tin lưu giữ chứng khoán trong các tài khoản lưu ký chứng khoán. Vậy, hoạt động đăng ký bao gồm hoạt động đăng ký lưu ký và thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán.

Theo Điều 39 Nghị định số 144/2003/NĐ-CP thì chứng khoán niêm yết phải được đăng ký tại TTGDCK. Như vậy, có thể thấy việc đăng ký chứng khoán tại TTGDCK là một bước đầu tiên làm cơ sở cho chứng khoán được giao dịch tại thị trường giao dịch tập trung. Tổ chức phát hành cung cấp các thông tin về chứng khoán phát hành cho TTGDCK để trung tâm có cơ sở tiếp nhận chứng khoán đưa vào lưu ký. Chứng khoán niêm yết muốn được giao dịch tại TTGDCK phải được đưa vào lưu ký tập trung tại trung tâm và được phản ánh trên tài khoản.

Các tổ chức có cổ phiếu, trái phiếu phát hành không theo quy định tại Nghị định số 48/1998/NĐ-CP, sau khi được UBCKNN cho phép đăng ký lại phải làm thủ tục đăng ký lưu ký tại TTGDCK. Sau khi chứng khoán được đăng ký lưu ký tại TTGDCK, trường hợp có bất kỳ thay đổi nào liên quan đến tổ chức phát hành, tổ chức phát hành phải thông báo bằng văn bản cho trung tâm.

Theo Điều 42 Quy chế lưu ký thì tất cả các chứng khoán phải được tập trung tại TTGDCK thông qua các thành viên lưu ký. Việc đăng ký chứng khoán bao gồm:

- Đăng ký các chứng khoán mới phát hành;

Thực trạng PL điều chỉnh về tổ chức và hoạt động của TTGDCK...

- Quản lý sổ đăng ký của người sở hữu chứng khoán;
- Quản lý sổ đăng ký chứng khoán chuyển nhượng, sổ đăng ký chứng khoán cầm cố;
- Lập danh sách người sở hữu chứng khoán để chuẩn bị Đại hội cổ đông hàng năm;
- Làm dịch vụ gửi thư mời cổ đông và ghi biên bản cho Đại hội cổ đông;
- Thực hiện các công việc liên quan đến thanh toán cổ tức;
- Thực hiện các nghiệp vụ đăng ký chứng khoán liên quan đến tăng vốn của công ty phát hành;
- Giám sát tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài;
- Các công việc khác theo quy định của thị trường chứng khoán.

Theo Điều 44 Quy chế lưu ký thì chứng khoán được đăng ký tách bạch cho từng loại theo các thông tin sau:

+ Thông tin về chứng khoán: Tên chứng khoán, loại chứng khoán, mệnh giá chứng khoán, tổng số chứng khoán phát hành.

+ Thông tin về người sở hữu chứng khoán: Tên, quốc tịch và địa chỉ của người sở hữu chứng khoán, số của chứng chỉ chứng khoán (nếu có), số chứng khoán do người sở hữu nắm giữ, ngày nhận đăng ký quyền sở hữu hoặc ngày chuyển quyền sở hữu chứng khoán, các thông

tin khác theo quy định.

Việc thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán dựa trên cơ sở sổ chứng khoán đã được lưu ký tại trung tâm thông qua việc theo dõi, ghi nhận quyền sở hữu căn cứ vào hệ thống tài khoản của các thành viên lưu ký và của Trung tâm. Đối với các chứng khoán của tổ chức phát hành do người đầu tư tự mình nắm giữ mà không đưa vào lưu ký tại TTGDCK thì việc theo dõi, ghi nhận quyền sở hữu của người sở hữu chứng khoán do tổ chức phát hành đảm nhận.

Theo quy định của Quy chế lưu ký thì quyền của người sở hữu chứng khoán bao gồm: quyền tham gia bỏ phiếu của cổ đông và việc uỷ quyền cho TTGDCK tham gia bỏ phiếu thay mặt cổ đông tại cuộc họp Đại hội cổ đông; quyền mua chứng khoán; quyền chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi; quyền được nhận cổ tức, cổ phiếu thưởng, gốc và lãi trái phiếu. Tuy nhiên, hiện nay do pháp luật còn chưa quy định cụ thể về quy trình thực hiện quyền mua cổ phiếu, trả cổ tức bằng cổ phiếu, chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu, tách gộp cổ phiếu... cho nên việc thực hiện trên thực tế còn gặp nhiều khó khăn.

3.2. Lưu ký chứng khoán

Hoạt động lưu ký chứng khoán có ý nghĩa quyết định đến việc đảm bảo thanh toán các giao dịch, theo dõi biến động trên sổ dư tài khoản chứng khoán của khách hàng và thành viên lưu ký và là cơ sở cho việc thực hiện quyền lợi của người sở hữu chứng khoán.

TTGDCK nhận lưu ký tổng hợp các chứng chỉ chứng

khoản được niêm yết tại TTGDCK. Chứng chỉ chứng khoán được người sở hữu gửi cho các thành viên lưu ký và lưu ký tại kho kết của trung tâm. Các chứng khoán lưu ký tại TTGDCK được phản ánh trên hệ thống ghi sổ máy tính. Mọi chuyển khoản nhằm thực hiện thanh toán đều có thể thực hiện thông qua hệ thống máy vi tính theo yêu cầu của các thành viên lưu ký của TTGDCK. Việc chuyển khoản này có hiệu lực tương tự như giao chứng chỉ chứng khoán.

Theo khoản 1 Điều 2 Quy chế lưu ký thì *lưu ký là việc lưu giữ, bảo quản chứng khoán của khách hàng và giúp khách hàng thực hiện các quyền của mình đối với chứng khoán.*

Các chứng khoán được phép lưu ký hoặc tái lưu ký tại TTGDCK, bao gồm: các loại cổ phiếu, trái phiếu, quyền mua cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các loại chứng khoán khác được niêm yết tại TTGDCK. Việc lưu ký chứng khoán chỉ được thực hiện đối với các chứng khoán đã hoàn tất thủ tục đăng ký lưu ký⁶⁵.

Khách hàng lưu ký tại TTGDCK ở Việt Nam hiện nay được chia làm hai loại: khách hàng của TTGDCK và khách hàng của thành viên lưu ký.

Đối với khách hàng của thành viên lưu ký thì theo Điều 18 Quy chế lưu ký quy định: Thành viên lưu ký phải

⁶⁵ Khoản 1.4 Điều 1 Quyết định số 43/2000/QĐ-UBCK3 ngày 14/6/2000 về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán ngày 27/3/1999.

mở và quản lý tài khoản cho khách hàng có chứng khoán ký gửi. Tài khoản mở cho khách hàng của thành viên lưu ký phải bao gồm các nội dung sau đây:

- Số tài khoản lưu ký chứng khoán;
- Tên, địa chỉ tài khoản;
- Số chứng minh nhân dân hoặc số hộ chiếu, số giấy phép thành lập doanh nghiệp;
- Số lượng chứng khoán;
- Các loại chứng khoán, mã số chứng khoán;
- Thông tin cần thiết khác.

Để đảm bảo quyền lợi cho khách hàng, chống các biểu hiện gian lận, tại Điều 19 Quy chế lưu ký quy định: Thành viên lưu ký phải mở tài khoản lưu ký chứng khoán cho khách hàng của mình tách biệt với tài khoản lưu ký chứng khoán của Phòng lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán để hạch toán việc giữ, rút hoặc chuyển khoản chứng khoán. Thành viên lưu ký không được phép sử dụng tiền của khách hàng này vì lợi ích của chính mình. Thành viên lưu ký đứng tên mình nhận thực hiện lưu ký các chứng khoán của khách hàng.

Theo quy định tất cả các chứng khoán niêm yết tại TTGDCK của khách hàng, thành viên lưu ký phải tái lưu ký chứng khoán của khách hàng tại TTGDCK. TTGDCK nhận lưu ký chứng khoán từ các thành viên lưu ký đứng tên của TTGDCK.

Bên cạnh việc mở tài khoản lưu ký nhằm bảo quản, lưu giữ chứng khoán của khách hàng, hoạt động lưu ký chứng khoán còn bao gồm trách nhiệm của tổ chức lưu ký giúp khách hàng của mình thực hiện các quyền của họ đối với chứng khoán như quyền biểu quyết, quyền mua cổ phiếu, quyền chuyển đổi trái phiếu, chuyển đổi nhận cổ tức...

Khi nhận được thông báo của tổ chức phát hành về ngày đăng ký cuối cùng là ngày do tổ chức phát hành ấn định để xác định danh sách người sở hữu chứng khoán, TTGDCK phải thông báo cho các thành viên lưu ký chậm nhất là hai tuần trước ngày đăng ký cuối cùng. Thành viên lưu ký sau khi nhận được thông báo phải cung cấp cho TTGDCK danh sách người sở hữu chứng khoán chậm nhất là 10 ngày làm việc sau ngày đăng ký cuối cùng trong trường hợp danh sách này được sử dụng cho Đại hội cổ đông thường kỳ và ba ngày làm việc sau ngày đăng ký cuối cùng trong trường hợp danh sách này sử dụng cho mục đích khác của tổ chức phát hành.

Sau khi nhận được danh sách người sở hữu chứng khoán, TTGDCK phải thông báo cho tổ chức phát hành các thông tin trong danh sách chậm nhất là hai mươi ngày làm việc sau ngày đăng ký cuối cùng (nếu danh sách được sử dụng cho cuộc họp Đại hội cổ đông hàng năm) và sáu ngày làm việc sau ngày đăng ký cuối cùng (nếu danh sách được sử dụng cho mục đích khác của tổ chức phát hành). TTGDCK phải đối chiếu danh sách người sở hữu chứng khoán với báo cáo tổng hợp về việc phân bổ quyền cho khách hàng do

tổ chức phát hành gửi đến, lập báo cáo phân bổ quyền cuối cùng và gửi ngay cho thành viên lưu ký có liên quan (có đính kèm báo cáo tổng hợp của tổ chức phát hành). Sau khi nhận được báo cáo phân bổ quyền cuối cùng từ TTGDCK, thành viên lưu ký phải báo cáo cho người sở hữu chứng khoán liên quan đến các nội dung trong các báo cáo đó.

Khi nhận được yêu cầu bằng văn bản của một thành viên lưu ký hoặc của một người sở hữu chứng khoán gửi thông qua thành viên lưu ký về việc thực hiện quyền đối với chứng khoán lưu ký tại TTGDCK, TTGDCK thay mặt cho người sở hữu chứng khoán hoặc thành viên lưu ký thực hiện các quyền đó. Việc thực hiện các quyền phải tuân theo trình tự, thủ tục theo quy định của Quy chế lưu ký.

Hiện nay, tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh hoạt động đăng ký chứng khoán bao gồm hoạt động ký gửi và rút chứng khoán.

Ký gửi chứng khoán:

Việc ký gửi chứng khoán thuộc sở hữu của khách hàng vào TTGDCK được thực hiện thông qua các thành viên lưu ký. Sau đó thành viên lưu ký tái lưu ký số chứng khoán ký gửi của khách hàng vào TTGDCK. Tính đến thời điểm hiện nay, các loại cổ phiếu và trái phiếu lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán là tương đối ít và chủ yếu là trái phiếu Chính phủ. Nguyên nhân dẫn đến việc số lượng chứng khoán đưa vào lưu ký tại trung tâm chưa nhiều, trước hết đó là do thói quen nắm giữ chứng chỉ vật chất

trong dân cư. Nguyên nhân thứ hai là do một số người nắm giữ chứng khoán chưa có nhu cầu về giao dịch, chuyển nhượng mà vẫn tự mình nắm giữ các chứng chỉ chứng khoán, một số người khác thì lại chưa thực sự tin tưởng vào những lợi ích do việc lưu ký chứng khoán đem lại. Ngoài ra, do sự cách biệt về vị trí địa lý làm cho việc đưa chứng khoán vào lưu ký trở nên khó khăn. Ví dụ như hiện nay, các công ty chứng khoán và thành viên lưu ký chủ yếu đặt trụ sở và chi nhánh tại các thành phố lớn như Hà Nội, thành phố Hồ Chí Minh, trong khi đó nhiều người đầu tư nắm giữ các cổ phiếu niêm yết sinh sống và công tác tại nhiều tỉnh, thành phố khác nhau trong cả nước. Chính sự cách biệt về địa lý này đã dẫn đến tình trạng nhiều khi lợi nhuận mang lại từ việc giao dịch chứng khoán chưa chắc đã bù đắp đủ chi phí đi lại và các nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán tại các tỉnh xa không thực hiện lưu ký chứng khoán tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh.

Rút chứng khoán:

Cũng giống như ký gửi chứng khoán, hoạt động rút chứng khoán của khách hàng tại TTGDCK được thực hiện thông qua thành viên lưu ký. Theo quy định hiện nay, thời gian chờ rút chứng chỉ chứng khoán là 90 ngày kể từ ngày Trung tâm giao dịch nhận được hồ sơ xin rút chứng khoán hợp lệ⁶⁶.

⁶⁶ Khoản 1.11 Điều 1 Quyết định số 43/2000/QĐ -UBCK3 ngày 14/6/2000 về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán ngày 27/3/1999.

