

PGS. TS. LÊ VĂN TỀ (Chủ biên)

TS. NGUYỄN VĂN HÀ

(Hiệu trưởng trường Đại học Ngân hàng TP HCM)

TS. NGUYỄN ĐẮC SINH

(Giám đốc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP HCM)

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM



NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN tại VIỆT NAM

PGS.TS Lê Văn Tề (chủ biên)
TS Nguyễn Văn Hà – Hiệu trưởng trường
Đại Học Ngân Hàng TP.HCM
TS Trần Đắc Sinh – Giám đốc trung tâm
giao dịch chứng khoán – TP.HCM

NHÀ XUẤT BẢN THỐNG KÊ

LỜI NÓI ĐẦU

Khi quyển sách này đến tay bạn đọc thì Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh - thị trường giao dịch chứng khoán tập trung đầu tiên của cả nước đã chính thức đi vào hoạt động gần năm năm. Năm năm, khoảng thời gian không thể gọi là nhiều nếu so với lịch sử phát triển hàng trăm năm của thị trường chứng khoán thế giới, nhưng cũng đủ cho chúng ta có dịp nhìn lại chặng đường khó khăn và thử thách bước đầu đã vượt qua để hướng tới tương lai.

Với mong muốn góp một phần nhỏ bé vào sự nghiệp xây dựng và phát triển ngành công nghiệp chứng khoán còn non trẻ của đất nước, chúng tôi mạnh dạn biên soạn quyển "Thị trường Chứng khoán tại Việt Nam".

Khác với những tài liệu giáo khoa về chứng khoán và thị trường chứng khoán đã xuất bản, quyển sách này tập trung đi sâu vào nghiên cứu hệ thống cấu thành thị trường chứng khoán tập trung, bao gồm: cơ cấu sở hữu, hệ thống thành viên, hệ thống niêm yết, hệ thống công bố thông tin tổ chức niêm yết, hệ thống thông tin thị trường, hệ thống giao dịch, hệ thống đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ chứng khoán và hệ thống giám sát thị trường.

Để đảm bảo tính chính xác về nội dung, chúng tôi đã sử dụng khá nhiều số liệu thực tế của các Sở Giao dịch Chứng khoán tiêu biểu trên thế giới cũng như số liệu của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Ngoài ra, nhằm tạo cơ sở cho sự phát triển lâu dài và bền vững của thị trường Chứng khoán Việt Nam, chúng tôi đã cố gắng xây dựng một hệ thống lộ trình cũng như giải pháp cho vấn đề phát triển mô hình Trung tâm Giao dịch Chứng khoán lên thành Sở Giao dịch Chứng khoán.

Nhân lần tái bản này, chúng tôi xin chân thành cảm ơn Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, các cơ quan, ban ngành hữu quan, các đoàn chuyên gia tư vấn của nước bạn, cùng toàn thể cán bộ công nhân viên đang công tác tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, đã ủng hộ hết sức nhiệt tình và đóng góp nhiều ý kiến thiết thực để quyển sách này đến tay bạn đọc trong thời gian ngắn nhất.

Hy vọng quyển sách sẽ giúp ích thật nhiều cho những ai đang quan tâm đến lĩnh vực Chứng khoán và Thị trường Chứng khoán. Tuy nhiên, vì đây là một lĩnh vực hết sức mới mẻ đối với chúng ta nên những khiếm khuyết, thiếu sót là điều không thể tránh khỏi. Rất mong nhận được ý kiến đóng góp của bạn đọc gần xa để nội dung quyển sách ngày một hoàn thiện hơn.

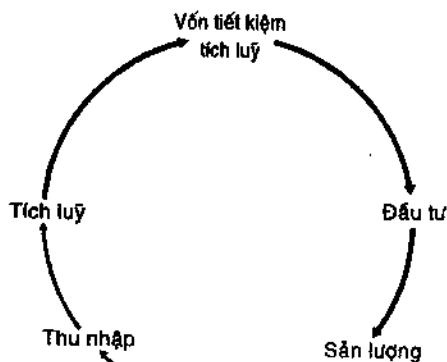
Chủ biên
PGS.TS Lê Văn Tề

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

1.1. THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH – NHỮNG YẾU TỐ CẤU THÀNH CHỦ YẾU CỦA THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.

1 Tiết kiệm, đầu tư, tăng trưởng.

Một nền kinh tế muốn phát triển, tăng trưởng nhanh và bền vững trước hết phải đáp ứng đủ nhu cầu về vốn đầu tư. Đồng thời muốn có vốn đầu tư lớn và dài hạn đòi hỏi phải gia tăng tiết kiệm. Ngược lại, tăng trưởng kinh tế cao sẽ tạo được điều kiện để tăng tỷ lệ tiết kiệm và từ đó, tăng khả năng cung ứng vốn đầu tư. Đây chính là mối quan hệ nhân quả và nền tảng để phát triển kinh tế – xã hội, mở rộng sản xuất và kinh doanh, từ đó tăng thu nhập quốc dân và cải thiện đời sống của mọi tầng lớp nhân dân. Chúng ta có thể quan sát vòng tròn tuần hoàn sau:



Hình 1 - 1

Đầu tư là việc sử dụng một khoản tiền tích lũy nhất định vào một việc nhất định nhằm mục đích thu lại một khoản tiền lớn hơn. Mục tiêu của đầu tư là sử dụng đồng tiền nhằm sinh lợi. Tính sinh lợi là đặc trưng cơ bản của đầu tư, nó không chỉ là tạo ra một lượng tiền lớn hơn số vốn đã bỏ ra mà còn là đạt được các giá trị xã hội khác.

Tiết kiệm là một phần thu nhập quốc dân chưa cần sử dụng cho nhu cầu hiện tại. Nó được hình thành từ các nguồn như thu nhập của dân cư, phần thu ngân sách của chính phủ chưa chi tiêu đến, lợi nhuận không chia cho cổ đông của công ty, và từ phần vốn chưa sử dụng đến của các tổ chức kinh tế – xã hội.

Trong nền kinh tế, nhu cầu về vốn để đầu tư và các nguồn tiết kiệm có thể phát sinh từ những chủ thể khác nhau. Những người có cơ hội đầu tư sinh lợi thì thiếu vốn, trái lại những người có vốn nhàn rỗi thì lại không có cơ hội đầu tư. Từ đó, trong nền kinh tế cũng hình thành nên một ***cơ chế chuyển vốn từ tiết kiệm sang đầu tư***. Khái niệm đầu tư có thêm một nội dung mới là ***đầu tư tài chính***. Những người có vốn dư thừa, thay vì đầu tư vào máy móc thiết bị, nhà xưởng để sản xuất hàng hóa hay cung cấp dịch vụ, sẽ đầu tư vào (mua) các tài sản tài chính (công cụ tài chính) do những người cần vốn phát hành (bán).

Đầu tư tài chính có thể là trực tiếp hoặc đầu tư gián tiếp thông qua các trung gian tài chính.

Đầu tư tài chính trực tiếp là việc các chủ thể dư thừa về vốn chuyển vốn trực tiếp cho các chủ thể thiếu vốn là người chi tiêu cuối cùng bằng cách mua các tài sản tài chính trực tiếp từ người phát hành, tức là người cần vốn. Trong trường hợp này, luồng tiền vận động thẳng từ người thừa vốn tới người thiếu vốn.

Đầu tư tài chính gián tiếp thể hiện ở chỗ các chủ thể thừa vốn không trực tiếp cung ứng vốn cho người thiếu vốn là người sử dụng vốn cuối cùng mà là ***gián tiếp*** thông qua các trung gian tài chính như ngân hàng, các tổ chức nhận tiền gửi tiết kiệm và cho vay, các công ty bảo hiểm hay các định chế tài chính trung gian khác.

Cơ chế đó, việc mua bán các tài sản tài chính, ban đầu diễn ra mang tính ngẫu nhiên, dựa trên các quan hệ cá nhân. Dần dần theo đà phát triển của nền kinh tế, nó được tổ chức thành thị trường, được gọi là thị trường tài chính. Để hiểu thị trường tài chính, trước hết, chúng ta cần hiểu các công cụ tài chính (hay các tài sản tài chính) và các trung gian tài chính.

1.2 TÀI SẢN TÀI CHÍNH.

1. Khái niệm về tài sản tài chính.

Chúng ta đã biết khái niệm tài sản (asset). Đó là ***bất kỳ một vật sở hữu nào có thể đem lại giá trị trong một giao dịch.*** Tài sản có thể phân loại thành hữu hình và vô hình. Tài sản hữu hình là loại tài sản mà giá trị của nó tùy thuộc vào các thuộc tính vật chất đặc thù, như nhà cửa, đất đai, máy móc, v.v... nó lại có thể chia nhỏ nữa thành những tài sản có thể tái sản xuất (máy móc) và những tài sản không tái sản xuất được (đất đai, mỏ, tác phẩm nghệ thuật, v.v...) tài sản vô hình, ***trái lại, thể hiện những quyền hợp pháp đối với một lợi ích nào đó trong tương lai.*** Giá trị của nó không liên quan gì tới hình thức mà những quyền đó được ghi lại. Tài sản tài chính, hay công cụ tài chính thuộc loại tài sản vô hình. Lợi ích trong tương lai của những tài sản này là quyền được hưởng tiền trong tương lai.