Trong trường hợp chứng khoán còn giá trị lưu hành dưới 90 ngày, thành viên lưu ký không được phép rút chứng chỉ chứng khoán. Trong thời gian chờ rút, các chứng khoán yêu cầu rút ra sẽ được quản lý tách biệt và không được tiến hành chuyển nhượng, chuyển khoản.

Việc pháp luật quy định hoạt động đăng ký và lưu ký chứng khoán đã tạo cho TTGDCK và các thành viên lưu ký có khả năng theo dõi và quản lý số dư tài khoản chứng khoán của các khách hàng. Đây cũng chính là cơ sở cho việc thực hiện nghiệp vụ cầm cố chứng khoán lưu ký. Theo quy định tại Công văn số 50/2000/UBCK3 ngày 15/6/2000, TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh có quyền thực hiện nghiệp vụ cầm cố đối với các chứng khoán lưu ký thuộc sở hữu của thành viên lưu ký, còn thành viên lưu ký có nghĩa vụ quản lý và có quyền thực hiện cầm cố đối với các chứng khoán thuộc sở hữu của khách hàng. Các thành viên lưu ký cũng có thể cầm cố chứng khoán của nhau. Tuy nhiên, trong thực tế, việc cầm cố chứng khoán giữa các thành viên lưu ký lại chưa phát sinh, trong khi khối lượng chứng khoán thuộc sở hữu của khách hàng lại tương đối lớn và với quy định về việc phân cấp quản lý và thực hiện nghiệp vụ cầm cố chứng khoán như trên đã gây ra những khó khăn nhất định cho TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh trong việc quản lý số lượng chứng khoán đang cầm cố trên thị trường do không có số liệu chính xác để phục vụ cho công việc phân tích, đánh giá. Do vậy, để tăng cường công tác giám sát và quản lý thị trường, UBCKNN đã ban hành Công văn số

83/UBCK-QLKD ngày 27/8/2001, theo đó TTGDCK được phép quản lý số chứng khoán cầm cố của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, TTGDCK quản lý hoạt động cầm cố giữa các nhà đầu tư (cùng thành viên lưu ký hoặc khác thành viên lưu ký) chỉ với tư cách là cơ quan quản lý, mà không tham gia vào việc giám sát trách nhiệm của các bên cầm cố.

3.3. Thanh toán bù trừ

Do đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam là TTGDCK thuộc sở hữu nhà nước, vì vậy, mọi chức năng phụ trợ đều do trung tâm thực hiện. Cụ thể là hoạt động thanh toán bù trừ do Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán thực hiện. Theo Điều 1 Quy định tổ chức và hoạt động của Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán ngày 24/7/1999, Phòng này có chức năng giúp Giám đốc TTGDCK trong việc quản lý và điều hành toàn bộ hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán.

Thanh toán bù trừ (chứng khoán và tiền) là việc các *giao dịch mua, bán chứng khoán thực hiện tại TTGDCK được bù trừ với nhau theo từng loại chứng khoán có cùng ngày thanh toán để xác định số lượng hoặc giá trị chứng khoán và tiền mà từng thành viên lưu ký phải chuyển giao hoặc nhận vào ngày thanh toán*⁶⁷.

⁶⁷ Khoản 1 Điều 37 Quy chế lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán.

Hoạt động thanh toán bù trừ được áp dụng cho tất cả các giao dịch chứng khoán tại TTGDCK. Theo quy định tại Điều 38 Quy chế lưu ký, việc bù trừ và thanh toán giao dịch được thực hiện theo nguyên tắc sau:

- Việc bù trừ các giao dịch lô chẵn và lô lớn được thực hiện theo phương thức bù trừ đa phương. Phương thức bù trừ song phương chỉ áp dụng cho một số trường hợp, một số loại giao dịch nhất định theo quy định của thị trường giao dịch chứng khoán. Việc thanh toán các giao dịch lô lẻ được thực hiện trực tiếp giữa thành viên lưu ký là công ty chứng khoán và nhà đầu tư.

- Việc thanh toán giao dịch chứng khoán phải tuân thủ nguyên tắc “giao chứng khoán đồng thời với giao tiền”.

Trình tự thực hiện việc đối chiếu bù trừ được quy định tại Điều 39 Quy chế lưu ký:

- + Thành viên nhận báo cáo giao dịch do TTGDCK cung cấp.

- + Thành viên gửi cho TTGDCK báo cáo xác nhận giao dịch.

- + TTGDCK phải gửi thông báo triệu tập thành viên trong trường hợp số liệu trong bản báo cáo chưa khớp.

- + TTGDCK thực hiện việc bù trừ tiền, chứng khoán và lập các chứng từ thanh toán.

Sau khi nhận được các chứng từ thanh toán, việc thanh

toán giao dịch được thực hiện theo trình tự sau:

+ Thành viên lưu ký nhận các chứng từ thanh toán do TTGDCK cung cấp.

+ Thành viên lưu ký chuyển chứng khoán hoặc tiền cho TTGDCK.

Việc thanh toán các chứng khoán đã giao dịch phải phù hợp với số lượng chứng khoán và tiền nêu trong các chứng từ thanh toán chứng khoán. Việc thanh toán tiền phải thực hiện bằng hình thức chuyển khoản thông qua hệ thống tài khoản của thành viên lưu ký và TTGDCK mở tại một ngân hàng chỉ định.

Ngân hàng chỉ định là ngân hàng thương mại, có uy tín, được UBCKNN chỉ định, trên cơ sở thỏa thuận với Ngân hàng nhà nước Việt Nam và ngân hàng thương mại trong việc mở tài khoản thanh toán cho TTGDCK và thành viên lưu ký để phục vụ cho việc thanh toán các giao dịch chứng khoán. Căn cứ vào Quyết định số 39/QĐ-UBCK3 ngày 26/11/1999 của Chủ tịch UBCKNN về việc chấp thuận Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam làm ngân hàng chỉ định thanh toán, việc thanh toán các giao dịch chứng khoán tại TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh do ngân hàng này thực hiện, chu kỳ thanh toán là T + 3. Tất cả các thành viên lưu ký đều phải mở tài khoản tiền gửi giao dịch chứng khoán và thanh toán bù trừ tại ngân hàng này.

Thành viên lưu ký phải đảm bảo chuyển đủ tiền để

thanh toán giao dịch vào tài khoản thanh toán bù trừ của mình tại ngân hàng chỉ định theo đúng thời gian quy định bằng cách chuyển khoản, nộp tiền mặt, hoặc nộp séc trực tiếp tại ngân hàng chỉ định.

- Vào thời gian quy định, ngân hàng chỉ định trích số tiền phải thanh toán bù trừ của thành viên lưu ký chuyển vào tài khoản thanh toán bù trừ của TTGDCK mở tại ngân hàng chỉ định.

- TTGDCK nhận chứng khoán hoặc tiền của thành viên lưu ký giao và chuyển cho thành viên lưu ký nhận tiền mặt hoặc chứng khoán.

Trong hoạt động của mình, do việc luân chuyển tiền tệ có những trường hợp thành viên lưu ký tạm thời thiếu khả năng thanh toán giao dịch. Lúc này, Quỹ hỗ trợ thanh toán được sử dụng để thực hiện thanh toán thay thế cho thành viên lưu ký.

Trong trường hợp thành viên lưu ký không thanh toán tiền trong thời hạn quy định, TTGDCK phải chuyển tiền để thanh toán các giao dịch đó theo trình tự sau:

+ Trích quỹ hỗ trợ thanh toán từ phần đóng góp của các thành viên lưu ký vi phạm.

+ Nếu chưa đủ thanh toán, TTGDCK sẽ trích từ tài khoản đóng góp của các thành viên lưu ký khác theo tỷ lệ đóng góp vào quỹ hỗ trợ thanh toán của các thành viên lưu ký này.

Trong vòng năm ngày kể từ ngày sử dụng tiền của Quỹ hỗ trợ thanh toán, thành viên lưu ký vi phạm có nghĩa vụ hoàn trả cho quỹ hỗ trợ thanh toán đủ số tiền đã sử dụng. Mọi phát sinh do vi phạm thanh toán kèm theo lãi suất phạt tính từ ngày sử dụng tiền của quỹ hỗ trợ thanh toán. Lãi suất phạt được tính trên số tiền chậm trả và số ngày chậm trả. Lãi suất phạt bằng 1% một ngày trong vòng năm ngày đầu tiên và bằng 6% một ngày kể từ ngày thứ sáu. Lãi suất phạt được chuyển vào quỹ hỗ trợ thanh toán.

Để đảm bảo nghĩa vụ hoàn trả của thành viên lưu ký, TTGDCK được phép tạm thu mọi khoản tiền và chứng khoán mà thành viên lưu ký được nhận vào ngày sử dụng tiền của quỹ và các ngày làm việc sau đó để thu hồi đủ cho số quỹ tiền mà thành viên đó có nghĩa vụ phải nộp. Nếu sau 5 ngày làm việc giá trị của các khoản tiền và chứng khoán bị thu hồi không đủ để thanh toán, thành viên lưu ký vi phạm phải thế chấp hoặc cầm cố tài sản hoặc chứng từ có giá trị tương đương với phần thiếu hụt tại TTGDCK. Trường hợp thành viên lưu ký vi phạm không thực hiện quy định này thì tạm thời đình chỉ hoạt động thanh toán bù trừ chứng khoán của thành viên đó.

Như vậy, hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán được coi là khâu cuối cùng khép kín một chu trình giao dịch chứng khoán. Trong thời gian hoạt động vừa qua của TTGDCK thành phố Hồ Chí

Minh, do sự hạn chế của hệ thống văn bản pháp luật quy định về hoạt động thanh toán, bù trừ chứng khoán đã không phản ánh kịp với những diễn biến và những đòi hỏi có tính tức thời của thị trường (ví dụ như trong việc uỷ quyền của các thành viên lưu ký cho TTGDCK được quyền tự động chuyển khoản chứng khoán vào tài khoản diễn ra trong quy trình thanh toán chứng khoán chưa có quy định cụ thể) đã dẫn đến một số trường hợp khiến cho các công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán tiền và chứng khoán. Ngoài ra, việc kết nối trực tuyến hệ thống thanh toán bù trừ của TTGDCK với các thành viên lưu ký vẫn chưa được thực hiện, do đó làm giảm tốc độ thanh toán các giao dịch.

4. Hoạt động công bố thông tin

Ở nhiều nước trên thế giới, việc công bố thông tin đã trở thành một thứ văn hoá kinh doanh, vì cổ đông và những người có quyền lợi liên quan đến công ty cần được thông tin kịp thời và chính xác về tình hình tài chính, hoạt động sản xuất kinh doanh và tình hình quản lý, điều hành công ty. Những thông tin này phải đáng tin cậy và được phổ biến rộng rãi cho công chúng đầu tư một cách kịp thời và công bằng. Đó là điều kiện để những người sử dụng thông tin ra quyết định đúng đắn về công ty, trong đó có việc mua bán chứng khoán. Chính vì vậy, công bố thông tin là một yếu tố quyết định sự phát triển lành mạnh của thị trường chứng khoán, chất lượng công bố thông tin sẽ ảnh hưởng đến sự hình thành giá cả

chứng khoán một cách hợp lý hay lệch lạc.

Theo quy định của Điều 31 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, các chủ thể có nghĩa vụ công bố thông tin trên thị trường thứ cấp bao gồm: TTGDCK, tổ chức niêm yết và công ty quản lý quỹ. Chính vì vậy, công bố thông tin có thể được định nghĩa là việc các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ và TTGDCK cung cấp cho các nhà đầu tư các thông tin để họ có thể đánh giá giá trị của công ty và ra quyết định đầu tư vào chứng khoán.

Trong số hoạt động công bố thông tin của các chủ thể nêu trên thì hoạt động công bố thông tin của TTGDCK mang những nét đặc trưng riêng. Hoạt động này có vai trò rất quan trọng cho việc đảm bảo các giao dịch chứng khoán trên TTGDCK diễn ra công khai, công bằng, an toàn và hiệu quả, bảo vệ quyền lợi hợp pháp của người đầu tư. Đối với Việt Nam, một thị trường chứng khoán chỉ mới được hình thành ở giai đoạn đầu, khi mà TTGDCK cần phải tham gia nhiều vào quá trình công bố thông tin thì “mô hình công bố thông tin gián tiếp” (thông qua TTGDCK) là phù hợp hơn cả. Tuy nhiên, khi thị trường chứng khoán hoạt động ổn định và phát triển, khi đó các vấn đề phải công bố ngày càng nhiều hơn do nhu cầu thông tin về tổ chức niêm yết của nhà đầu tư tăng thì việc áp dụng “mô hình công bố thông tin trực tiếp” (tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ sẽ công bố thông tin và sau đó sẽ báo cáo cho TTGDCK) sẽ hợp lý hơn.

Theo quy định của pháp luật hiện hành, hoạt động công bố thông tin của TTGDCK chủ yếu tập trung vào thông tin về tình hình giao dịch trên thị trường, về lệnh giao dịch trên thị trường, về chỉ số giá chứng khoán niêm yết, về tổ chức niêm yết, về các văn bản pháp quy về chứng khoán do TTGDCK ban hành.

Thông tin về tình hình giao dịch bao gồm các thông tin về kết quả giao dịch (giao dịch khớp lệnh, giao dịch thoả thuận), thông tin về giao dịch mua bán lại cổ phiếu của tổ chức niêm yết.

Theo quy định của pháp luật, đối với những thông tin về tổ chức niêm yết và công ty quản lý quỹ thì TTGDCK nhận thông tin từ tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ rồi chuyển cho công ty chứng khoán để công bố cho nhà đầu tư⁶⁶ (những thông tin này là những thông tin thô). Tuy vậy, trên thực tế, các tổ chức niêm yết vẫn không rõ những đối tượng có trách nhiệm công bố thông tin là ai. Tổ chức niêm yết có quyền trực tiếp công bố thông tin hay tổ chức niêm yết gửi báo cáo đến TTGDCK và trung tâm có trách nhiệm công bố thông tin về tổ chức niêm yết⁶⁷.

Về vấn đề này pháp luật cần quy định rõ để tránh tình

⁶⁶ Điều 42 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán.

⁶⁷ Ý kiến của Bà Nguyễn Thị Mai Thanh, Tổng Giám đốc Công ty cổ phần cơ điện lạnh (REE) trong bài “Ý kiến người trong cuộc về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán” - Tạp chí Chứng khoán số 2/2002, tr. 13.

trạng có những cách hiểu khác nhau. Mặt khác, UBCKNN cũng cần có văn bản hướng dẫn về danh mục những thông tin nào tổ chức niêm yết được phép và những thông tin nào không được phép công bố. .

Ngoài ra, việc pháp luật quy định nghĩa vụ của công ty chứng khoán cung cấp lại thông tin từ Trung tâm giao dịch về tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ cho người đầu tư là đúng, thích hợp với tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán hiện nay, nhưng chưa đầy đủ. Nghĩa vụ, quyền hạn của công ty chứng khoán trong việc tiếp nhận thông tin và cung cấp thông tin cho nhà đầu tư trong các văn bản pháp luật chưa được quy định rõ, dẫn đến việc công ty chứng khoán chỉ đưa ra những thông tin đơn thuần, chưa có sự phân tích và không đáp ứng được nhu cầu hiểu biết của nhà đầu tư, dễ gây sự hiểu lầm cho nhà đầu tư.

Bên cạnh việc công bố thông tin bằng cách gián tiếp (thông qua các công ty chứng khoán thành viên, báo chí, dịch vụ nhắn tin, truyền hình và một số hãng truyền thông nước ngoài), TTGDCK còn thực hiện việc công bố thông tin một cách trực tiếp, có nghĩa là thông qua một bảng điện tử đặt tại Sàn giao dịch và một bảng điện tử đặt trước cửa Trung tâm giao dịch. Tuy nhiên, để tăng tính hiệu quả của việc công bố thông tin trực tiếp, hiện nay TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh đã xây dựng trang Web chính thức và phát hành bản tin chứng khoán nhằm phổ cập kiến thức chứng khoán và cung cấp thông tin nhanh, chính xác cho

công chúng đầu tư.

Theo quy định của Điều 39 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, TTGDCK không được cung cấp thông tin sai sự thật, còn nghĩa vụ, trách nhiệm và hình thức xử phạt đối với việc công bố thông tin sai sự thật và không kịp thời thì lại chưa có các quy định rõ. Vì vậy đòi hỏi pháp luật cần phải bổ sung về vấn đề này.

5. Hoạt động giám sát

Theo quy định của khoản 3 Điều 3 Quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 31/1999/QĐ-UBCK6 ngày 12/10/1999 của Chủ tịch UBCKNN (Quy chế giám sát), TTGDCK có trách nhiệm và quyền hạn tổ chức thực hiện công tác giám sát, kiểm tra các hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK. Vậy qua quy định trên ta thấy, đối tượng giám sát của TTGDCK là hoạt động giao dịch chứng khoán tại trung tâm. Tuy nhiên, hoạt động này do các công ty chứng khoán thành viên, thành viên lưu ký, tổ chức niêm yết, các tổ chức và cá nhân khác liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán thực hiện, chính vì vậy họ cũng thuộc đối tượng giám sát của TTGDCK.

Hoạt động giám sát của TTGDCK được thực hiện theo những nguyên tắc, nội dung, phương pháp và trình tự do UBCKNN đề ra. Ngoài ra, hoạt động giám sát này còn chịu sự quản lý giám sát của UBCKNN. Để nghiên cứu nội dung hoạt động giám sát của TTGDCK trước hết

chúng ta cần phân biệt hoạt động này với hoạt động thanh tra. Hoạt động giám sát mang tính liên tục, thường xuyên, trong khi đó hoạt động thanh tra chỉ được thực hiện định kỳ hoặc đột xuất tùy theo tính chất hoạt động của các tổ chức, cá nhân thuộc đối tượng thanh tra hoặc tính chất, mức độ các dấu hiệu thiếu sót, vi phạm cần được thanh tra⁷⁰. Chủ thể thực hiện giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán trên TTGDCK là chính TTGDCK, còn chủ thể thực hiện thanh tra là UBCKNN (thông qua Vụ thanh tra). Phạm vi của hoạt động giám sát của Trung tâm giao dịch là toàn bộ các vấn đề liên quan đến giao dịch chứng khoán, còn hoạt động thanh tra chỉ nhằm vào những vụ việc nghi vấn là giao dịch thao túng thị trường, hoặc những vụ việc nghi vấn là giao dịch nội gián. Kết quả của hoạt động giám sát giao dịch chứng khoán sẽ là cơ sở để UBCKNN quyết định tiến hành điều tra, thanh tra các cá nhân, tổ chức liên quan và có biện pháp xử lý vi phạm. Kết quả của hoạt động giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán còn có thể làm căn cứ để Tòa xét xử đối với những hành vi vi phạm pháp luật hình sự khi tội lũng đoạn thị trường và tội mua bán nội gián cần được quy định trong Bộ luật hình sự.

Phương pháp giám sát

Hoạt động giám sát của TTGDCK phải dựa trên các hoạt động cụ thể, các số liệu, tài liệu báo cáo để phân tích,

⁷⁰ Điều 8 Quy chế giám sát.

đối chiếu với các tiêu chí quy định trong các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán⁷¹. Chính vì vậy, phương pháp phân tích trong hoạt động giám sát là phương pháp cần được áp dụng đầu tiên. TTGDCK phải phân tích diễn biến giao dịch xảy ra trên thị trường của từng loại chứng khoán, diễn biến giao dịch chung của một nhóm chứng khoán trong một ngành và diễn biến chung của cả thị trường. Việc phân tích diễn biến giao dịch sẽ giúp phát hiện các chứng khoán có giao dịch bất thường, phát hiện các dấu hiệu vi phạm làm căn cứ cho việc kiểm tra.

Kết hợp với phương pháp phân tích, phương pháp so sánh, đối chiếu cũng được áp dụng trong hoạt động giám sát của TTGDCK. Trong quá trình giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại TTGDCK, nhân viên giám sát thị trường sẽ tiến hành so sánh đối chiếu mức độ biến động giá và khối lượng giao dịch chứng khoán trong từng khoảng thời gian với giá và khối lượng giao dịch chứng khoán trong những khoảng thời gian trước đó, với xu hướng biến động chung của thị trường. Khi phát hiện những dấu hiệu bất thường trong hoạt động giao dịch của một loại chứng khoán, nhân viên giám sát thị trường sẽ xem xét đối chiếu với các loại thông tin thị trường và những thông tin khác liên quan đến loại chứng khoán đó, từ đó tìm ra mối liên hệ, liên kết giữa các sự kiện và tìm bằng chứng làm cơ sở để kiểm tra,

⁷¹ Điều 4 Quy chế giám sát.

điều tra đối với các hành vi bị cấm và hạn chế.

Bên cạnh các phương pháp trên, TTGDCK còn áp dụng phương pháp thống kê trong hoạt động giám sát của mình. Các dữ liệu, thông tin thị trường được cập nhật thường xuyên, phân loại và lưu trữ phục vụ cho công tác thống kê, tìm ra những xu hướng biến động chung của ngành hoặc của cả thị trường, hỗ trợ cho công tác phân tích chứng khoán.

Nếu phân loại phương pháp giám sát dựa vào mối quan hệ giữa TTGDCK và công ty chứng khoán thành viên thì ta có phương pháp giám sát trực tiếp và phương pháp giám sát gián tiếp.

- *Phương pháp giám sát trực tiếp* được thực hiện thông qua việc tiếp xúc với công ty chứng khoán thành viên và người đầu tư, qua đó có thể tìm ra những nguyên nhân gây biến động thị trường.

- *Phương pháp giám sát gián tiếp* có thể hiểu là giám sát thực hiện chủ yếu thông qua công tác quản lý thị trường, theo dõi và phân tích những biến động hàng ngày diễn ra trên thị trường để tìm ra những giao dịch bất thường dựa trên những tiêu chí thống kê do TTGDCK đề ra. Như vậy, TTGDCK có thể giám sát các chủ thể tham gia giao dịch chứng khoán mà không phải lúc nào cũng can thiệp vào hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán thành viên.

Trong số hai phương pháp trên thì phương pháp gián tiếp hiện nay chủ yếu được sử dụng trong hoạt động giám sát của TTGDCK ở Việt Nam. Tuy nhiên, trong một số trường hợp

nhất định, phương pháp giám sát trực tiếp có thể được áp dụng kết hợp với phương pháp gián tiếp nhằm tăng hiệu quả của công tác giám sát tại TTGDCK.

- Nội dung hoạt động giám sát giao dịch của Trung tâm giao dịch chứng khoán:

+ Giám sát việc tuân thủ các điều kiện giao dịch chứng khoán. Điều 6 Quy chế giám sát quy định: TTGDCK phân tích từng hoạt động giao dịch mua, bán chứng khoán và mức độ biến động tăng, giảm giá cả, khối lượng giao dịch để phát hiện các hoạt động giao dịch mua, bán bất thường.

+ Theo dõi thay đổi tỷ lệ sở hữu chứng khoán của các nhà đầu tư trong và ngoài nước (đặc biệt đối với các nhà đầu tư sở hữu chứng khoán 5%, các nhà đầu tư là cổ đông lớn, cổ đông nắm quyền kiểm soát).

+ Điều tra các tin đồn có ảnh hưởng đến giá cả thị trường. Trung tâm giao dịch khi phát hiện những thông tin, tin đồn liên quan đến tổ chức niêm yết ảnh hưởng đến giá chứng khoán, sẽ tiến hành kiểm tra xác minh tin đồn, yêu cầu tổ chức niêm yết xác nhận tin đồn đó. Nếu phát hiện tin đồn đó là đúng sự thật, Trung tâm giao dịch tiến hành kiểm tra, tìm nguyên nhân và những tổ chức, cá nhân vi phạm quy định về công bố thông tin sẽ bị xử lý phù hợp theo quy định của pháp luật.

+ Theo dõi bổ sung: là việc theo dõi giao dịch của những chứng khoán được xác định có nhiều nguy cơ bị thao túng hoặc mua bán nội gián. Trong quá trình niêm yết tại

TTGDCK, sẽ có những thời điểm mà chứng khoán có nhiều khả năng là đối tượng của những người tiến hành mua bán nội gián hoặc lũng đoạn thị trường. Do đó, dù trong quá trình theo dõi chứng khoán không phát hiện được giao dịch khả nghi nào nhưng các giao dịch của chứng khoán đó vẫn cần được tiếp tục theo dõi riêng để kịp thời phát hiện và ngăn chặn các hành vi vi phạm. Đó là trường hợp áp dụng đối với các loại chứng khoán sau: chứng khoán có giao dịch lô lớn; chứng khoán mới phát hành; chứng khoán mà tổ chức niêm yết tiến hành mua hoặc bán lại cổ phiếu của chính mình; chứng khoán bị kiểm soát hoặc được phục hồi đưa ra khỏi danh sách chứng khoán bị kiểm soát; chứng khoán sau khi tổ chức niêm yết xác nhận tin đồn nhưng vẫn tiếp tục có biến động lớn về giá và khối lượng giao dịch; chứng khoán có tin đồn đang là đối tượng của hoạt động mua bán nội gián, lũng đoạn thị trường; chứng khoán thuộc diện bị huỷ bỏ niêm yết hoặc xin huỷ niêm yết.

Hiện nay, pháp luật Việt Nam quy định những điều cấm trong hoạt động kinh doanh chứng khoán như hành vi mua bán nội gián, lũng đoạn thị trường... nhưng lại chưa đưa ra các biện pháp, chế tài khi có hành vi vi phạm và chưa có những hướng dẫn kịp thời các quy định liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán nên hoạt động giám sát thị trường còn gặp nhiều khó khăn.

Chương 3

NHỮNG BẤT CẬP VÀ CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

I. NHỮNG BẤT CẬP CỦA CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT HIỆN HÀNH VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

Sau hơn ba năm hoạt động, tuy đã đạt được những thành tựu đáng kể nhưng TTGDCK Việt Nam nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung vẫn chưa làm tốt chức năng huy động vốn của mình vì quy mô thị trường chứng khoán còn nhỏ, số lượng và chủng loại chứng khoán ít... Tính đến thời điểm tháng 12 năm 2003 mới chỉ có 22 loại cổ phiếu được niêm yết trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh⁷². Về vấn đề này, có nhiều nguyên nhân mà chủ yếu là do các quy định trong luật mới chỉ là những định hướng, nguyên tắc.