Những chủ thể đồng ý thực hiện những khoản thanh toán tiền trong tương lai được gọi là người phát hành tài sản tài chính; người chủ sở hữu tài sản tài chính được gọi là nhà đầu tư. Người phát hành có thể là chính phủ (trung ương hay địa phương); các tổ chức tài chính hay các doanh nghiệp (công ty). Nhà đầu tư có thể là các tổ chức hay cá nhân.

Một tài sản chính mang lại cho người nắm giữ nó quyền hưởng một khối lượng tiền cố định, được ấn định trước, được gọi là một công cụ nợ (debt instrument). Trái phiếu kho bạc, trái phiếu công ty, hay các khoản cho vay, v.v... là những công cụ nợ; chúng cần phải thanh toán những khoản lợi tức cố định để có thể vay được tiền.

Một tài sản tài chính mà buộc người phát hành phải trả cho người nắm giữ một số tiền căn cứ vào lợi nhuận thu được (nếu có), sau khi đã thanh toán xong những khoản nghĩa vụ, được gọi là công cụ vốn (equity instrument). Thông dụng nhất là những cổ phiếu thường.

Cũng có những công cụ tài chính mang đặc điểm của cả hai loại công cụ trên. Ví dụ, cổ phiếu ưu đãi cho phép người nắm giữ được **hưởng một khối lượng tiền cố định**, sau khi bên phát hành thanh toán xong cho **những người nắm giữ công cụ nợ**. Một công cụ khác là trái phiếu chuyển đổi, cho phép nhà đầu tư chuyển đổi từ công cụ nợ thành công cụ vốn, trong những điều kiện nhất định. Công cụ nợ và cổ phiếu ưu đãi được gọi là những công cụ có thu nhập cố định.

Giữa tài sản tài chính và tài sản hữu hình có mối liên hệ nhất định. Quyền sở hữu đối với tài sản hữu hình được tài trợ qua việc phát hành một loại tài sản tài chính nào đó, công cụ nợ hoặc công cụ vốn. Ví dụ, một hãng hàng không phát hành công cụ nợ để huy động 350 triệu đô la, dùng để mua một máy bay phản lực. Tiền thu được từ hành khách đi máy bay được sử dụng để trả lãi và gốc cho các công cụ nợ. Như vậy, suy cho cùng, dòng tiền cho một tài sản tài chính là do một tài sản hữu hình mang lại.

2. Vai trò của tài sản (công cụ) tài chính.

Các công cụ hay tài sản tài chính có hai chức năng kinh tế chủ yếu. **Thứ nhất**, chuyển vốn từ những người có vốn nhàn rỗi đến những người cần vốn để đầu tư vào tài sản hữu hình. **Thứ hai**, chuyển vốn **theo một phương thức** nào đó sao cho những rủi ro không tránh khỏi, liên quan tới dòng tiền mà tài sản hữu hình tạo ra, được phân bổ lại giữa những người đang gọi vốn và những người cung cấp vốn.

Để minh họa hai chức năng kinh tế này, hãy xem xét ba tình huống sau đây:

Ông A nhận được giấy phép sản xuất đồng hồ đeo tay. Ông ước tính cần **1 triệu USD để mua máy móc thiết bị sản xuất đồng hồ**, nhưng ông chỉ có 200 ngàn đô la là số tiền tiết kiệm cả đời của ông mà ông không muốn đem đầu tư mặc dù ông tin rằng sẽ có một thị trường mạnh cho đồng hồ.

Bà B vừa được thừa kế 730.000 USD. Bà định chi tiêu 30.000 USD vào việc mua sắm nữ trang và đồ nội thất, và đầu tư số còn lại 700.000 USD.

Ông C vừa lĩnh thưởng một số tiền, sau khi đóng thuế số còn lại là 270.000 USD. Ông dự định sẽ dùng 70.000 USD để sắm xe hơi, số còn lại 200.000 USD sẽ đầu tư.

Giả sử ba người này tình cờ gặp nhau và sau khi bàn bạc, họ đạt được một thỏa thuận. Ông A đồng ý đầu tư **100.000 USD** tiền tiết kiệm của mình vào doanh nghiệp, và bán 50 % lợi ích của doanh nghiệp cho bà B với giá **700.000 USD**. Ông C đồng ý cho ông A vay **200.000 USD** trong 4 năm, với lãi suất 18% năm. Ông A sẽ chịu trách nhiệm vận hành doanh nghiệp mà không cần sự trợ giúp của ông C và bà B. Như vậy, ông A đã có 1 triệu USD để sản xuất đồng hồ.

Từ thỏa thuận trên đây đã xuất hiện hai **công cụ tài chính**. **Thứ nhất**, một công cụ vốn do ông A phát hành và bà B mua với giá **700.000 USD**; **thứ hai**, một công cụ nợ cũng do ông A phát hành và ông C mua với giá 200.000 USD. Hai tài sản tài chính này đã cho phép tiền được chuyển từ những người có vốn dư thừa là ông C và bà B sang ông A là người cần vốn để đầu tư vào tài sản hữu hình để sản xuất đồng hồ. Việc chuyển nhượng vốn như thế là chức năng thứ nhất của các tài sản tài chính.

Khi ông A không muốn đầu tư hết toàn bộ số tiền tiết kiệm cả đời của mình thì điều đó có nghĩa là ông ta muốn san sẻ bớt một phần rủi ro. Ông đã làm điều đó bằng cách bán cho bà B một tài sản tài chính cho phép bà có quyền hưởng một phần nửa thu nhập sau khi trả lãi của doanh nghiệp đồng hồ. Ông còn nhận thêm được một khoản tiền nữa từ ông C, là người không

muốn chia sẻ rủi ro, bằng cách cam kết thanh toán cho ông C một dòng tiền cố định bất kể việc kinh doanh mang lại kết quả như thế nào. Phân bổ rủi ro là chức năng kinh tế thứ hai của các tài sản tài chính.

Khi cung và cầu vốn không ngừng tăng lên theo đà phát triển của nền kinh tế, thì hình thức huy động và cung cấp vốn trực tiếp dựa trên quan hệ cá nhân tỏ ra không đáp ứng được nữa. Thực tế khách quan đòi hỏi phải có một thị trường cho các bên cung và cầu vốn gặp nhau, đáp ứng các nhu cầu tài chính của nhau. Đó chính là thị trường tài chính.

1.3 CÁC ĐỊNH CHẾ TÀI CHÍNH TRUNG GIAN (INTERMEDIARY FINANCIAL INSTITUTIONS).

Các định chế tài chính trung gian là những tổ chức làm cầu nối giữa những người cần vốn và những người cung cấp vốn trên thị trường. Các định chế tài chính trung gian, dù thuộc loại hình nào đi nữa, đều có chung một đặc điểm hoạt động là phát hành các công cụ tài chính để thu hút vốn, sau đó lại đầu tư số vốn này dưới hình thức các khoản cho vay hoặc các chứng khoán. Khi những người có vốn ký thác số vốn của mình vào các định chế tài chính trung gian, khoản đầu tư của họ là đầu tư gián tiếp; còn khi các định chế tài chính trung gian đầu tư số vốn này, khoản đầu tư đó lại là đầu tư trực tiếp.

1. Các loại hình của các định chế tài chính trung gian chủ yếu.

a. Các tổ chức nhận tiền gửi.

. Người ta phân biệt các tổ chức nhận tiền gửi là bao gồm các ngân hàng thương mại, các hiệp hội tiết kiệm và cho vay, các ngân hàng tiết kiệm và các liên hiệp tín dụng. Các tổ chức này có điểm chung là đều nhận tiền gửi, những khoản tiền gửi đó là những trái vụ của tổ chức nhận tiền gửi. Số tiền gửi này được đem cho vay trực tiếp tới những tổ chức hay cá nhân cần

vốn, một phần khác được đầu tư vào các chứng khoán. Thu nhập của các tổ chức này có được từ hai nguồn: thu nhập từ các khoản cho vay và mua chứng khoán; và thu nhập từ các khoản chi phí.

b. Các tổ chức không nhận tiền gửi.

Loại hình này bao gồm các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí và các công ty đầu tư.

Công ty bảo hiểm là những trung gian tài chính đảm nhận việc thực hiện một khoản thanh toán mỗi khi có một sự kiện xảy ra, với một khoản đóng góp trước đó của người muốn thụ hưởng quyền lợi này. Công ty bảo hiểm hoạt động với tư cách là người chấp nhận rủi ro. Có hai loại công ty bảo hiểm, bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm tài sản hay các sự cố ngẫu nhiên khác. Giữa hai loại công ty bảo hiểm này, chỗ khác biệt quan trọng nhất là mức độ khó khăn trong việc dự đoán khả năng phải thực hiện khoản thanh toán, thời điểm xảy ra sự kiện và độ lớn của khoản thanh toán phải thực hiện. Mặc dù đối với cả hai loại hình công ty bảo hiểm, công việc này đều không đơn giản, song người ta vẫn nhận thấy rằng ở công ty bảo hiểm nhân thọ, việc dự đoán thời điểm phải thực hiện khoản thanh toán và khối lượng của nó có phần ít khó khăn hơn so với loại công ty bảo hiểm kia. Chính tính bất định của thời hạn và khối lượng của khoản thanh toán là yếu tố qui định việc lựa chọn các chiến lược đầu tư của các nhà quản lý quỹ của các công ty bảo hiểm.

Quỹ hưu trí là một quỹ được thiết lập để thanh toán những khoản lợi ích của những người lao động khi họ về hưu. Thành lập ra những quỹ này là các doanh nghiệp tư nhân; các cơ quan nhà nước hoặc địa phương; các nghiệp đoàn lao động nhân danh thành viên của mình, và cuối cùng là các cá nhân có nhu cầu.

Đặc điểm của quỹ này nó liên quan đến việc đầu tư vào một tài sản rất kém tính thanh khoản, đó là hợp đồng về tiền hưu trí. Tài sản này không được đem sử dụng, dù chỉ là để thế chấp

cho một khoản vay, cho đến khi về hưu. Tuy nhiên, lợi thế của các quỹ này là các khoản đóng góp của các ông chủ, và một khối lượng nhất định đóng góp của người lao động, cũng như thu nhập từ tài sản của quỹ, được phép đóng thuế chậm. Về thực chất, quỹ hưu trí là một hình thức trả công của ông chủ mà người làm công không bị đánh thuế cho đến khi rút số tiền này. Nó có tác dụng khuyến khích những người làm công ở lại với doanh nghiệp.

Quỹ đầu tư là những định chế tài chính trung gian bán cổ phần ra công chúng và đầu tư số tiền thu được vào một danh mục các chứng khoán được đa dạng hóa. Mỗi cổ phần đại diện cho một phần lợi ích trong danh mục chứng khoán mà công ty đầu tư nắm giữ. Các chứng khoán được mua vào có thể được giới hạn trong những loại tài sản nhất định, như cổ phiếu thường, trái phiếu chính phủ, trái phiếu công ty, hay những công cụ của thị trường tiền tệ.

Có ba dạng quỹ đầu tư: ***các quỹ mở (hay quỹ tương hỗ), quỹ đóng và các quỹ tín thác đơn nguyên.*** Mặc dù phương thức hoạt động cụ thể của chúng là khác nhau, các dạng quỹ đầu tư này thể hiện rất rõ vai trò của các định chế tài chính trung gian được đề cập dưới đây.

2. Vai trò của các định chế tài chính trung gian.

Vai trò cơ bản của các định chế tài chính trung gian thể hiện qua 4 chức năng kinh tế sau:

a. Chuyển đổi thời gian đáo hạn của các tài sản tài chính.

Có thể nhận thấy chức năng này rõ nhất thông qua hoạt động của các tổ chức nhận tiền gửi, chủ yếu là các ngân hàng thương mại. Nhờ có các trung gian tài chính, cả người đầu tư (người gửi tiền) và người đi vay đều có thể lựa chọn được những thời hạn thích hợp với mục tiêu của mình tránh được tình trạng

người vay được người cho vay đồng ý chấp nhận thời hạn vay của mình. Điều đó có nghĩa là cơ hội lựa chọn về mặt thời gian đáo hạn cho cả hai bên đã tăng lên. Mặc khác, các nhà đầu tư thường không thích cho vay dài hạn, và để bù đắp rủi ro, họ thường đòi mức lãi suất cao đối với những khoản cho vay này. Trái lại, do kết nối được các khoản tiền gửi ngắn hạn nối tiếp nhau, các trung gian tài chính sẵn sàng thực hiện các khoản cho vay dài hạn hơn, với chi phí thấp hơn so với mức chi phí mà một người cho vay cá nhân có thể đòi.

b. Giảm đến mức thấp nhất các rủi ro bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư.

Loại hình trung gian tài chính càng phong phú, các sản phẩm tài chính do chúng tạo ra càng đa dạng. Khi các nhà đầu tư đặt tiền của họ vào các quỹ đầu tư, những quỹ này có thể đầu tư số tiền đó vào, chẳng hạn, cổ phiếu của một số lớn các công ty. Bằng cách đó, quỹ đầu tư đã đa dạng hóa việc đầu tư, và giảm đến mức thấp nhất các rủi ro. Điều này chỉ có thể thực hiện được với điều kiện có được một khối lượng tiền đủ lớn và nó giải thích vì sao việc đa dạng hóa danh mục đầu tư như thế, tức là biến những tài sản nhiều rủi ro thành những tài sản ít rủi ro hơn, lại là ưu thế của các định chế tài chính trung gian và rộng hơn là lợi ích kinh tế quan trọng của các thị trường tài chính.

c. Giảm thiểu đến mức thấp nhất chi phí hợp đồng và chi phí xử lý thông tin.

Những nhà đầu tư mua tài sản tài chính phải có được những kỹ năng cần thiết để hiểu cách đánh giá một khoản đầu tư. Một khi đã phát triển được các kỹ năng đó, các nhà đầu tư sẽ áp dụng chúng vào việc phân tích những tài sản tài chính, cụ thể là những mục tiêu mà họ xem xét để thực hiện việc mua và bán. Tuy nhiên, các nhà đầu tư cá nhân thường không có điều kiện để phát triển những kỹ năng này, cả về mặt thời gian và cả về kiến thức. Để thực hiện, chẳng hạn, một khoản cho vay tới các doanh nghiệp hoặc người tiêu dùng, các nhà đầu tư cá nhân

thường phải thuê người viết hợp đồng, và phải lấy từ lợi nhuận của khoản đầu tư để trả chi phí này. Chi phí đó gọi là chi phí hợp đồng. Bên cạnh đó, để xử lý những thông tin về tài sản tài chính và về người phát hành tài sản đó, ngoài chi phí cơ hội là việc phải tiêu tốn thời gian, người ta còn phải bỏ tiền ra để có được những thông tin đó. Chi phí đó được gọi là chi phí xử lý thông tin.

Các định chế tài chính trung gian là các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Với tư cách đó, chúng có thể dễ dàng thu hút được những người gửi tiền và những người đi vay; những nhà đầu tư và những người gọi vốn, giảm chi phí để cho những đối tượng này tìm kiếm nhau. Ở đó có đông đảo nhân viên được đào tạo để chuyên phân tích và quản lý các tài sản tài chính. Nhờ đó, họ có thể soạn thảo các hợp đồng chuẩn hoặc những hợp đồng phức tạp hơn; họ có thể giám sát việc tuân thủ các điều kiện của hợp đồng cho vay, và có những hành động cần thiết để bảo vệ lợi ích của các trung gian tài chính. Nói cách khác, do các định chế tài chính trung gian quản lý khối lượng vốn lớn, họ có được những lợi ích kinh tế nhờ quy mô (economics of scale) trong việc ký hợp đồng và xử lý thông tin về các tài sản tài chính. Chi phí thấp hơn này sẽ làm tăng thêm lợi ích cho những nhà đầu tư mua tài sản của các định chế tài chính trung gian, và những người phát hành tài sản tài chính đang có lợi từ việc đi vay với chi phí thấp.

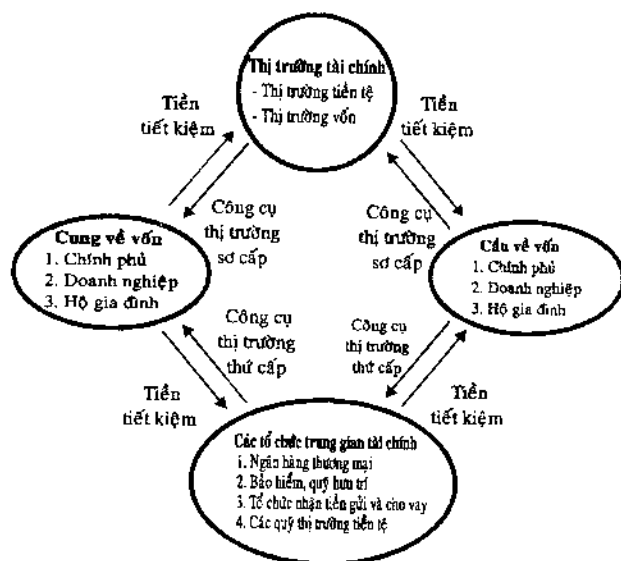
d. Tạo lập các cơ chế cho việc thanh toán.

Ngày nay đa số các giao dịch được thực hiện mà không dùng tiền mặt. Việc thanh toán có thể sử dụng séc, thẻ tín dụng, thẻ nợ, hoặc chuyển tiền điện tử. Một số trung gian tài chính sẽ đảm nhiệm việc cung cấp những phương thức thanh toán này. Khả năng thực hiện việc thanh toán không dùng tiền mặt là hết sức quan trọng đối với sự vận hành trôi chảy của một thị trường tài chính có hiệu quả. Nói tóm lại, các tổ chức nhận tiền gửi chuyển các tài sản không thể sử dụng để thanh toán thành những tài sản khác có thuộc tính này.