⁷² Bùi Nguyên Hoàn - Thị trường chứng khoán Việt Nam - Nhìn lại lộ trình và bàn về triển vọng - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 1, tháng 1 năm 2004, tr. 27.

Tiến độ xây dựng và ban hành các văn bản còn chậm chạp, không kịp thời và gây không ít khó khăn, lúng túng trong quá trình tổ chức thực hiện. Các văn bản pháp luật đôi khi mâu thuẫn, chồng chéo, thiếu tính rõ ràng, minh bạch. Nhiều văn bản dưới luật bổ sung cho luật, hoặc phủ nhận luật và có quá nhiều văn bản dưới luật. Điều này gây nên những tranh cãi trong quá trình tổ chức thực hiện. Nhiều quan hệ trong hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường, nhiều quan hệ về chứng khoán và thị trường chứng khoán còn chưa có văn bản pháp luật điều chỉnh. Pháp luật chưa quy định cụ thể vị trí pháp lý của mỗi loại chủ thể tham gia thị trường. Pháp luật không chỉ xác định vị trí, vai trò, chức năng, quyền hạn và nghĩa vụ, mà còn phải quy định trình tự, thủ tục thành lập, giải thể đối với các định chế trung gian tham gia thị trường, các điều kiện về phát hành, niêm yết và giao dịch chứng khoán trên TTGDCK và trên thị trường chứng khoán phi tập trung (OTC). Dưới đây là một số dẫn chứng cụ thể:

Thứ nhất, Nghị định số 144/2003/NĐ-CP là văn bản pháp luật cao nhất cho hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung và TTGDCK nói riêng, nhưng cho đến nay Nghị định này vẫn còn nhiều hạn chế về phạm vi điều chỉnh, được thể hiện ở những khía cạnh sau:

- Mới chỉ quy định về thị trường giao dịch tập trung. Trong khi đó, do bị hạn chế bởi cơ chế phát hành có nhiều loại chứng khoán không đủ điều kiện để niêm yết tại thị trường giao dịch tập trung, đặc biệt là trái phiếu. Như vậy,

hiện nay pháp luật chưa có quy định cụ thể về việc thừa nhận hay không thừa nhận hoạt động giao dịch các chứng khoán không niêm yết. Điều này trái với thông lệ quốc tế, khi mà đa phần các nước thường có quy định về thị trường giao dịch các chứng khoán không niêm yết trên SGDCK.

- Chưa có sự phân định rõ trách nhiệm và phạm vi kiểm tra, giám sát giữa UBCKNN và TTGDCK, do vậy, trong hoạt động giám sát các công ty niêm yết sẽ không tránh khỏi có sự chồng chéo.

- Các quy định về giao dịch trên TTGDCK không bao hàm đầy đủ các nguyên tắc cơ bản của hoạt động giao dịch chứng khoán. Cơ chế để thực hiện giao dịch các loại chứng khoán phái sinh còn chưa được quy định hay nói cách khác, pháp luật về vấn đề này còn đang bị bỏ ngỏ, gây khó khăn cho các cổ đông và tổ chức phát hành khi có nhu cầu mua bán, chuyển nhượng công cụ tài chính này.

- Các công ty chứng khoán có được môi giới chứng khoán chưa niêm yết hay không, các quy định về quản lý chính sách thuế, phí đối với hoạt động môi giới trên thị trường tự do... chưa được quy định.

Thứ hai, giữa pháp luật về doanh nghiệp và pháp luật về chứng khoán còn chưa thống nhất, đồng bộ. Ở Việt Nam, pháp luật về doanh nghiệp và pháp luật về chứng khoán chủ yếu được ghi nhận trong Luật doanh nghiệp 1999, Nghị định số 144/2003/NĐ-CP và các văn bản hướng dẫn thi hành. Việc quy định này tạo ra sự rạch ròi, cụ thể của

mỗi đạo luật. Tuy nhiên, xét dưới góc độ chứng khoán và thị trường chứng khoán thì các văn bản này có những quy định chưa thống nhất. Cụ thể, Luật doanh nghiệp 1999 chỉ xác định việc phát hành chứng khoán ra công chúng mà hiện nay thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định số 144/2003/NĐ-CP. Tuy nhiên, trong Nghị định này không có một quy định cụ thể nào về trình tự, thủ tục, quyền và nghĩa vụ giữa công ty cổ phần và cổ đông hiện hữu trong việc chuyển nhượng cổ phần. Mặt khác, cổ phiếu được quy định trong các văn bản này có nội dung cũng không giống nhau⁷³. Do đó gây khó khăn cho doanh nghiệp và người đầu tư trong việc thực hiện các giao dịch về chứng khoán, đặc biệt là trên thị trường thứ cấp.

Thứ ba, các quy định về công bố thông tin trên TTGDCK chưa được rõ ràng, cụ thể. Như chúng ta đã biết, thông tin đóng vai trò như là “*linh hồn sống*” của thị trường chứng khoán, giúp cho các doanh nghiệp, nhà đầu tư tham khảo để đưa ra các quyết định của mình. Tuy nhiên, trong các quy định hiện nay về công bố thông tin của doanh nghiệp phát hành chưa thực sự rõ ràng, cụ thể. Pháp luật chưa xác định các thông tin nào doanh

⁷³ Chẳng hạn các nội dung sau của cổ phiếu được ghi trong Luật doanh nghiệp nhưng không được ghi trong Nghị định số 144/2003/NĐ-CP: Tóm tắt về thủ tục chuyển nhượng cổ phần; chữ ký mẫu của người đại diện theo pháp luật và dấu của công ty; số đăng ký tại sở đăng ký cổ đông; số lượng cổ phần, loại cổ phần.

ngiệp bắt buộc phải công bố, thông tin nào được quyền giữ kín. Mặt khác, trách nhiệm công bố thông tin là thuộc về tổ chức phát hành trực tiếp hay giao cho TTGDCK công bố? Một vấn đề nữa là các thông tin đã được cơ quan quản lý nhà nước cho phép công bố, vậy trước khi doanh nghiệp chính thức đưa bản công bố thông tin ra công chúng thì doanh nghiệp có cần phải xác nhận lại của các cơ quan trên không?... Tất cả các vấn đề trên chưa được pháp luật quy định một cách rạch ròi, gây khó khăn cho các doanh nghiệp cũng như khả năng tiếp cận của nhà đầu tư.

Ngoài ra, việc pháp luật quy định nghĩa vụ của công ty chứng khoán cung cấp lại thông tin từ TTGDCK về tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ cho người đầu tư là đúng, thích hợp với tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán hiện nay, nhưng chưa đầy đủ. Nghĩa vụ, quyền hạn của công ty chứng khoán trong việc tiếp nhận thông tin và cung cấp thông tin cho nhà đầu tư trong các văn bản pháp luật chưa được quy định rõ, dẫn đến việc công ty chứng khoán chỉ đưa ra những thông tin đơn thuần, chưa có sự phân tích và không đáp ứng được nhu cầu hiểu biết của nhà đầu tư, dễ gây sự hiểu lầm cho nhà đầu tư.

Theo quy định của Điều 39 Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán, các tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ, TTGDCK không được cung cấp thông tin sai sự thật, còn nghĩa vụ, trách nhiệm và hình thức xử phạt đối với việc công bố thông tin sai sự thật và không kịp thời thì lại chưa có các quy định rõ. Vì vậy đòi

hỏi pháp luật cần phải bổ sung về vấn đề này.

Thứ tư, trong các văn bản pháp luật như Quy chế giám sát và thanh tra chứng khoán, hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán ban hành kèm theo Quyết định số 39/1999/QĐ-UBCK6, Nghị định số 22/2000/NĐ-CP về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán... đã đưa ra các quy định cấm các hành vi mua bán nội gián, thông tin sai sự thật và nhiều hành vi vi phạm khác. Cũng theo các văn bản pháp luật này thì những tổ chức, cá nhân có vi phạm sẽ bị xử phạt hành chính hoặc truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của pháp luật. Nhưng khi dẫn chiếu các văn bản pháp luật có liên quan lại không thấy có biện pháp xử lý vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán (ví dụ như Bộ luật hình sự, Pháp lệnh xử phạt vi phạm hành chính...).

Thứ năm, pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán hiện nay chưa quy định rõ thời điểm hình thành, chấm dứt quyền sở hữu chứng khoán và các quyền có liên quan đến chứng khoán. Hiện nay pháp luật chỉ quy định, giao dịch chứng khoán tại TTGDCK được thực hiện qua trung gian (công ty chứng khoán), chu kỳ thanh toán là (T + 3) làm cho việc xác định quyền sở hữu phức tạp hơn rất nhiều. Trong khoảng thời gian thanh toán (T + 3) này có thể coi quyền sở hữu chứng khoán thuộc về bên mua chưa? Về vấn đề này còn có nhiều ý kiến khác nhau, xuất phát từ việc pháp luật không quy định cụ thể về vấn đề này.

Thứ sáu, các quy định pháp luật chưa tạo cơ chế pháp lý để chiết khấu, tái chiết khấu trái phiếu Chính phủ (trừ tín phiếu kho bạc) tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam, tổ chức tín dụng. Hiện nay, theo quy định của Luật các tổ chức tín dụng (năm 1997) và các văn bản có liên quan thì chỉ có các giấy tờ có giá ngắn hạn (thời hạn dưới một năm) mới được đem chiết khấu, tái chiết khấu tại Ngân hàng nhà nước Việt Nam, tổ chức tín dụng. Nhưng trái phiếu Chính phủ chủ yếu là các giấy tờ có giá trung hạn và dài hạn. Do vậy, đa số trái phiếu Chính phủ không thể là đối tượng để chiết khấu, tái chiết khấu. Các quy định của pháp luật như trên đã vô hình chung làm giảm tính thanh khoản của trái phiếu Chính phủ, kém hấp dẫn đối với người đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư có tổ chức.

Thứ bảy, hình thức trái phiếu Chính phủ đến nay cũng nghèo nàn, chưa có sự đa dạng về thời hạn, chủng loại... Hiện nay, trái phiếu Chính phủ chủ yếu có thời hạn chín tháng, một năm, ba năm, năm năm mà chưa có sự phong phú về thời hạn. Mặt khác, các phương thức thanh toán đối với trái phiếu Chính phủ cũng chưa được đa dạng... Tất cả các lý do này làm cho trái phiếu Chính phủ được phát hành trên thị trường sơ cấp, cũng như việc giao dịch trên thị trường thứ cấp trong thời gian qua là quá mờ nhạt⁷¹.

⁷¹ Theo Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, năm 2001 tổng giá trị giao dịch của thị trường đạt trên 931.15 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu đạt 99.162%; trái phiếu Chính phủ đạt 0.0033%; trái phiếu công ty đạt 0.085%; khối lượng giao dịch của toàn thị trường đạt trên 17.8 tỷ chứng khoán, riêng cổ phiếu chiếm 99.54%. Từ các số liệu trên cho ta thấy rằng trái phiếu Chính phủ chưa thực sự hấp dẫn người đầu tư.

Thứ tám, các quy định về thủ tục chuyển giao trái phiếu Chính phủ đối với loại có ghi danh còn quá rườm rà, phức tạp. Theo Thông tư số 58/2000/TT-BTC, “Việc chuyển giao trái phiếu có ghi tên phải làm tại Kho bạc Nhà nước nơi phát hành trái phiếu”. Theo chúng tôi, các quy định như trên là thiếu linh hoạt, gây khó khăn cho người đầu tư khi muốn chuyển giao trái phiếu Chính phủ của mình cho người khác.

Thứ chín, các quy định về việc tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán chưa được rõ ràng, mâu thuẫn với nhau. Việc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán là một chủ trương đúng đắn của Việt Nam, nhằm thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài cũng như để phù hợp với thông lệ quốc tế⁷⁵. Tuy nhiên, các quy định về việc tham gia vào thị trường chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài trong các văn bản hiện nay⁷⁶ là chưa có sự thống nhất. Cụ thể, Quyết định số 1146/2003/QĐ-TTg không giới hạn lĩnh

⁷⁵ Nhìn chung pháp luật các nước đều giới hạn tỷ lệ chứng khoán mà nhà đầu tư nước ngoài được mua. Nhưng các nước đang có xu hướng giảm dần các giới hạn này. Việc đóng cửa đối với nhà đầu tư nước ngoài sẽ gây ra những tác động tiêu cực, có thể dẫn đến sự sụp đổ của thị trường chứng khoán như những năm 1970 ở Indonêxia do vì hạn chế nhà đầu tư nước ngoài tham gia nên hậu quả là Sở GDCK Jakarta đã phải đóng cửa hơn 10 năm.

⁷⁶ Quyết định số 146/2003/QĐ-TTg ngày 17/7/2003 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCKVN; Quyết định số 145/1999/QĐ-TTg ngày 28/6/1999 của Thủ tướng Chính phủ về Ban hành Quy chế bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài.

vực ngành nghề mà nhà đầu tư nước ngoài được phép mua cổ phần. Nhưng Quyết định số 145/1999/QĐ-TTg lại giới hạn các lĩnh vực ngành nghề mà nhà đầu tư nước ngoài được phép mua cổ phần. Việc hai văn bản trên có các quy định khác nhau đã gây lúng túng cho các doanh nghiệp, họ không biết là doanh nghiệp mình có được bán cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài hay không.