1.4 THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.

1. Khái niệm thị trường tài chính.

Thị trường tài chính là nơi diễn ra các hoạt động mua bán các tài sản tài chính. Qua sơ đồ dưới đây ta thấy được mức độ phát triển của thị trường tài chính có ý nghĩa quan trọng đối với việc khuyến khích tiết kiệm, khuyến khích đầu tư và thúc đẩy quá trình vốn hóa trong nền kinh tế. Đặc biệt phải kể đến vai trò của các tổ chức trung gian tài chính, bộ phận đã chuyển tải một khối lượng đáng kể nguồn tiết kiệm đưa vào đầu tư và góp phần tích cực trong việc đẩy nhanh tốc độ lưu chuyển vốn.



Hình 1-2

2. Vai trò của thị trường tài chính.

Là nơi diễn ra hoạt động trao đổi các tài sản tài chính, ngoài việc cung cấp các chức năng của tài sản tài chính như đã trình bày ở phần trên, các thị trường tài chính còn có thêm ba chức năng khác.

Hình thành giá các tài sản tài chính. Thông qua tác động qua lại giữa những người mua và những người bán, giá của các tài sản tài chính được xác định, hay nói cách khác, lợi tức cần phải có trên một tài sản tài chính được xác định. Yếu tố thúc đẩy các doanh nghiệp gọi vốn chính là mức lợi tức mà các nhà đầu tư yêu cầu; và chính đặc điểm này của thị trường tài chính đã phát tín hiệu cho biết vốn trong nền kinh tế cần được phân bổ như thế nào giữa các tài sản tài chính. Quá trình đó được gọi là quá trình hình thành giá.

Cung cấp một cơ chế để cho các nhà đầu tư bán một tài sản tài chính. Do đặc điểm này, có thể nói rằng thị trường tài chính tạo ra tính thanh khoản, một đặc điểm hấp dẫn trong những hoàn cảnh buộc hoặc thúc đẩy nhà đầu tư bán ra. Thiếu tính thanh khoản, người nắm giữ các công cụ tài chính buộc phải nắm giữ chúng cho tới khi đáo hạn, hoặc, trong trường hợp cổ phiếu, cho tới khi công ty tự nguyện hoặc không tự nguyện phải thanh lý tài sản. Mặc dù tất cả các thị trường tài chính đều có tính thanh khoản, song mức độ thanh khoản là khác nhau giữa các thị trường.

Giảm đến mức thấp nhất chi phí tìm kiếm và chi phí thông tin. Để cho các giao dịch có thể diễn ra, những người mua và những người bán cần phải tìm được nhau; muốn thế, họ cần phải tiêu tốn tiền và thời gian cho việc quảng cáo ý đồ của mình và tìm kiếm đối tác. Đó là những chi phí tìm kiếm. Bên cạnh đó là các chi phí thông tin gắn liền với việc nhận định các giá trị đầu tư của một công cụ tài chính, tức là khối lượng và tính chắc chắn của dòng tiền dự kiến thu được từ đầu tư. Nhờ tính tập trung, khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch lớn, thông tin được cung cấp đầy đủ và nhanh chóng, thị trường tài chính cho phép giảm đến mức thấp nhất những chi phí này.

Thị trường tài chính phát triển với những trình độ khác nhau, từ đơn giản đến phức tạp, tương ứng với trình độ phát triển của nền kinh tế thị trường. Ở trình độ phát triển càng cao,

thị trường tài chính càng có nhiều loại hình trung gian tài chính hoạt động trên thị trường, và các trung gian này, đến lượt nó, càng tạo ra nhiều sản phẩm tài chính đa dạng, đáp ứng ngày càng đầy đủ nhu cầu của các bên tham gia thị trường.

3. Cân bằng thị trường tài chính (cân bằng về giá).

Các giao dịch trong thị trường tài chính được xem xét từ hai giác độ: với tư cách là sự mua bán các sản phẩm tài chính, hoặc với tư cách là việc vay và cho vay vốn.

Trên giác độ là nơi diễn ra các hoạt động vay và cho vay vốn, lãi suất cân bằng trên thị trường tài chính được xác định bởi sự tương tác giữa cung và cầu các khoản vốn có thể cho vay. Lãi suất càng cao thì cầu vốn càng thấp, vì các cá nhân, doanh nghiệp và cả chính phủ nữa đều có lý do để giảm hoặc cắt bỏ các dự án vay mượn. Trái lại, lãi suất cao làm tăng các nguồn vốn có thể cho vay. Tại mức lãi suất mà cung và cầu vốn vay gặp nhau, thị trường ở trạng thái cân bằng.

Cũng có thể phân tích thị trường này bằng cách xem xét cung và cầu các công cụ tài chính. Giá giảm xuống khiến cho lợi tức trên một công cụ tăng lên, làm tăng thêm tính hấp dẫn và đưa thêm nhiều người mua đến với công cụ đó. Trái lại, giá tăng làm giảm nguồn thu nhập có được từ công cụ, khiến cầu về công cụ yếu đi. Cũng giống như các thị trường khác, mức giá mà tại đó cung và cầu một công cụ nào đó là bằng nhau được gọi là giá cân bằng của thị trường.

Sự thay đổi trong cung, cầu trên một thị trường tài chính không chỉ làm thay đổi lãi suất hay giá của các công cụ tài chính trên thị trường đó, mà còn có thể được chuyển dịch sang một thị trường tài chính khác. Tính chất lây lan này có thể được thực hiện thông qua những phương thức sau:

Sự di chuyển của những người vay và người cho vay giữa các thị trường. Khi có sự chênh lệch lãi suất, những người vay có thể chuyển từ thị trường có lãi suất cao sang thị trường có lãi

suất thấp. Quá trình này khiến cho nhu cầu về vốn vay dần dần tăng lên ở thị trường có lãi suất thấp, và đẩy lãi suất tăng dần lên, trong khi ở thị trường mà ban đầu có lãi suất cao, cầu vốn lại giảm xuống và lãi suất cũng giảm. Trái lại, những người cho vay sẽ rời khỏi thị trường có lãi suất thấp để chuyển vốn sang cho vay ở những thị trường có lãi suất cao. Quá trình này khiến cho cung về vốn cho vay ở thị trường ban đầu dần dần giảm xuống, lãi suất ở đây lại dần dần tăng, còn ở thị trường mới chuyển đến, cung vốn tăng dần lên và lãi suất hạ thấp. Như vậy, sự chuyển dịch của những người vay và cho vay hướng tới những thị trường hấp dẫn hơn sẽ thu hẹp khoảng cách lãi suất vốn có giữa hai thị trường. Song điều này chỉ xảy ra với điều kiện những khác biệt giữa các khoản vay, xét về mọi khía cạnh như rủi ro, thời gian đáo hạn, thuế v...v... có thể đem lại một mức chênh lệch lãi suất dương. Mặt khác, chênh lệch về chi phí giao dịch giữa hai thị trường cũng hạn chế việc dịch chuyển, lãi suất phải đủ cao để bù đắp sự gia tăng chi phí giao dịch đối với người cho vay, hoặc phải đủ thấp để hấp dẫn những người đi vay đã phải chịu chi phí giao dịch cao hơn.

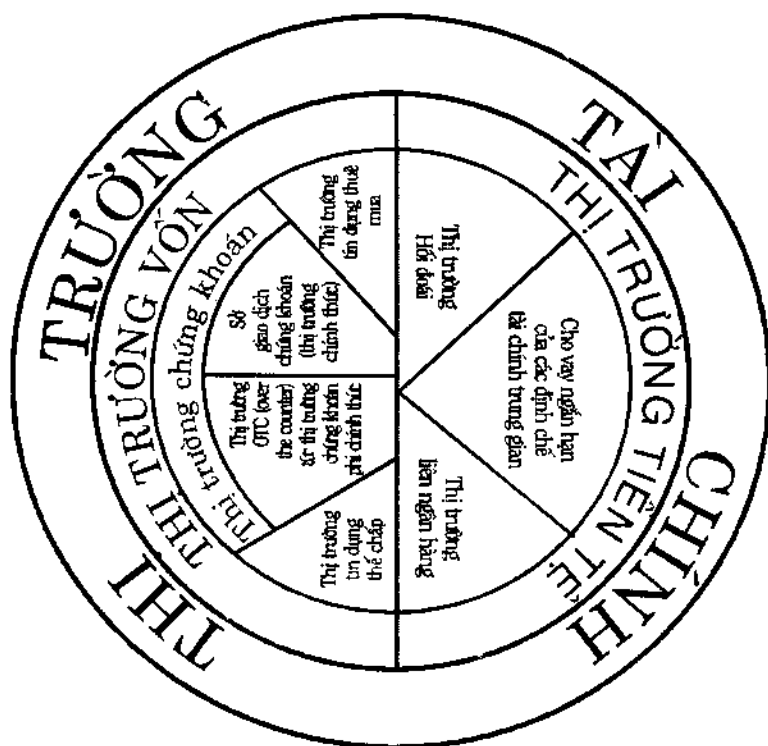
Hoạt động kinh doanh hưởng chênh lệch giá (arbitrage). Hai thị trường tài chính có thể được nối kết với nhau bởi việc hoạt động mua các chứng khoán ở thị trường có giá rẻ hơn và bán lại ở thị trường có giá cao hơn. Nếu hai công cụ này là giống nhau và phí giao dịch là không đáng kể, hoạt động kinh doanh hưởng chênh lệch giá này sẽ xóa bỏ sự khác biệt về giá cả giữa hai thị trường, chuyển dịch các cú sốc từ thị trường này sang thị trường khác; và để hoạt động này diễn ra được, chênh lệch giá phải bù đắp được chi phí giao dịch trong việc mua ở thị trường này và bán ở thị trường khác. Loại hoạt động này đặc biệt được sử dụng nhiều trên thị trường chứng khoán thứ cấp, nơi có phí giao dịch thấp, thông tin được chuyển tải nhanh và các giao dịch được hoàn tất sớm.