Mặt khác, trong Quyết định số 145/1999/QĐ-TTg, tại Điều 14 quy định: *"Nhà đầu tư nước ngoài chỉ được chuyển nhượng cổ phiếu của mình sau 3 năm (nếu tham gia quản lý công ty cổ phần), sau 1 năm (nếu không tham gia quản lý công ty cổ phần) kể từ ngày sở hữu cổ phần trong công ty"*. Việc giới hạn nhà đầu tư nước ngoài (không tham gia quản lý công ty cổ phần) chỉ được quyền chuyển nhượng cổ phiếu của họ sau một năm kể từ ngày sở hữu cổ phần trong công ty đã làm giảm tính thanh khoản của chứng khoán do họ sở hữu, cản trở nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán.

Thứ mười, tại Luật đầu tư nước ngoài (sửa đổi năm 2000) đã quy định mức thuế suất chuyển lợi nhuận ra nước ngoài đối với hình thức đầu tư trực tiếp là 3%, 5%, 7% dựa vào tỷ lệ vốn đưa vào kinh doanh của nhà đầu tư nước ngoài. Nhưng loại hình đầu tư gián tiếp (mua cổ phần trong các doanh nghiệp) chưa có văn bản pháp quy nào quy định mức thuế suất cụ thể, điều này gây lúng túng cho các nhà quản lý thị trường cùng nhà đầu tư nước ngoài khi thực hiện việc chuyển lợi nhuận về nước hoặc khuyến khích tái đầu tư tại Việt Nam.

II. NHỮNG GIẢI PHÁP - KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

Việc hoàn thiện pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam đòi hỏi phải giải quyết đồng bộ nhiều vấn đề khác nhau. Trong phạm vi cuốn sách này chúng tôi đề nghị một số giải pháp cụ thể như sau:

1. Sửa đổi, bổ sung các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán

Thứ nhất, cần sớm ban hành Luật về thị trường chứng khoán với yêu cầu cụ thể là mở rộng phạm vi điều chỉnh của Luật so với văn bản pháp luật hiện hành, đồng thời quy định những vấn đề còn đang bỏ ngỏ hoặc chưa được làm rõ.

Hiện nay, văn bản cao nhất trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán là Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003. Trong quá trình vận hành và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam, đòi hỏi phải có một văn bản có hiệu lực pháp lý cao hơn để điều chỉnh các hoạt động về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Luật về thị trường chứng khoán ra đời có hiệu lực pháp lý cao hơn sẽ tạo môi trường pháp lý ổn định hơn. Ở mức độ khái quát, cần phải mở rộng phạm vi điều chỉnh của Luật so với văn bản hiện hành theo hướng điều chỉnh không chỉ các chứng khoán niêm yết trên thị trường mà còn điều chỉnh toàn bộ hoạt động phát hành chứng khoán tại Việt Nam, nghĩa là bao gồm cả những chứng khoán không đủ điều kiện niêm

yết. Việc nói rộng phạm vi điều chỉnh của văn bản sẽ tạo ra quy định thống nhất cho hoạt động phát hành, đồng thời cũng là hình thức giúp doanh nghiệp có nhu cầu gọi vốn lựa chọn hình thức phát hành thích hợp nhất cho mình.

Về tên gọi của Luật: ở các nước tên gọi của Luật điều chỉnh các quan hệ phát sinh trong lĩnh vực thị trường chứng khoán là khác nhau: có thể là Luật về chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán⁷⁷, Luật về thị trường chứng khoán⁷⁸, Luật về chứng khoán, Luật về giao dịch chứng khoán...⁷⁹. Theo quan điểm của chúng tôi, “Luật về thị trường chứng khoán” là tên gọi phù hợp hơn cả, bởi lẽ nó bao trùm tất cả các lĩnh vực quan trọng của hoạt động trên thị trường này: từ các quy định về chứng khoán - hàng hoá trên thị trường, đến các quy định về giao dịch chứng khoán trên thị trường tập trung (SGDCK) và thị trường phi tập trung (OTC). Hơn nữa, quan điểm của Nhà nước ta là chủ trương xây dựng một đạo luật, chứ không phải nhiều đạo luật để điều chỉnh trực tiếp các mối quan hệ phát sinh trên thị trường chứng khoán.

Nguyên tắc xây dựng Luật về thị trường chứng khoán:

Nguyên tắc xây dựng Luật về thị trường chứng khoán

⁷⁷ Ở Ucraina năm 1992 đã ban hành Luật này.

⁷⁸ Ở Cộng hoà liên bang Nga năm 1996 đã ban hành Luật này

⁷⁹ Ở Mỹ năm 1933 ban hành Luật chứng khoán và năm 1934 ban hành Luật giao dịch chứng khoán.

Những bất cập và các giải pháp nhằm hoàn thiện...

là những tư tưởng chỉ đạo nội dung của toàn bộ các quy phạm pháp luật trong Luật đó. Các nguyên tắc này bao giờ cũng thể hiện tập trung nhất những quan điểm, chính sách cơ bản của Nhà nước đối với các quan hệ nảy sinh trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Để Luật về thị trường chứng khoán sớm được ban hành và đi vào cuộc sống, thực sự trở thành cơ sở pháp lý vững chắc cho hoạt động của thị trường chứng khoán, là nơi củng cố niềm tin của nhà đầu tư, Luật này cần được xây dựng tuân thủ một số nguyên tắc cơ bản sau đây:

- *Nguyên tắc phù hợp*: Luật về thị trường chứng khoán phải được xây dựng trên quan điểm chỉ đạo của Đảng về việc xây dựng thị trường chứng khoán, phù hợp với định hướng chiến lược phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam, phù hợp với cơ chế quản lý nền kinh tế hàng hoá nhiều thành phần theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước, theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Ngoài ra, Luật về thị trường chứng khoán phải xây dựng dựa vào Hiến pháp, phù hợp với điều kiện, hoàn cảnh của Việt Nam về chính trị, kinh tế, xã hội, văn hoá, giáo dục và nên chú trọng đến những đặc trưng cơ bản của thị trường chứng khoán Việt Nam.

- *Nguyên tắc kế thừa và phát triển*: Theo chúng tôi, Luật về thị trường chứng khoán nên được xây dựng trên cơ sở sự kế thừa có chọn lọc một số các quy định trong Nghị định số 144/NĐ-CP, đồng thời sửa đổi, bổ sung một số quy định cho phù hợp, đáp ứng yêu cầu của thực tiễn hoạt động

về chứng khoán và thị trường chứng khoán trong thời gian vừa qua và xu hướng hội nhập với thị trường chứng khoán thế giới. Những quy định trong Luật về thị trường chứng khoán nên thể hiện sự khái quát, những vấn đề mang tính nguyên tắc, còn những vấn đề chi tiết, cụ thể nên quy định ở văn bản hướng dẫn thi hành Luật về thị trường chứng khoán.

- *Nguyên tắc thống nhất*: Luật về thị trường chứng khoán thuộc hệ thống pháp luật kinh tế nói chung, vì vậy việc xây dựng các quy định trong Luật về thị trường chứng khoán phải đảm bảo sự thống nhất, phù hợp và đồng bộ với các văn bản quy phạm pháp luật trong hệ thống pháp luật này (như Luật doanh nghiệp năm 1999, Luật doanh nghiệp Nhà nước năm 2003...)⁸⁰.

Ngoài ra, lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán là một lĩnh vực liên quan đến nhiều ngành, lĩnh vực khác nhau, vì vậy ngoài sự điều chỉnh của hệ thống pháp luật kinh tế (trong đó có pháp luật về thị trường chứng khoán), các tổ chức, cá nhân tham gia thị trường chứng khoán còn chịu sự tác động, điều chỉnh của nhiều văn bản pháp luật ở các ngành, lĩnh vực khác (Luật dân sự, Luật hình sự, Luật hành chính). Sự thống nhất trong hệ thống pháp luật sẽ tạo môi trường

⁸⁰ Việc phát hành trái phiếu Chính phủ phải tuân theo Luật ngân sách nhà nước năm 2002; hoạt động của các ngân hàng và các công ty chứng khoán trực thuộc ngân hàng chịu sự điều chỉnh của Luật ngân hàng nhà nước Việt Nam, Luật các tổ chức tín dụng năm 1997; những vấn đề về giao kết, thực hiện hợp đồng tuân theo các quy định của Bộ luật dân sự năm 1995, Pháp lệnh hợp đồng kinh tế năm 1989...

pháp lý thuận lợi cho sự phát triển thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung.

- *Nguyên tắc toàn diện*: Luật về thị trường chứng khoán phải thể hiện được sự bao trùm tất cả các hoạt động cơ bản diễn ra trên thị trường chứng khoán và các yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của thị trường chứng khoán. Mặt khác, đồng thời với việc xây dựng Luật về thị trường chứng khoán, phải chú trọng tới việc sửa đổi, bổ sung các văn bản pháp luật khác cho phù hợp với sự phát triển của nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. Đặc biệt, việc xây dựng và bổ sung các Luật về các định chế tài chính trung gian như ngân hàng, tổ chức tín dụng phi ngân hàng... là cơ sở cho việc xây dựng Luật về thị trường chứng khoán. Trong bối cảnh các ngân hàng và các định chế tài chính khác tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán (hiện nay là gián tiếp thông qua các công ty chứng khoán trực thuộc) dưới các hình thức môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành chứng khoán....thì sự ăn khớp giữa pháp luật về thị trường chứng khoán nói chung (trong đó có Luật về thị trường chứng khoán) với các quy định pháp luật về tài chính ngân hàng là đặc biệt quan trọng.

- *Các nguyên tắc của pháp luật hợp đồng*: thị trường chứng khoán là một loại thị trường vốn, nơi thu hút sự tham gia của nhiều loại chủ thể: các doanh nghiệp gọi vốn, người đầu tư, các tổ chức kinh doanh chứng khoán, các trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán). Các quan hệ được thiết lập giữa các chủ thể trên

thị trường hầu hết là các quan hệ giữa các chủ thể bình đẳng với nhau về mặt địa vị pháp lý. Hình thức pháp lý của các quan hệ này là hợp đồng, do vậy các nguyên tắc cơ bản của pháp luật hợp đồng cũng cần được áp dụng. Đó là nguyên tắc:

+ Bình đẳng, tự do, tự nguyện bày tỏ ý chí khi tham gia các giao dịch liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán. Đây là một trong các nguyên tắc nền tảng của pháp luật hợp đồng, thể hiện ở khía cạnh: quan hệ giữa các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán là quan hệ giữa các chủ thể bình đẳng nhau về mặt địa vị pháp lý, không ai có quyền cưỡng ép họ tham gia các giao dịch chứng khoán và nếu như có sự áp đặt ý chí trong việc giao kết các giao dịch về chứng khoán thì hậu quả giao dịch đó sẽ bị coi là không có hiệu lực. Đây là nguyên tắc quan trọng được ví như chiếc chìa khoá vàng mở cửa cho sự phát triển thị trường chứng khoán, đảm bảo cho thị trường diễn ra được trôi chảy, hiệu quả, công khai, minh bạch và tạo tâm lý thoải mái trong hoạt động kinh doanh của các chủ thể. Ở vị thế Việt Nam là một đất nước đang phát triển, nhu cầu về vốn của các doanh nghiệp để đầu tư vào các hoạt động kinh doanh, xây dựng cơ bản là rất lớn. Thị trường chứng khoán với vai trò là chiếc cầu nối giữa doanh nghiệp cần vốn và cá nhân, tổ chức có nguồn tiền nhàn rỗi, là một trong các động lực chính để thúc đẩy sự phát triển nền kinh tế. Do vậy, Luật về thị trường chứng khoán cần có những quy định phù hợp, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh

ng nghiệp huy động vốn, tạo tâm lý an toàn và sẵn sàng đầu tư trong công chúng. Tuy nhiên, cũng cần nhấn mạnh rằng, thị trường chứng khoán cũng vận động theo những quy luật riêng của nó và tuân thủ các quy luật của nền kinh tế thị trường. Do vậy, bên cạnh sự tự do, bình đẳng giữa các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán thì sự quản lý, điều tiết của Nhà nước là rất cần thiết. Tuy vậy, sự can thiệp sâu của Nhà nước vào thị trường chứng khoán bằng các biện pháp hành chính sẽ kìm hãm sự phát triển của thị trường chứng khoán. Luật về thị trường chứng khoán phải xây dựng sao cho hạn chế được rủi ro tiềm ẩn, duy trì một trật tự pháp lý công bằng cho nhà đầu tư và các chủ thể khác tham gia trên thị trường chứng khoán, đồng thời không thể hiện sự can thiệp quá sâu của Nhà nước vào hoạt động của thị trường chứng khoán.

+ Trung thực, thiện chí trong quan hệ giao dịch: giao dịch chứng khoán đòi hỏi phải được thực hiện trên cơ sở những thông tin trung thực từ phía doanh nghiệp gọi vốn (doanh nghiệp phát hành), từ phía các tổ chức kinh doanh chứng khoán, thể hiện tính đạo đức trong hoạt động kinh doanh. Đây là nguyên tắc thể hiện tinh thần cộng đồng, tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững, lâu dài của các quan hệ trên thị trường chứng khoán.