Hoạt động tín dụng liên thị trường (vay ở thị trường này và cho vay lại ở thị trường khác). Loại hoạt động này diễn ra theo

phương thức đi vay bằng cách bán một loại công cụ tài chính và cho vay lại số vốn đó bằng cách mua một công cụ tài chính khác. Rủi ro ở đây là những biến động giá của tài sản trong danh mục sẽ không được bù đắp bởi những biến động giá của các khoản nợ. Cũng như các hoạt động nêu ở phần trên, hoạt động tín dụng liên thị trường cũng chuyển dịch những thay đổi về cung cầu giữa các thị trường.

4. Phân loại thị trường tài chính.

Căn cứ vào thời hạn luân chuyển vốn, thị trường tài chính được chia thành 2 loại: Thị trường tiền tệ có thời hạn luân chuyển không quá 1 năm và thị trường vốn có thời hạn luân chuyển trên 1 năm.



Hình 1 -3

a. Thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ là thị trường vốn ngắn hạn. Hoạt động của thị trường tiền tệ diễn ra chủ yếu thông qua hoạt động của hệ thống ngân hàng và các tổ chức tín dụng, vì các ngân hàng thương mại là chủ thể quan trọng nhất trong việc thu hút và cung cấp các nguồn vốn ngắn hạn.

Thị trường tiền tệ có một số đặc điểm sau:

Giai đoạn luân chuyển vốn ngắn hạn (không quá 1 năm). Công cụ của thị trường tiền tệ là các khoản vay hay các chứng khoán đáo hạn trong vòng 1 năm.

Hình thức tài chính đặc trưng là hình thức tài chính gián tiếp. Đóng vai trò trung gian tài chính giữa người vay và người cho vay là các ngân hàng thương mại.

Các công cụ của thị trường tiền tệ có độ an toàn tương đối cao, cung cấp lợi tức tiết kiệm cho các nhà đầu tư.

Các công cụ chủ yếu của thị trường tiền tệ gồm:

Tín phiếu là công cụ nợ ngắn hạn của chính phủ (với thời hạn là 3, 6 hay 12 tháng). Loại công cụ này gần giống tiền (self-liquidity papers), ở chỗ rất dễ mua bán lại. Tín phiếu được các nhà đầu tư nắm giữ để quản lý tính thanh khoản trong ngắn hạn.

Các khoản vay liên ngân hàng. Theo qui định của Ngân hàng trung ương, các tổ chức nhận tiền gửi phải có một tỷ lệ dự trữ bắt buộc để đáp ứng nhu cầu rút tiền của những người gửi tiền. Một số tổ chức có thể thừa dự trữ, một số khác lại thiếu. Các tổ chức nhận tiền gửi có thể mua bán các khoản dự trữ này trên thị trường liên ngân hàng; bằng cách này có thể tối thiểu hóa được lượng tài sản có tính thanh khoản cao nhưng khả năng sinh lời thấp, như tín phiếu kho bạc.

Giấy chấp nhận thanh toán của ngân hàng (Banker's acceptance) là giấy bảo đảm rằng một ngân hàng sẽ thanh toán vô điều kiện số tiền mà các nhà nhập khẩu còn thiếu cho các nhà sản xuất, vào một ngày xác định. Nhà nhập khẩu có thể dùng giấy này thanh toán cho nhà xuất khẩu, đến ngày đáo hạn, nhà nhập khẩu sẽ trả cho ngân hàng số tiền ghi trên giấy cộng với một khoản phí. Nhà xuất khẩu không nhất thiết phải giữ giấy này cho tới khi đáo hạn mà có thể bán đi với giá chiết khấu để thu tiền trước. Lãi suất của công cụ này tương đối thấp do tính an toàn cao.

Thương phiếu và chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng (Negotiable certificate of deposit (NCD)) (ở Mỹ công cụ này thường có thời hạn dưới 1 năm nhưng ở Hồng Kông là trên 1 năm).

Thương phiếu: công ty tài chính phát hành để tài trợ cho các khoản lưu kho hay các khoản nợ phải thu. Khi có tiền, người phát hành có thể mua lại thương phiếu do họ phát hành. Do tính thanh khoản kém hơn và rủi ro mất khả năng thanh toán cao hơn, lãi suất của thương phiếu cao hơn đáng kể so với lãi suất thị trường tiền tệ.

NCD: là chứng chỉ do ngân hàng phát hành nêu rõ người gửi tiền đã gửi một khoản tiền trong một khoảng thời gian nhất định với lãi suất cụ thể tại ngân hàng, được ngân hàng sử dụng làm phương tiện điều chỉnh tính thanh khoản và làm nguồn cung cấp cho vay. Người mua NCD là những công ty muốn tối đa hóa lợi nhuận với vốn nhàn rỗi trong khi vẫn duy trì được tính thanh khoản và độ an toàn của vốn gốc. Lãi suất của NCD cao hơn lãi suất kỳ phiếu Kho bạc cùng kỳ hạn, do rủi ro thanh toán cao hơn, thị trường thứ cấp hẹp hơn, thuế cao hơn.

Thị trường ngoại hối.

Một bộ phận quan trọng của thị trường tiền tệ là thị trường ngoại hối. Thị trường ngoại hối là một cơ chế mà nhờ đó giá trị tương đối của các đồng tiền quốc gia được xác lập. Nói cách khác, thị trường ngoại hối là một thị trường quốc tế nơi diễn ra các hoạt động mua bán và trao đổi ngoại tệ (tiền ghi sổ – bút tệ).

Khác với các thị trường khác, nơi mà người ta dùng tiền để đổi lấy hàng hóa, trên thị trường ngoại hối, tiền được đổi lấy tiền. Một điểm khác nữa là thị trường ngoại hối là thị trường thật sự và tất yếu mang tính quốc tế; cứ khi nào mà dân chúng ở những khu vực có đồng tiền khác nhau còn kinh doanh với nhau, thì các giao dịch ngoại hối còn cần thiết. Vô số giao dịch, trong đó có ngoại thương và đầu tư quốc tế, đã góp phần tạo nên những khối lượng mua và bán trên thị trường này.

Lý do dẫn đến những giao dịch ngoại hối là:

Những lý do thương mại. Thuộc về những lý do này là các giao dịch như du lịch nước ngoài; mua cổ phiếu nước ngoài; bán một nhà máy cho công ty nước ngoài; các khoản thanh toán cho hàng nhập khẩu hay các khoản nhận được từ hàng xuất khẩu.

Đầu tư ngắn hạn vào thị trường tiền tệ đối với những khoản tiền nhàn rỗi.

Đầu cơ, là việc mua vào với hy vọng là sau đó sẽ bán ra và thu lại một khoản lợi nhuận; hoặc bán giao sau (bán cái mà mình không có) với hy vọng sẽ mua để trả với giá thấp hơn.

Sự can thiệp của ngân hàng trung ương.

Sự tác động qua lại giữa các lực lượng cung cầu trên thị trường ngoại hối sẽ tạo thành tỷ giá hối đoái, tức là giá của một đồng tiền đo bằng một đồng tiền khác. Tỷ giá hình thành theo phương thức đó được gọi là tỷ giá thả nổi.

Tuy nhiên, do tỷ giá hối đoái có tác động rất lớn đến nhiều mặt của nền kinh tế, nên ở nhiều nước hoặc trong thời kỳ nhất định của một nước, Ngân hàng trung ương có thể tác động để giữ tỷ giá ở một mức cố định (tỷ giá cố định), hoặc điều chỉnh tỷ giá theo một hướng nhất định bằng biện pháp can thiệp, nhằm đạt được những mục tiêu nào đó trên nền kinh tế. Mỗi khi tỷ giá hối đoái biến động theo chiều hướng được coi là bất lợi cho việc đạt được những mục tiêu của nền kinh tế, ngân hàng trung ương lại tiến hành can thiệp vào thị trường ngoại hối, tức là chủ động tác động vào tương quan cung, cầu giữa hai đồng tiền để thay đổi mức giá cân bằng của đồng nội tệ.

Hành động can thiệp vào thị trường ngoại hối của Ngân hàng trung ương được thực hiện chủ yếu bằng cách Ngân hàng trung ương bán ra (hoặc mua vào) một lượng ngoại tệ nhất định, lấy từ dự trữ ngoại tệ quốc gia. Kết quả của sự can thiệp này là làm thay đổi lượng cung (hoặc cầu) ngoại tệ, và làm thay đổi tỷ giá theo hướng mong muốn. Tuy nhiên, việc bán ngoại tệ ra liên tục để giữ tỷ giá cố định trong những thời kỳ khan hiếm ngoại tệ khiến đồng nội tệ mất giá kéo dài, sẽ làm suy yếu dự trữ ngoại tệ quốc gia. Đến lượt nó, tình trạng này sẽ gây ra những hiệu ứng dây chuyền khác trong nền kinh tế.