Trên cơ sở tuân thủ những nguyên tắc nêu trên, Luật về thị trường chứng khoán có phạm vi điều chỉnh như sau:

Luật về thị trường chứng khoán: áp dụng đối với các cá

nhân, tổ chức trong nước cũng như nước ngoài tham gia hoạt động phát hành chứng khoán, niêm yết chứng khoán, kinh doanh chứng khoán, tham gia các dịch vụ liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt Nam. Ngoài ra, đối với các tổ chức của Việt Nam có chứng khoán niêm yết, giao dịch ở thị trường chứng khoán nước ngoài cũng thuộc đối tượng điều chỉnh của Luật này (nhưng trong một phạm vi nhất định).

Luật về thị trường chứng khoán cần quy định những nội dung sau: quy định về việc phát hành chứng khoán ra công chúng, đặc biệt lưu ý việc phát hành chứng khoán để niêm yết trên thị trường chứng khoán nước ngoài; điều chỉnh các loại chứng khoán niêm yết và giao dịch trên thị trường tập trung và cả các chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC⁸¹; quy định về sự cho phép chứng khoán nước ngoài được niêm yết tại thị trường chứng khoán Việt Nam; quy định về hoạt động công bố thông tin của các chủ thể tham gia trên thị trường chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán, các

⁸¹ Hiện nay số chứng khoán được niêm yết và giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung ở Việt Nam rất ít (22 loại cổ phiếu) bởi lẽ, ở Việt Nam do tâm lý e ngại về việc phải công khai thông tin và hầu hết các doanh nghiệp đang hoạt động là doanh nghiệp vừa và nhỏ, khó đáp ứng được các điều kiện niêm yết chứng khoán, cho nên việc mở rộng phạm vi điều chỉnh của Luật chứng khoán (so với Nghị định số 144/NĐ-CP) về chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC sẽ nâng cao tính thanh khoản của các chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung, đảm bảo cho các chứng khoán này khi phát hành có chất lượng và được quản lý giám sát chặt chẽ, thông qua đó bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư.

Những bất cập và các giải pháp nhằm hoàn thiện...

công ty chứng khoán, tổ chức niêm yết, tổ chức phát hành); quy định về giao dịch chứng khoán; *quy định về tổ chức và hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán*; công ty chứng khoán, các tổ chức phụ trợ; Hiệp hội kinh doanh chứng khoán; các hành vi bị cấm trên thị trường chứng khoán; giải quyết tranh chấp phát sinh trên thị trường chứng khoán; quy định về sự tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam (những lĩnh vực tham gia, tỷ lệ được phép nắm giữ; việc thành lập công ty chứng khoán có vốn đầu tư nước ngoài; các chính sách ưu đãi và hạn chế đối với bên nước ngoài khi tham gia thị trường chứng khoán ở Việt Nam).

Thứ nhất, Luật về thị trường chứng khoán cần quy định rõ vị trí pháp lý của TTGDCK (SGDCK), bởi lẽ nếu vị trí pháp lý của TTGDCK được quy định cụ thể (thể hiện là tổ chức độc lập với UBCKNN), nó sẽ phát huy được vai trò của mình là yếu tố cấu thành và quyết định to lớn đến việc thành bại của thị trường chứng khoán. Thực tiễn hoạt động của thị trường chứng khoán các nước phát triển đã chứng minh rằng, khi giá chứng khoán tại trung tâm (SGDCK) tăng lên có nghĩa là hoạt động đầu tư đang được mở rộng, nền kinh tế tăng trưởng và ngược lại, giá chứng khoán giảm sẽ cho thấy các dấu hiệu tiêu cực của nền kinh tế. Vì thế, thị trường chứng khoán được gọi là “phong vũ biểu”, là “chiếc nhiệt kế” để đo “nhiệt độ” của nền kinh tế, trong đó, TTGDCK là hạt nhân của thị trường và cũng là một công cụ quan trọng giúp Chính phủ thực hiện các chính sách

kinh tế vĩ mô. Chính phủ có thể bán trái phiếu Chính phủ trên TTGDCK, tạo ra nguồn thu để bù đắp thâm hụt ngân sách và kiềm chế lạm phát. Trên thực tế, hiện nay thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn chưa làm được vai trò này. Theo chúng tôi, khi TTCK Việt Nam đã phát triển, có thể tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán tập trung dưới hình thức là SGDCK với tư cách là *một tổ chức độc lập, tự chủ về mặt tài chính, theo mô hình công ty cổ phần có sự tham gia góp vốn của Nhà nước*. Mô hình này sẽ đảm bảo sự can thiệp kịp thời của Nhà nước khi có những biến động lớn, hạn chế mục tiêu chạy theo lợi nhuận của các tổ chức, cá nhân tham gia trao đổi, mua bán chứng khoán trên thị trường. Vấn đề này cần phải được quy định trong Luật về thị trường chứng khoán dự kiến sẽ được ban hành vào năm 2005.

Để tạo một môi trường pháp lý thật sự ổn định, thống nhất, khắc phục những điểm hạn chế trong pháp luật hiện hành về chứng khoán và thị trường chứng khoán, nhằm mở rộng phạm vi, quy mô của thị trường chứng khoán, tạo niềm tin cho các tổ chức và cá nhân thực sự yên tâm khi tham gia đầu tư vào lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, đưa thị trường chứng khoán Việt Nam từng bước hội nhập với thị trường tài chính khu vực và thế giới, việc xây dựng và ban hành Luật về thị trường chứng khoán với phạm vi điều chỉnh như trên trong giai đoạn hiện nay là một đòi hỏi cấp thiết. Ngoài ra, việc ban hành Luật về thị trường chứng khoán cũng nhằm mục đích từng bước

hoàn thiện hệ thống pháp luật nói chung và hoàn thiện hệ thống pháp luật về kinh tế nói riêng. Điều này phù hợp với chủ trương xây dựng một Nhà nước pháp quyền ở Việt Nam hiện nay với phương châm Nhà nước thực hiện quản lý xã hội bằng pháp luật và thông qua pháp luật.

Thứ hai, cần có quy định về sự phân cấp rõ ràng trách nhiệm giữa UBCKNN và TTGDCK trong hoạt động giám sát thị trường chứng khoán.

Trong các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán hiện nay chưa có sự phân tách rõ phạm vi kiểm tra, giám sát của TTGDCK và UBCKNN. Chính vì vậy, pháp luật cần sửa đổi, bổ sung theo hướng mở rộng phạm vi giám sát của TTGDCK chứ không chỉ bó hẹp trong hoạt động giám sát các giao dịch tại trung tâm, cần quy định rõ trách nhiệm của TTGDCK và của các Vụ chức năng thuộc UBCKNN để tránh sự chồng chéo trong hoạt động này⁸².

Thứ ba, cần hoàn thiện, bổ sung các quy định của pháp luật về điều kiện phát hành và điều kiện niêm yết chứng khoán.

Nghị định 144/2003/NĐ-CP đã quy định tương đối rạch ròi về điều kiện phát hành và điều kiện niêm yết chứng

⁸² Mục b khoản 2 Điều 112 và khoản 4 Điều 62 Nghị định số 144/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán đều quy định một cách chung chung: Phạm vi giám sát của UBCKNN và Trung tâm giao dịch chứng khoán là hoạt động niêm yết chứng khoán.

khoản. Tuy nhiên, theo chúng tôi, xét trên góc độ phân cấp quản lý nhà nước thì UBCKNN chỉ nên đóng vai trò quản lý toàn bộ thị trường nói chung và quản lý hoạt động phát hành chứng khoán ra công chúng nói riêng - thị trường sơ cấp. Còn đối với việc quản lý, điều hành của thị trường thứ cấp thì nên giao cho các TTGDCK đảm nhiệm trên cơ sở các quy chế và quy trình nghiệp vụ cụ thể, đồng thời phải thiết lập cơ chế chỉ đạo, báo cáo và trao đổi thông tin hợp lý hơn. Với tư cách là một tổ chức quản lý và điều hành thị trường thứ cấp, các TTGDCK phải là người đưa ra các tiêu chuẩn phù hợp với định hướng chung của UBCKNN và yêu cầu quản lý cụ thể của từng TTGDCK. Hay nói cách khác, TTGDCK sẽ thiết lập nên hệ thống tiêu chuẩn riêng để lựa chọn chứng khoán đưa vào niêm yết và giao dịch tại Trung tâm của mình. Ngoài ra, TTGDCK phải xây dựng cho mình một quy trình niêm yết rõ ràng và cụ thể. Quy trình này phải đảm bảo được các nguyên tắc cơ bản sau đây: khách quan (hạn chế tối đa việc xét đoán mang tính chủ quan của cán bộ tiếp nhận và xem xét hồ sơ, do vậy đòi hỏi phải có một hệ thống tiêu chuẩn và trình tự xét duyệt thật cụ thể, chi tiết và rõ ràng); công khai (thể hiện thông qua việc tiếp nhận hồ sơ, thủ tục xét duyệt, thời gian xét duyệt, đồng thời công khai cả về những phản hồi và trao đổi giữa cơ quan xét duyệt và tổ chức phát hành có liên quan đến hồ sơ đăng ký niêm yết).

Ngoài ra, pháp luật không những cần quy định rõ các điều kiện niêm yết chứng khoán mà còn phải đưa ra các chế

Những bất cập và các giải pháp nhằm hoàn thiện...

tài áp dụng đối với các trường hợp vi phạm quy định về duy trì các tiêu chuẩn niêm yết. Ví dụ, tại thị trường chứng khoán Trung Quốc, các công ty niêm yết có hai năm lỗ liên tục thì chứng khoán được đưa vào diện kiểm soát đặc biệt, còn công ty niêm yết có ba năm lỗ liên tục thì chứng khoán chỉ được giao dịch một lần và những người đầu tư sẽ được cảnh cáo trong những trường hợp này⁸³.

Thứ tư, cần sửa đổi, bổ sung một số vấn đề trong Luật doanh nghiệp và Nghị định số 144/2003/NĐ-CP để đảm bảo tính thống nhất, đồng bộ của hệ thống pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán. cụ thể, các vấn đề liên quan đến nội dung ghi trên cổ phiếu phải được xác định lại cho thống nhất, nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho cổ phiếu khi giao dịch trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là thị trường thứ cấp. Mặt khác, Nghị định số 144/2003/NĐ-CP khi được sửa đổi, bổ sung phải quy định rõ ràng, chặt chẽ về thủ tục chuyển nhượng cổ phiếu giữa công ty cổ phần và cổ đông.

Thứ năm, cần bổ sung các quy định liên quan đến việc công bố thông tin của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết chứng khoán. Theo chúng tôi, khi ban hành Luật về thị trường chứng khoán phải dành hẳn một chương quy định về công bố thông tin, trong đó cần phải quy định loại thông tin nào doanh nghiệp bắt buộc phải công khai, loại thông tin nào doanh nghiệp được phép giữ kín, các phương thức

⁸³ Luật chứng khoán Trung Quốc 29/12/1998.

và thời gian công bố thông tin... Quy định này đảm bảo cho việc chuẩn hoá loại thông tin khi được công bố. Mặt khác, cần quy định rõ ràng chủ thể nào (doanh nghiệp phát hành hay TTGDCK) có trách nhiệm công bố thông tin nhằm đảm bảo cho việc thông tin đưa ra được cập nhật, cũng như xác định trách nhiệm của người công bố thông tin về nội dung thông tin đã đưa ra. Ngoài ra, pháp luật cần cụ thể hoá hơn những quy định về chế tài xử lý các trường hợp vi phạm quy định về công bố thông tin.

Thêm vào đó, cần sớm ban hành các quy định và cơ chế áp dụng chung cho tất cả các công ty cổ phần trong việc thực hiện chế độ kiểm toán và công khai hoá thông tin để từng bước xoá bỏ sự khác biệt trong cơ chế quản lý giữa các công ty niêm yết và công ty chưa niêm yết, từ đó tạo sự bình đẳng hơn giữa các công ty niêm yết và công ty chưa niêm yết trong vấn đề công khai hoá thông tin và cũng là điều kiện giúp thúc đẩy doanh nghiệp mạnh dạn hơn trong việc tham gia thị trường chứng khoán.

Thứ sáu, giữa pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán và các lĩnh vực pháp luật khác chưa có sự thống nhất, đồng bộ, đôi khi còn thiếu hụt. Chẳng hạn Bộ luật hình sự năm 1999 chưa ghi nhận một số hành vi nguy hiểm cho xã hội phát sinh trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán mà cần thiết phải áp dụng chế tài hình sự như hành vi lũng đoạn thị trường, hành vi giả mạo thông tin, hành vi mua bán nội gián... Vì vậy, Bộ luật hình sự khi sửa đổi, bổ sung cần phải ghi nhận các tội danh phát sinh trong hoạt động chứng

khoán như: Tội giả mạo thông tin trong hoạt động chứng khoán, tội mua bán nội gián chứng khoán, tội lũng đoạn thị trường chứng khoán....