Là một bộ phận của thị trường tài chính, thị trường ngoại hối có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy quá trình lưu thông vốn, lưu thông hàng hóa trên bình diện quốc tế, và nó có mối quan hệ tác động qua lại chặt chẽ với các bộ phận khác của thị trường tài chính.

b. Thị trường vốn.

Thị trường vốn là thị trường cho các khoản vốn dài hạn. Thị trường này cung cấp tài chính cho các khoản đầu tư dài hạn của Chính phủ, của các doanh nghiệp và của các hộ gia đình. Thị trường vốn gồm có thị trường vay nợ dài hạn và thị trường chứng khoán.

Các công cụ của thị trường vốn có thời gian đáo hạn trên một năm. So với các công cụ của thị trường tiền tệ, các công cụ của thị trường vốn có độ rủi ro cao hơn, do đó chúng có mức lợi tức cao hơn.

Trong lịch sử hình thành phát triển thị trường tài chính, thị trường tiền tệ hình thành trước do ban đầu nhu cầu vốn cũng như tiết kiệm trong dân cư chưa cao và ban đầu nhu cầu về vốn chủ yếu là vốn ngắn hạn. Sau đó, cùng với sự phát triển kinh tế, nhu cầu về các nguồn vốn dài hạn cho đầu tư xuất hiện và thị trường vốn đã ra đời để đáp ứng các nhu cầu này. Để huy động được các nguồn vốn dài hạn bên cạnh việc đi vay ngân hàng thông qua hình thức tài chính gián tiếp, Chính phủ và một số các công ty còn thực hiện huy động vốn thông qua việc phát hành các chứng khoán.

Chứng khoán là các công cụ thể hiện quyền sở hữu trong một công ty (cổ phiếu); quyền chủ nợ đối với một công ty, một chính phủ hay chính quyền địa phương (trái phiếu); và các công cụ khác phát sinh trên cơ sở những công cụ đã có (công cụ phái sinh).

Khi các chứng khoán được phát hành thì tất yếu sẽ nảy sinh nhu cầu về mua bán trao đổi chứng khoán đó. Chính vì vậy thị trường chứng khoán ra đời với tư cách là một bộ phận của thị trường vốn nhằm đáp ứng nhu cầu mua bán, trao đổi chứng khoán các loại.

5. Mối quan hệ giữa các bộ phận cấu thành nên thị trường tài chính.

Các bộ phận của thị trường tài chính có mối quan hệ chặt chẽ với nhau, thể hiện trên một số nét như sau:

Thị trường tiền tệ (bao gồm cả thị trường ngoại hối), và thị trường vốn đều là những mắt xích trong một dây chuyền trong hệ

thống tài chính quốc gia thống nhất, và ngày càng mang tính quốc tế. Vì thế, những biến động trong nền kinh tế thoát đầu tác động lên một thị trường này sẽ dễ dàng lan truyền đến thị trường khác, đến toàn hệ thống. Chẳng hạn, lãi suất thay đổi sẽ có hiệu ứng lên cả thị trường vốn ngắn hạn lẫn thị trường chứng khoán; hay tỷ giá hối đoái thay đổi chắc chắn sẽ gây chấn động cho các dòng vốn cả ngắn hạn cũng như dài hạn. Đặc tính này có thể nhận thấy rõ nhất trong những thời kỳ khủng hoảng của hệ thống tài chính – tiền tệ.

Theo đà phát triển của nền kinh tế, thị trường tài chính ngày càng tinh vi, phức tạp; ranh giới truyền thống giữa các công cụ tài chính, hay giữa các loại thị trường tài chính ngày càng mang tính tương đối. Các công cụ tài chính được lưu thông đan xen giữa các thị trường, được chuyển hóa lẫn nhau. Những công cụ mới không ngừng ra đời, trong đó có nhiều loại công cụ hỗn hợp, trong đó những đặc tính vốn tồn tại tách rời nhau và đặc trưng cho những công cụ khác nhau. Các bộ phận của thị trường tài chính do đó, càng trở nên gắn bó với nhau chặt chẽ.

Thị trường tài chính có ý nghĩa quan trọng đối với việc khuyến khích tiết kiệm, khuyến khích đầu tư và quá trình vốn hóa trong nền kinh tế. Đặc biệt ở đây phải kể đến vai trò của các tổ chức trung gian tài chính, bộ phận đã chuyển tải một khối lượng đáng kể nguồn tiết kiệm đưa vào đầu tư và góp phần tích cực trong việc đẩy nhanh tốc độ lưu chuyển vốn.

Thị trường tài chính là đối tượng tác động của các chính sách tiền tệ của ngân hàng trung ương (hay rộng hơn, các chính sách tài chính - tiền tệ của chính phủ), nhằm đạt được các mục tiêu của nền kinh tế. Tất cả những biện pháp chính sách đều tác động đến các bộ phận của thị trường tài chính theo những phương thức khác nhau và đan chéo nhau. Thị trường tài chính càng phát triển ở trình độ cao, các kênh liên hệ càng nhiều (do có nhiều loại hình

trung gian tài chính; cung cấp nhiều dịch vụ tài chính thông qua các công cụ tài chính ngày càng đa dạng) thì tính nhạy cảm với các biện pháp chính sách càng cao.

TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

HỆ THỐNG QUẢN LÝ VÀ ĐIỀU HÀNH SỞ GIAO DỊCH

2.1 THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ VỊ TRÍ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH.

Các quốc gia trên thế giới có nền kinh tế phát triển đều có hệ thống thị trường tài chính hoạt động tốt. Thị trường tài chính đã góp phần thúc đẩy sự phát triển nhanh chóng nền kinh tế các nước, kể cả ở những quốc gia mà tài nguyên thiên nhiên rất nghèo nàn. Một thị trường tài chính năng động sẽ là một thứ tài nguyên bất tận, có khả năng làm tăng thêm sức mạnh cho nền kinh tế hơn bất cứ loại tài nguyên nào, bất kể trữ lượng bao nhiêu.

Như đã đề cập ở chương trước, thị trường tài chính là tổng hòa các mối quan hệ cung cầu về vốn, diễn ra dưới hình thức vay mượn, mua bán về vốn, tiền tệ và các chứng từ có giá nhằm

chuyển dịch từ nơi cung cấp đến nơi có nhu cầu về vốn cho các hoạt động kinh tế. Một hệ thống thị trường tài chính hoàn chỉnh phải bao gồm hệ thống thị trường tiền tệ hoạt động chủ yếu thông qua hệ thống ngân hàng, kho bạc, các công ty tài chính và hệ thống thị trường vốn, trong đó thị trường chứng khoán là một định chế tài chính giữ vai trò quan trọng. Việc phân ra hai loại thị trường cơ bản như trên căn cứ vào tính chất, chức năng và phương thức hoạt động của các chủ thể tài chính và các công cụ tài chính giao dịch trên thị trường tài chính:

- Thị trường tiền tệ: Là nơi mà các công cụ nợ ngắn hạn (thường có thời gian đáo hạn dưới 01 năm) được mua bán với số lượng lớn. Các công cụ nợ ngắn hạn lưu hành trên thị trường tiền tệ do Nhà nước, các ngân hàng, các công ty lớn phát hành, có đặc điểm là tính thanh khoản cao và rủi ro không thanh toán thấp.. Các công cụ nợ của thị trường tiền tệ bao gồm các giấy tờ có giá ngắn hạn như thương phiếu, kỳ phiếu thương mại, các phiếu thuận trả, các cam kết mua lại, các loại chứng chỉ tiền gửi có thể chuyển nhượng...
- Thị trường vốn: là nơi mà những công cụ vốn, công cụ nợ trung và dài hạn (thường có thời gian đáo hạn trên 01 năm) do các tổ chức Nhà nước và các công ty phát hành được trao đổi, mua bán, chuyển nhượng theo quy định của pháp luật. Các trái phiếu dài hạn và các cổ phiếu đều được giao dịch trên thị trường này.

Việc phân định các bộ phận của thị trường tài chính chỉ là biện pháp để thuận lợi cho quá trình nghiên cứu từng loại thị trường. Trên thực tế, rất khó có thể xác định rõ ranh giới đâu là khu vực của thị trường tiền tệ và đâu là phạm vi hoạt động của thị trường vốn. Hai thị trường này có mối quan hệ hữu cơ với nhau. Các biến đổi về giá cả, lãi suất trên thị trường tiền tệ thường kéo theo các biến đổi trực tiếp trên thị trường vốn, mà

cụ thể là thị trường chứng khoán. Ngược lại, những biến đổi trên thị trường chứng khoán như chỉ số chứng khoán, thị giá cổ phiếu cũng ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ.

Thị trường vốn bao gồm thị trường tín dụng trung và dài hạn thông qua ngân hàng và thị trường chứng khoán. Như vậy thị trường chứng khoán là một bộ phận cấu thành của thị trường tài chính, mà tại đó diễn ra việc mua bán các công cụ tài chính trung và dài hạn. Hàng hóa chủ yếu của thị trường chứng khoán bao gồm các loại chứng khoán vốn, chứng khoán nợ (trung và dài hạn).