Thứ bảy, cần xác định rõ thời điểm hình thành, chấm dứt quyền sở hữu chứng khoán và các quyền khác có liên quan.

Quyền sở hữu chứng khoán nói chung, quyền sở hữu tài sản nói riêng quyết định tính hợp pháp hay không của các chủ thể liên quan. Về nguyên tắc, quyền sở hữu được xác lập kể từ thời điểm phát sinh quyền sở hữu của người được chuyển giao⁸⁴.

Đối với giao dịch chứng khoán tại thị trường tập trung, hiện nay chưa có quy định cụ thể nào xác định thời điểm hình thành quyền sở hữu đối với chứng khoán cũng như chấm dứt quyền sở hữu đối với chứng khoán. Có thể nói, đây là một vấn đề rất phức tạp, bởi lẽ giao dịch tại thị trường tập trung được thực hiện qua trung gian (công ty chứng khoán) và chu kỳ thanh toán chứng khoán là $(T + 3)$. Vậy trong khoảng thời gian thanh toán $(T + 3)$ quyền sở hữu chứng khoán đã thuộc về bên mua chứng khoán hay chưa? Về vấn đề này pháp luật chưa quy định cụ thể nhưng theo chúng tôi, quyền sở hữu chưa thuộc về bên mua, bởi lẽ pháp luật đã quy định rõ, trong khoảng thời gian đó, bên mua chưa được sử dụng số chứng khoán này để đặt cho các lệnh bán tiếp theo, nếu thực hiện là hành vi trái pháp luật⁸⁵.

Quyền sở hữu cũng không còn là của bên bán, trong

⁸⁴ Điều 272, Bộ luật dân sự.

⁸⁵ Điều 256 Bộ Luật dân sự.

khoảng thời gian này bên bán không được phép đặt tiếp lệnh bán đối với lượng chứng khoán đã được khớp lệnh trước đó. Vậy nếu rủi ro xảy ra trong khoảng thời gian này thì ai là người phải chịu? Chúng tôi cho rằng, đối với giao dịch trên thị trường tập trung cần rút ngắn đến mức tối đa thời gian của một chu kỳ thanh toán ($T + 0$). Quan điểm này dựa trên khả năng của thị trường hiện nay và mặt khác, cũng hoàn toàn phù hợp với xu thế phát triển của nền kinh tế thị trường theo hướng xây dựng “nền kinh tế tri thức” như Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ IX đã đề ra. Đồng thời với việc rút ngắn chu kỳ thanh toán, pháp luật cũng cần quy định rõ thời điểm xác định quyền sở hữu chứng khoán đối với chứng khoán được giao dịch trên thị trường tập trung và thị trường phi tập trung. Có như vậy, việc xác lập quyền và nghĩa vụ của người sở hữu chứng khoán mới được chính xác, hạn chế tối đa nguy cơ dẫn đến tranh chấp về sở hữu chứng khoán⁸⁶.

Thứ tám, cần hoàn thiện, bổ sung các quy định của pháp luật về chuyển giao trái phiếu Chính phủ. Hiện nay, trái phiếu Chính phủ chủ yếu là giấy tờ có giá dài hạn nên chưa được chiết khấu, tái chiết khấu tại các tổ chức tín dụng. Chính quy định này làm cho trái phiếu Chính phủ kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư, bởi khi họ muốn chuyển trái phiếu Chính phủ thành tiền mặt bằng cách đem chiết

⁸⁶ Xem: Một số vấn đề pháp lý về giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán Việt Nam - Đề tài khoa học cấp Bộ - UBCKNN - Chủ nhiệm đề tài: Th.S. Nguyễn Quang Việt. 2001.

Những bất cập và các giải pháp nhằm hoàn thiện...

khẩu trái phiếu Chính phủ đều không được. Theo chúng tôi, trái phiếu Chính phủ tuy có thời hạn dài nhưng độ rủi ro cũng rất thấp, khả năng thanh toán dường như luôn được đảm bảo. Do vậy, có một cơ chế cho phép tổ chức tín dụng chiết khấu các giấy tờ trên là hoàn toàn cần thiết nhằm nâng cao tính thanh khoản của trái phiếu Chính phủ.

Mặt khác, cần bổ sung, hoàn thiện các quy định của pháp luật về thủ tục chuyển giao trái phiếu Chính phủ có ghi danh. Hiện nay, người đầu tư muốn chuyển giao trái phiếu Chính phủ có ghi danh đều phải làm thủ tục tại Kho bạc nhà nước nơi phát hành. Do đó, gây khó khăn cho người đầu tư. Theo chúng tôi, nên đơn giản hơn nữa thủ tục này, có thể cho phép các đại lý phát hành hay các tổ chức được uỷ quyền.... tiến hành làm thủ tục chuyển giao trái phiếu Chính phủ. Quy định này nhằm nâng cao tính thanh khoản của trái phiếu Chính phủ, giảm thiểu thủ tục phiền hà cho chủ sở hữu trái phiếu Chính phủ khi muốn chuyển giao chúng.

Thứ chín, pháp luật nên quy định đa dạng hơn nữa chủng loại trái phiếu Chính phủ. Cụ thể, nên cho phép phát hành các loại trái phiếu Chính phủ có thời hạn khác nhau: hai năm, năm năm, bảy năm, thậm chí dài hơn nữa; với các hình thức thanh toán khác nhau như thanh toán một lần tiền lãi khi đến hạn, bán chiết khấu, bán ngang mệnh giá; đặc biệt nên cho phép phát hành nhiều loại trái phiếu công trình... Có như thế, trái phiếu Chính phủ mới hấp dẫn hơn đối với người đầu tư, phù hợp với nhiều đối

tượng tham gia.

Thứ mười, pháp luật cần quy định rõ hơn về vấn đề tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Cần phải có quy định thống nhất về phạm vi ngành nghề mà doanh nghiệp được bán cổ phiếu cho nhà đầu tư nước ngoài, tránh tình trạng như hiện nay, có văn bản giới hạn, có văn bản lại không giới hạn phạm vi ngành nghề mà người đầu tư nước ngoài được tham gia vào thị trường chứng khoán. Ngoài ra, nên bỏ quy định cho phép nhà đầu tư nước ngoài (nếu không tham gia quản lý công ty cổ phần) chỉ được quyền chuyển nhượng cổ phiếu của mình sau một năm kể từ khi sở hữu. Điều này nhằm nâng cao tính thanh khoản đối với cổ phiếu mà họ nắm giữ, từ đó sẽ thu hút đông đảo nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán.

2. Một số vấn đề khác

Thứ nhất, cần xây dựng cơ sở pháp lý về hoạt động giao dịch các chứng khoán không đủ tiêu chuẩn niêm yết trên TTGDCK thành phố Hồ Chí Minh và trên cơ sở đó tạo cơ chế để TTGDCK Hà Nội đi vào hoạt động.

Hiện nay, chúng ta chưa có một quy định mang tính chất trực tiếp điều chỉnh các giao dịch chứng khoán không niêm yết. Do đó, cần phải tạo ra một khung pháp lý để điều chỉnh các giao dịch loại chứng khoán này. Trong đó, các vấn đề sau cần được đặt ra như: loại chứng khoán được phép giao dịch, phương thức giao dịch, cơ cấu tổ chức của

Những bất cập và các giải pháp nhằm hoàn thiện...

thị trường, quản lý nhà nước về vấn đề này. Khi xây dựng các quy định này thì cần phải đặt trong mối quan hệ với thị trường chứng khoán tập trung, và phải phù hợp với thông lệ quốc tế.

Thứ hai, giải pháp cho hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán:

- *Nâng cấp hệ thống công bố thông tin để đảm bảo có một hệ thống thông tin có thể truyền phát rộng và truy cập dễ dàng cho các đối tượng tham gia thị trường. Thêm vào đó, cần xây dựng cơ sở dữ liệu thông tin đầy đủ, bao gồm: thông tin giao dịch trên thị trường, thông tin về các công ty niêm yết, thông tin về các tổ chức trung gian và thông tin quản lý thị trường...*

- *Xây dựng Trung tâm lưu ký và thanh toán bù trừ độc lập, tự động hoá một bước hệ thống lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.*

Hiện nay, do quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam còn nhỏ, khối lượng các giao dịch chứng khoán, số lượng các chứng khoán niêm yết và sự tham gia của người đầu tư còn hạn chế, cho nên việc TTGDCK thực hiện các chức năng về đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán là hợp lý. Tuy nhiên, khi thị trường chứng khoán phát triển, yêu cầu về một hệ thống đăng ký, bù trừ thanh toán và lưu ký chứng khoán độc lập và hiện đại sẽ được đặt ra đối với các nhà hoạch định thị trường. Vì vậy, trong tương lai, định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam cần

phải tính tới việc xây dựng một Trung tâm lưu ký chứng khoán có tư cách pháp nhân độc lập, thực hiện đầy đủ các chức năng về đăng ký, bù trừ thanh toán và lưu ký chứng khoán, hỗ trợ cho sự phát triển của thị trường chứng khoán quy mô lớn.

- Hiện đại hoá hệ thống giám sát thị trường.

Xây dựng hệ thống giám sát tự động kết nối với các hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký, thanh toán. Hệ thống giám sát tự động thường bao gồm các hệ thống giám sát bộ phận như: Hệ thống cảnh báo khi có dấu hiệu bất thường, hệ thống giám sát đặt lệnh của các nhà đầu tư, hệ thống giám sát thành viên, hệ thống giám sát thanh toán bù trừ, hệ thống tra cứu và phân tích thông tin chứng khoán, hệ thống phân tích thông tin thị trường.....

Trên đây là một số giải pháp - kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK. Trong điều kiện hiện nay, việc xây dựng pháp luật cần phải được thực hiện đồng bộ, linh hoạt và phù hợp với điều kiện kinh tế Việt Nam. Muốn được như vậy, trước hết cần phải nâng cao hiệu lực quản lý bằng pháp luật, nâng Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và thị trường chứng khoán thành Luật về thị trường chứng khoán. Việc ban hành Luật này cũng nhằm mục đích để hoàn thiện hệ thống pháp luật nói chung và hoàn thiện hệ thống pháp luật về kinh tế nói riêng, tạo môi trường pháp lý hết sức thuận lợi cho sự phát triển của nền kinh tế, trong đó có thị trường chứng khoán. Chính vì vậy, cần xem xét sửa đổi, bổ sung các văn bản pháp luật liên quan đến thị trường chứng

khoản nói chung và TTGDCK nói riêng nhằm tạo sự thống nhất, đồng bộ, hợp lý trong hệ thống pháp luật liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.

KẾT LUẬN

Pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam - “xương sống” cho toàn bộ khung pháp lý về chứng khoán và thị trường chứng khoán, đã được xem xét, nghiên cứu một cách tổng thể, toàn diện và biện chứng. Pháp luật về vấn đề này đã có những quy định, làm cơ sở cho hoạt động của TTGDCK trong thực tế. Tuy nhiên, xét một cách khách quan, pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam mới chỉ dừng lại ở những quy định chung chung, quy định ban đầu, chưa đáp ứng được yêu cầu trong thực tế. Để cho thị trường tập trung hoạt động trôi chảy, hiệu quả thì hệ thống các quy định pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung phải được sửa đổi, bổ sung. Trên cơ sở những nội dung và các vấn đề đặt ra của pháp luật về TTGDCK nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung, cũng như yêu cầu đòi hỏi hoàn thiện pháp luật về thị trường chứng khoán, chúng tôi đã đưa ra một số phương hướng và giải pháp cho việc hoàn thiện các quy định pháp luật về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung, đồng thời cũng có một số kiến nghị cụ thể cho việc xây dựng và ban hành Luật về thị trường chứng khoán ở Việt Nam.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

I. Văn kiện Đại hội Đảng toàn quốc: VI, VII, VIII, IX

II. Văn bản pháp luật

1. Bộ luật dân sự năm 1995.
2. Bộ luật hình sự năm 1999.
3. Luật đầu tư nước ngoài (sửa đổi năm 2000).
4. Luật doanh nghiệp năm 1999.
5. Luật doanh nghiệp nhà nước năm 1995.
6. Luật các tổ chức tín dụng năm 1997.
7. Nghị định số 01/2000/NĐ-CP ngày 13/01/2000 của Chính phủ ban hành Quy chế phát hành trái phiếu Chính phủ.
8. Nghị định số 03/2000/NĐ-CP ngày 03/02/2000 của Chính phủ hướng dẫn thi hành Luật doanh nghiệp.
9. Nghị định số 17/2000/NĐ-CP về tổ chức, hoạt động thanh tra Chứng khoán.
10. Nghị định số 22/2000/NĐ-CP về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán.

11. Nghị định số 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

12. Nghị định số 90/2003/NĐ-CP ngày 12/8/2003 của Chính phủ về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn, cơ cấu tổ chức của Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

13. Quyết định số 03/1999/QĐ-UBCK6 ban hành Quy chế giám sát, thanh tra hoạt động chứng khoán và thị trường chứng khoán.

14. Quyết định số 79/2000/QĐ-UBCK ngày 29/12/2000 của Ủy ban chứng khoán Nhà nước về việc ban hành Quy chế thành viên, niêm yết, công bố thông tin và giao dịch chứng khoán.

15. Quyết định số 04/1999/QĐ-UBCK3 ngày 13/10/1998 của Chủ tịch Ủy ban chứng khoán nhà nước về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của Công ty chứng khoán.

16. Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11/7/1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán.

17. Quyết định số 127/1999/QĐ-BTC ngày 22/10/1999 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành biểu mức thu phí, lệ phí đối với hoạt động chứng khoán.

18. Quyết định số 128/1998/ QĐ-UBCK5 ngày 01/8/1998 của Chủ tịch Ủy ban chứng khoán Nhà nước ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

19. Quyết định số 146/2003/QĐ - TTg ngày 17/7/2003 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam (CB 107, 2003).

III. Sách, bài báo tham khảo

1. TS. Lê Văn Châu: Thị trường chứng khoán Việt Nam, nhìn từ điểm khởi đầu thực hiện - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 7, 7/2000.

2. Hải Bằng: Đã nên thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập - Tạp chí Đầu tư chứng khoán số 56, 57, 29/12/2000.

3. Hải Bằng: Hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán, Tạp chí Đầu tư chứng khoán, số 93, 17/9/2001.

4. Phạm Hồng Giang: Công khai thông tin, yếu tố không thể thiếu của thị trường chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 7, 7/2000.

5. Nguyễn Duy Gia: Nửa năm mở cửa thị trường chứng khoán - Tạp chí Thời báo Kinh tế Việt Nam - Kinh tế 2000 - 2001, Việt Nam và thế giới.

6. Giáo trình thị trường chứng khoán - Trường Đại học Ngoại Thương, Nhà xuất bản Giáo dục, năm 1997.

7. Giáo trình thị trường chứng khoán - Trường Đại học Tài chính kế toán, Nhà xuất bản Tài chính, năm 1993.

8. Hồng Hà: Nên có cách nhìn chuyên môn hơn về Trung tâm giao dịch chứng khoán - Tạp chí Đầu tư chứng khoán số

59, 60, 61, 19/01/2001.

9. Trần Quang Hà: Nhận diện Trung tâm giao dịch chứng khoán Việt Nam - Tạp chí Đầu tư chứng khoán số 126, 6/5/2002.

10. Đinh Xuân Hạ - Quản lý và các nghiệp vụ giao dịch trên thị trường chứng khoán - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1999.

11. Võ Thành Hiệu - Bùi Kim Yến - Thị trường chứng khoán và bước đầu hình thành và phát triển - Nhà xuất bản Trẻ, năm 1998.

12. Nguyễn Hoàng: Hệ thống giao dịch chứng khoán, lựa chọn nào cho thị trường chứng khoán Việt Nam - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 3, 6/1998.

13. TS. Dương Đăng Huệ, Nguyễn Huy Từ, Đoàn Cường: Các loại hàng hoá chứng khoán mua bán trên thị trường chứng khoán - Tạp chí Thông tin khoa học pháp lý, năm 1999.

14. Thanh Hương: Công bố thông tin của Công ty chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 2, 2/2002.

15. Trần Đăng Khâm - Để thúc đẩy các trung gian tài chính tham gia vào thị trường chứng khoán - Tạp chí Tài chính tiền tệ, số 2 (104) ngày 5/01/2002.

16. Lê Hồ Khôi: Đầu tư và đầu cơ chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 7, 7/2000.

17. Vũ Thị Kim Liên - Tăng cường chế độ công bố thông tin đối với công ty niêm yết - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 2, 2/2002.

18. Khánh Linh: Tiến trình xây dựng Trung tâm giao dịch chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 7, 7/2000.

19. Trương Cửu Long: Giải pháp phát triển thị trường trái phiếu - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 2, 2/2002.

20. PTS. Nguyễn Văn Luân - Trần Quốc Tuấn - Ngô Minh Châu - Thị trường chứng khoán Việt Nam - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1995.

21. Huy Nam - Thị trường chứng khoán, những tiếp cận để tham gia - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1999.

22. Huy Nam: Trung tâm giao dịch chứng khoán, một năm nhìn lại và hướng ra toàn cảnh - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 1, 1/2001.

23. Huy Nam: Trước yếu cầu phát triển đồng bộ và khởi động thị trường OTC - Tạp chí Đầu tư chứng khoán 113, 114, 115 - 4/2/2002.

24. Vũ Nam: Hoạt động thanh tra giám sát trên thị trường chứng khoán - Tạp chí Đầu tư chứng khoán số 53, 8/12/2000.

25. GS.TSKH. Tào Hữu Phùng: Một số vấn đề về xây dựng văn bản pháp lý cho thị trường chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 1, 1/200.

26. Nguyễn Sơn, Việt Hoà: Thăng trầm trên thị trường chứng khoán - Tạp chí Thời báo Kinh tế Việt Nam, Kinh tế 2000 - 2001, Việt Nam và thế giới.

27. Nguyễn Sơn: Thị trường chứng khoán Việt Nam, một số vấn đề hoàn thiện khung pháp lý - Tạp chí Chứng khoán

Việt Nam, số 2, 2/2002.

28. Phan Thanh Sơn - Bùi Quang Bách: Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam, năm 2001 - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 2, 2/2002.

29. Trần Đức Sinh: Hệ thống và quy trình giao dịch chứng khoán - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 7, 7/2000.

30. TS. Đinh Dũng Sỹ: Thị trường chứng khoán- những thể chế và định hướng liên quan - Tạp chí Thông tin khoa học pháp lý năm 1999.

31. TS. Đinh Dũng Sỹ: Những hạn chế của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay và yêu cầu hoàn thiện - Tạp chí luật học, năm 2001.

32. Nguyễn Đình Tài - Sự hình thành và phát triển thị trường tài chính của nền kinh tế chuyển đổi Việt Nam - Nhà xuất bản Chính trị quốc gia, năm 1999.

33. PGS. PTS. Lê Văn Tề - Thị trường chứng khoán tại Việt Nam - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1999.

34. TS. Lê Thị Thu Thủy - TS. Nguyễn Anh Sơn - Chứng khoán và cách phân loại chứng khoán, Tạp chí Nhà nước và Pháp luật, số 1 (165) - năm 2002.

35. TS. Lê Thị Thu Thủy - TS. Nguyễn Anh Sơn - Hình thức tổ chức sở giao dịch chứng khoán ở một số nước trên thế giới - Tạp chí nhà nước và pháp luật số 8 năm 2000.

36. TS. Lê Thị Thu Thủy - TS. Nguyễn Anh Sơn - Thị trường chứng khoán Việt Nam: Thành công và hướng phát

triển trong tiến trình đổi mới và hội nhập - Tạp chí Nghiên cứu lập pháp số 2 tháng 11/2001.

37. Hoài Thương: Quy định về thanh toán bù trừ đối với các nhà đầu tư nước ngoài - Tạp chí Đầu tư chứng khoán số 50, 17/11/2000.

38. Lê Minh Toàn: Phân biệt Công ty Chứng khoán với Công ty cổ phần, Công ty TNHH thành lập theo Luật doanh nghiệp - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 4, 4/2001.

39. Vũ Trung: nhược điểm của “khớp lệnh một lần” trong giao dịch chứng khoán. Tạp chí Đầu tư chứng khoán số 58, 12/1/2001.

40. Hoàng Trung Trực: Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội, mô hình và tổ chức hoạt động - Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 7, 7/2001.

41. PGS. TS. Lê Văn Tư - Lê Tùng Vân - Thị trường chứng khoán - Nhà xuất bản Thống kê năm 1997.

42. UBCKNN - Những kiến thức cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán - Lưu hành nội bộ, năm 2000.

43. UBCKNN - Cách đọc bản cáo bạch - Nhà xuất bản Thế giới, năm 2000.

44. Vụ phát triển thị trường: Thị trường chứng khoán Việt Nam, chiến lược phát triển giai đoạn 2001 - 2010, Tạp chí Chứng khoán Việt Nam số 7, 7/2001.

45. Vụ phát triển thị trường: Thị trường chứng khoán Việt Nam, một số định hướng phát triển giai đoạn 2002 - 2005 -

Tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 2, 2/2002.

46. Th.S. Nguyễn Quang Việt (Chủ nhiệm đề tài): Một số vấn đề pháp lý về giải quyết tranh chấp trên thị trường chứng khoán Việt Nam - Đề tài khoa học cấp Bộ - UBCKNN - 2001.

47. Securities Act of 1933 of American

48. Securities Exchange Act of 1934 of American.

49. Randy Charles Epping - Hướng dẫn bước vào thị trường quốc tế - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1995.

50. Richard J. Maturi - 11 sách lược tốt nhất để đầu tư chứng khoán thành công - Nhà xuất bản Thống kê, năm 1996.

51. A.G. Grianova; R.V.Korneeva - Hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán - NXB. Financur & Statistica, 1996 (Tiếng Nga).

52. Glossary of Fudicairy Terms. - Wash. American Bankers Association - 1968 - p.38.

53. Perrick G. Hanson. Dictionary of Banking and Finance. - London, Pulman Publishing Ltd. - 1985 - p. 575.

54. P. Wyckoff. The Language of Wall Street. - New York, Hopkison and Blake. - 1973 - p.193.

MỤC LỤC

LỜI GIỚI THIỆU

5

Chương 1

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

I. KHÁI NIỆM, BẢN CHẤT, CHỨC NĂNG VÀ CÁCH PHÂN LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

10

1. Khái niệm thị trường chứng khoán

10

2. Bản chất, chức năng của thị trường chứng khoán

14

3. Phân loại thị trường chứng khoán

17

II. MÔ HÌNH TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI VÀ BÀI HỌC KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

26

1. Sở giao dịch chứng khoán của một số nước phát triển

28

2. Sở giao dịch chứng khoán của các nước có thị trường chứng khoán mới nổi

34

3. Một số bài học kinh nghiệm cho việc xây dựng

<i>và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Việt Nam</i>	49
---	----

III. VỊ TRÍ PHÁP LÝ VÀ VAI TRÒ CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	60
---	----

<i>1. Vị trí pháp lý của Trung tâm giao dịch chứng khoán</i>	60
--	----

<i>2. Vai trò của Trung tâm giao dịch chứng khoán</i>	67
---	----

Chương 2

THỰC TRẠNG PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

I. CƠ CẤU TỔ CHỨC CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	75
--	----

<i>1. Cơ cấu tổ chức</i>	75
--------------------------	----

<i>2. Chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn của các phòng chức năng và phòng phụ trợ</i>	82
---	----

II. CÁC NGUYÊN TẮC HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	94
---	----

<i>1. Nguyên tắc trung gian</i>	95
---------------------------------	----

<i>2. Nguyên tắc công khai</i>	98
--------------------------------	----

<i>3. Nguyên tắc đấu giá</i>	105
------------------------------	-----

III. MỘT SỐ HOẠT ĐỘNG CƠ BẢN CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	109
---	-----

<i>1. Hoạt động niêm yết chứng khoán</i>	111
--	-----

2. Hoạt động giao dịch chứng khoán	138
3. Hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán	158
4. Hoạt động công bố thông tin	174
5. Hoạt động giám sát	178

Chương 3

NHỮNG BẤT CẬP VÀ CÁC GIẢI PHÁP NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

I. NHỮNG BẤT CẬP CỦA CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT HIỆN HÀNH VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM	184
---	------------

II. NHỮNG GIẢI PHÁP - KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM	193
---	------------

1. Sửa đổi, bổ sung các quy định pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán	193
--	------------

2. Một số vấn đề khác	210
------------------------------	------------

KẾT LUẬN	213
-----------------	------------

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	214
------------------------------------	------------



NHÀ XUẤT BẢN TRẺ

Địa chỉ: 58 - 60 Trần Phú - Ba Đình - Hà Nội, Điện thoại: 84 4 8231135 - Fax: 84 4 7340981
Phát hành: 080 48457 - Biên tập: 080 46864

Chịu trách nhiệm xuất bản

NGUYỄN ĐỨC GIAO

Biên tập:	Nguyễn Tố Hằng
	Nguyễn Quốc Anh
Thiết kế bìa:	Đặng Vinh Quang
Trình bày:	Đỗ Thị Kim Oanh
Sửa bản in:	Bùi Cẩm Thơ
	Tạ Thùy Linh

In 1000c, khổ 14,5x20,5cm, tại Công ty in Giao thông. Kế hoạch
xuất bản số: 15-795/XB-QLXB ngày 11 tháng 6 năm 2004.
In xong, nộp lưu chiểu tháng 5 năm 2005.

PHÁP LUẬT

VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA

TRUNG TÂM

GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Ở VIỆT NAM

Thị trường giao dịch chứng khoán là một lĩnh vực mới mẻ về mặt lý luận và thực tiễn. Đây là một thể chế tài chính bậc cao hoạt động với những thiết chế phức tạp và riêng biệt, với những quy luật chi phối khắc nghiệt, ảnh hưởng đến thực trạng phát triển kinh tế - xã hội của đất nước.

Cuốn sách sẽ giúp các nhà hoạch định chính sách, các nhà lập pháp, các doanh nghiệp, người đầu tư, các độc giả mà trước hết là giáo viên, sinh viên chuyên ngành kinh tế, luật. . . tìm hiểu những vấn đề lý luận và thực tiễn về tổ chức và hoạt động của TTGDCK ở Việt Nam một cách

pháp luật về tổ chức và hd



Giá: 21.500đ