2.2 CẤU TRÚC CƠ BẢN CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

I. Thị trường sơ cấp (Primary market)

Thị trường sơ cấp là nơi các chứng khoán được phát hành và phân phối lần đầu tiên cho các nhà đầu tư. Ở thị trường sơ cấp, các chứng khoán vốn và chứng khoán nợ được mua bán theo mệnh giá của nhà phát hành. Phát hành ra công chúng lần đầu (Initial Public Offering – IPO) là đợt phát hành và phân phối chứng khoán đầu tiên của một công ty cho rộng rãi công chúng đầu tư. Đây là giai đoạn đòi hỏi khả năng nghiệp vụ, trình độ chuyên môn cao và chính xác, vì nếu tính toán xác định không đúng các điều kiện phát hành thì đợt phát hành có thể bị thất bại. Việc không phân phối hết chứng khoán sẽ gây tổn thất tài sản và làm mất uy tín của tổ chức phát hành.

Việc xây dựng một thị trường sơ cấp hoạt động hiệu quả với lượng hàng hóa đa dạng, phong phú hấp dẫn công chúng và các nhà đầu tư, có ý nghĩa quyết định cho việc hình thành và phát triển thị trường thứ cấp. Pháp luật về phát hành chứng khoán thường quy định các điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể của từng nước. Tuy nhiên, việc phát hành chứng khoán ra công chúng phải đảm bảo một số điều kiện cơ bản như:

- Quy mô về vốn: Các tổ chức phát hành phải đáp ứng được yêu cầu về vốn điều lệ tối thiểu ban đầu, tỷ lệ vốn cổ phần do công chúng đầu tư ngoài tổ chức phát hành nắm giữ và số lượng công chúng tham gia mua,
- Về hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh: Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty có lãi không thấp hơn mức quy định, trong một số năm nhất định,
- Về mục đích phát hành: Tổ chức phát hành phải lập dự án khả thi về việc sử dụng nguồn vốn thu được từ đợt phát hành,
- Về năng lực chuyên môn, điều hành: Hội đồng quản trị và Ban điều hành phải có đủ năng lực và trình độ quản lý các hoạt động sản xuất của công ty,
- Về tỷ lệ nắm giữ và thời gian nắm giữ cổ phiếu của cổ đông sáng lập: Các cổ đông sáng lập phải cùng nhau nắm giữ một tỷ lệ cổ phiếu nhất định trong một khoảng thời gian nhất định (đối với cổ phiếu).

Chứng khoán được phân phối ở thị trường sơ cấp thường qua các phương thức bảo lãnh phát hành như:

- Bảo lãnh với cam kết chắc chắn,
- Bảo lãnh với cố gắng cao nhất,
- Bảo lãnh theo phương thức tất cả hoặc không.

II. Thị trường thứ cấp (Secondary market)

Là thị trường mua đi bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp, lúc này chứng khoán trở thành một loại hàng hóa đặc biệt. Trên thị trường thứ cấp hoạt động mua bán chứng khoán đã phát hành trên thị trường sơ cấp diễn ra giữa các nhà đầu tư với nhau mà không làm tăng thêm quy mô đầu tư vốn, không thu hút thêm được nguồn tài chính mới. Khác với thị trường sơ cấp có chức năng huy động vốn đầu tư, thị trường thứ cấp xét về bản chất, là nơi luân chuyển các nguồn vốn

đã đầu tư. Nếu ở thị trường sơ cấp, chứng khoán được mua bán theo mệnh giá ghi trên các chứng khoán thì ở thị trường thứ cấp, giá chứng khoán được xác định phụ thuộc vào các yếu tố sau:

- Quan hệ cung cầu trên thị trường,
- Giá trị thực tế của doanh nghiệp,
- Uy tín của doanh nghiệp,
- Xu thế phát triển của doanh nghiệp,
- Tâm lý của người mua bán chứng khoán ở những thời điểm nhất định,
- Các thông tin, tin đồn về hoạt động của doanh nghiệp,
- Tình hình ổn định của nền kinh tế.

Giữa thị trường thứ cấp và thị trường sơ cấp có mối quan hệ nhân quả phụ thuộc lẫn nhau. Sẽ không có thị trường thứ cấp nếu không có thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp phồn vinh sẽ thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển, thị trường thứ cấp tiêu điều vắng vẻ thì thị trường sơ cấp sẽ giảm sút và bị thu hẹp. Phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết. Trong thực tế, ranh giới giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp đôi khi không rõ ràng, nghĩa là trong một thị trường chứng khoán vừa có giao dịch của thị trường sơ cấp vừa có giao dịch của thị trường thứ cấp. Đó là lý do để gọi hai thị trường này là cơ cấu của thị trường chứng khoán.

Xét về phương thức tổ chức và giao dịch, thị trường chứng khoán được phân chia thành hai loại:

a. Sở giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung):

Sở giao dịch chứng khoán không tham gia vào việc mua bán chứng khoán mà chỉ là nơi giao dịch, một trung tâm tạo điều kiện cho các giao dịch được tiến hành một cách thuận lợi, dễ dàng, giảm thấp các chi phí bằng cách đưa ra những luật lệ

phù hợp. Sở giao dịch không có trách nhiệm ấn định hoặc can thiệp vào giá cả chứng khoán mà chỉ đảm bảo sao cho việc mua bán chứng khoán hoặc việc đấu thầu được diễn ra đúng luật pháp, công bằng. Hay nói khác đi, Sở giao dịch chứng khoán là một cơ quan thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra trên thị trường giao dịch tập trung nhằm tạo điều kiện để các giao dịch được thực hiện công bằng, minh bạch và đúng pháp luật. Sở giao dịch chứng khoán là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng, đấu giá, mua bán chứng khoán, là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Sở giao dịch chỉ cho các thành viên thuê địa điểm để mua bán giao dịch chứng khoán và thực hiện niêm yết chứng khoán, tức là đưa ra danh sách của các loại chứng khoán được mua bán trên thị trường. Sở giao dịch chứng khoán là nơi tập trung các giao dịch chứng khoán một cách có tổ chức tuân theo những luật lệ nhất định. Vai trò của Sở giao dịch chứng khoán rất quan trọng, nếu được tổ chức tốt sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, đó là sự thúc đẩy việc thu hút và tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư, đảm bảo sự an toàn và tính công bằng trong việc mua bán chứng khoán, cụ thể là:

- Cung cấp dịch vụ, giúp các công ty cổ phần đăng ký chứng khoán của họ trên thị trường để những hàng hóa này đủ điều kiện giao dịch trong Sở,
- Tổ chức việc giao dịch chứng khoán cho các nhà kinh doanh và những người môi giới, giúp thực hiện nhanh chóng, thuận lợi các cuộc mua bán chứng khoán theo lệnh của khách hàng,
- Cung cấp rộng rãi nguồn thông tin của các công ty phát hành theo luật công bố thông tin cho nhà đầu tư, các công ty chứng khoán trên những phương tiện thông tin,
- Nhận bảo quản chứng khoán của khách hàng gửi, thu cổ tức hộ khách hàng,
- Thực hiện việc kiểm tra, giám sát các hoạt động dịch chứng khoán.

Hình thức sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán

Lịch sử phát triển thị trường chứng khoán cho thấy, Sở giao dịch chứng khoán đã và đang trải qua các hình thức sở hữu sau đây:

- Là một tổ chức vận hành theo nguyên tắc thành viên. Thời kỳ đầu, Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức các câu lạc bộ “mini”, dần dần về sau phát triển thành các tổ chức phi lợi nhuận do các thành viên sở hữu. Ở hình thức này, một số thành viên Hội đồng quản trị của Sở vẫn do Chính phủ đề cử,
- Là công ty cổ phần do các công ty thành viên, các ngân hàng và các tổ chức không phải là thành viên sở hữu,
- Là một tổ chức do Chính phủ sở hữu.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán. Muốn hoạt động tại Sở, công ty chứng khoán phải là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, phải đạt được những tiêu chuẩn theo luật định như phải có số vốn pháp định tối thiểu, có những chuyên gia kinh tế, pháp lý đã được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên, công ty chứng khoán chỉ chính thức trở thành thành viên của Sở giao dịch chứng khoán sau khi đã được Sở xem xét và chấp nhận đơn xin làm thành viên trên cơ sở các điều kiện vừa nêu.

b. Thị trường phi tập trung (Over – The – Counter Market – Thị trường OTC):

Tại hầu hết các nước, bên cạnh thị trường giao dịch tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) nơi diễn ra các hoạt động giao dịch chứng khoán của những công ty lớn đã qua nhiều năm thử thách trên thị trường, còn có thị trường phi tập trung (OTC) dành cho việc giao dịch chứng khoán của những công ty vừa và nhỏ chưa hội đủ các điều kiện niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Thị trường OTC đại diện cho một thị trường thương lượng, nơi mà giữa người bán và người mua trực tiếp thương lượng với nhau về những điều kiện chủ yếu của giao dịch như số lượng, giá

cả... Thông thường, thị trường giao dịch tập trung được thành lập trước, sau đó nhiều năm, thị trường OTC mới được khởi động, vì việc thành lập thị trường OTC đòi hỏi nhiều vấn đề như kinh phí, trang bị kỹ thuật và vấn đề giám sát. Điểm khác nhau căn bản giữa Sở giao dịch chứng khoán và thị trường OTC là tại Sở giao dịch, những giao dịch chứng khoán niêm yết diễn ra trong đám đông trên sàn giao dịch, đấu giá công khai; trong khi trên thị trường phi tập trung, các giao dịch được đàm phán qua điện thoại. Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các tiêu chuẩn như ở Sở giao dịch chứng khoán, chỉ cần chứng khoán đã phát hành nhưng theo quy định của pháp luật chưa được đăng ký niêm yết giá ở Sở giao dịch chứng khoán. Phần lớn các chứng khoán mới phát hành lần đầu đều được giao dịch qua thị trường OTC, sau đó mới đăng ký tại Sở giao dịch chứng khoán. Ở một số nước, cơ quan quản lý thị trường OTC thường là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia. Hiệp hội này ban hành quy chế thị trường, kết nạp và khai trừ thành viên, giám sát việc thi hành quy chế. Thành viên của Hiệp hội cũng là thành viên của thị trường.

2.3 CÁC CHỦ THỂ THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

Trong hoạt động của thị trường chứng khoán có nhiều loại chủ thể khác nhau tham gia, hoặc là bán chứng khoán hoặc là mua chứng khoán, hoặc chỉ làm trung gian môi giới cho hai bên mua bán để hưởng hoa hồng môi giới. Bên cạnh đó, còn có các chủ thể là Nhà nước, người tổ chức thị trường và các tổ chức phụ trợ.

- Các doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp tham gia thị trường với tư cách là người tạo ra hàng hóa ở thị trường sơ cấp, và mua bán lại các chứng khoán ở thị trường thứ cấp. Doanh nghiệp là công ty cổ phần có vị trí quan trọng nhất, nó tạo ra một khối lượng hàng hóa lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu ở thị trường sơ cấp, nhằm tạo vốn cho công ty mới thành lập, hoặc phát hành bổ sung để tăng vốn phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh của

công ty. Công ty cổ phần không chỉ là chủ thể bán chứng khoán, mà nó cũng là người mua chứng khoán do các công ty phát hành với nhiều mục đích khác nhau như đầu tư vào cổ phiếu của công ty khác, mua bán chứng khoán của chính mình hoặc tham gia các hoạt động mang tính tiêu cực như: thủ tiêu đối thủ cạnh tranh hoặc khống chế, thao túng nhằm nắm quyền kiểm soát công ty... Các doanh nghiệp khác cũng có thể phát hành thêm trái phiếu, hoặc cũng có thể là những chủ thể mua bán chứng khoán hoặc tạo ra tính thanh khoản cho những chứng khoán của mình.

- Các nhà đầu tư riêng lẻ.

Là chủ thể quan trọng tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người mua bán chứng khoán, họ là những người có tiền tiết kiệm và muốn đầu tư số tiền để dành của mình vào chứng khoán để được hưởng lợi tức hàng năm. Họ cũng là người bán lại các chứng khoán của mình trên thị trường chứng khoán để rút vốn trước thời hạn hoặc để có những khoản chênh lệch giá. Họ tham gia thị trường bằng nhiều cách khác nhau, có thể là trực tiếp hoặc gián tiếp.

- Các tổ chức tài chính.

Các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ tham gia thị trường chứng khoán với tư cách vừa là người mua, vừa là người bán để tìm kiếm lợi nhuận thông qua hình thức nhận cổ tức, lãi trái phiếu, hoặc tìm kiếm giá thặng dư, hoặc tìm kiếm thanh khoản. Vai trò của các tổ chức này ở các nước có thị trường chứng khoán phát triển ngày càng to lớn. Các ngân hàng thương mại tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người phát hành cổ phiếu để tạo nguồn vốn khi mới thành lập hoặc tăng vốn bổ sung, cũng như phát hành trái phiếu để huy động vốn. Ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ trên thị trường chứng khoán như tư vấn về phát hành, làm đại lý phát hành để hưởng phí hoa hồng, hoặc bảo lãnh phát hành toàn bộ để hưởng phí bảo lãnh.

Ngoài ra, Ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ khác với tư cách là nhà trung gian môi giới chứng khoán như mua bán chứng khoán hộ cho khách hàng để hưởng phí hoa hồng, lưu giữ chứng khoán, nhận và trả cổ tức cho khách hàng, làm dịch vụ thanh toán chứng khoán.

- Nhà môi giới kinh doanh chứng khoán.

Nhà môi giới là những người trung gian thuần túy, họ hoạt động như các đại lý cho những người mua bán chứng khoán. Sự tham gia của họ trên thị trường chứng khoán góp phần đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực, giúp cho thị trường hoạt động lành mạnh, đều đặn, hợp pháp, phát triển và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư. Với tư cách là người kinh doanh chứng khoán họ thực hiện việc mua bán chứng khoán cho chính bản thân mình nhằm mục tiêu lợi nhuận. Đây là lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro lớn, nếu giá các chứng khoán tăng lên, người kinh doanh có lời, ngược lại thì bị lỗ. Các công ty chứng khoán thường làm cả hai nghiệp vụ là môi giới để hưởng phí hoa hồng, và tự doanh để tìm chênh lệch giá.

- Người tổ chức thị trường.

Là người cung cấp địa điểm và phương tiện để phục vụ cho việc mua bán chứng khoán, đó là Sở giao dịch chứng khoán. Ngoài ra, người tạo lập thị trường còn thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra tại đây nhằm đảm bảo sự minh bạch, công bằng trong giao dịch chứng khoán.

- Nhà nước.

Nhà nước là đối tượng tham gia thị trường chứng khoán với hai tư cách khác nhau:

Sự tham gia của Nhà nước đảm bảo cho thị trường được hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo cho thị trường được hoạt động công bằng, công khai, trật tự, tránh những tiêu cực có thể xảy ra.

Nhà nước còn tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người cung cấp hàng hóa cho thị trường. Nhà nước tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán thông qua việc Chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành trái phiếu để vay nợ từ nhân dân và các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước ở thị trường sơ cấp, nhằm phục vụ cho các mục tiêu đã đề ra. Ở thị trường thứ cấp, Nhà nước đóng vai trò là người mua bán chứng khoán của các doanh nghiệp trong các trường hợp như: Nhà nước muốn nắm tỷ lệ cổ phần chi phối ở một mức nào đó đối với các doanh nghiệp mà Nhà nước muốn quản lý hoặc ngược lại.

2.4 GIỚI THIỆU CHUNG VỀ MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.

I. Hệ thống niêm yết.

1. Khái niệm:

Niêm yết chứng khoán là việc Sở giao dịch cho phép chứng khoán của một tổ chức phát hành được giao dịch trên Sở giao dịch nếu công ty này đáp ứng được những điều kiện nhất định do Sở quy định.

2. Yêu cầu:

Mục đích cơ bản của niêm yết chứng khoán bao gồm:

- Lựa chọn những chứng khoán đủ tiêu chuẩn để niêm yết,
- Chú trọng vào tương lai của công ty và tính khả mại của chứng khoán,
- Tạo tính thanh khoản và định giá công bằng cho các chứng khoán,
- Bảo vệ lợi ích của công chúng đầu tư.

Nhìn chung, chứng khoán thường được niêm yết để giao dịch gồm có: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, các hợp đồng tương lai và các hợp đồng quyền lựa chọn...

3. Các hình thức niêm yết

a. Niêm yết lần đầu: là việc cho phép chứng khoán của một tổ chức phát hành hội đủ các điều kiện niêm yết được giao dịch lần đầu tiên tại Sở giao dịch sau khi chào bán chứng khoán ra công chúng.

b. Niêm yết bổ sung: là việc cho phép chứng khoán phát hành bổ sung của một tổ chức niêm yết được giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán. Việc phát hành bổ sung thường được thực hiện nhằm các mục đích sau:

- Tăng vốn bằng cách phát hành chứng quyền, trái phiếu chuyển đổi, cổ phiếu,
- Trả cổ tức bằng cổ phiếu,
- Phát hành cổ phiếu thưởng,
- Chuyển đổi các trái phiếu có khả năng đổi sang cổ phiếu.

c. Thay đổi niêm yết: được áp dụng trong những trường hợp sau:

- Thay đổi tên của tổ chức niêm yết,
- Tách cổ phiếu, gộp cổ phiếu.

d. Niêm yết lại: được áp dụng trong những trường hợp sau:

- Niêm yết lại chứng khoán của công ty đã bị hủy niêm yết,
- Chia, tách và sáp nhập công ty,
- Sáp nhập các tổ chức niêm yết với nhau.

e. Hủy bỏ niêm yết: bao gồm hai hình thức:

- Hủy niêm yết tự nguyện,
- Hủy niêm yết bắt buộc.

4. Các tiêu chuẩn niêm yết

a. Tiêu chuẩn định lượng:

Tiêu chuẩn định lượng bao gồm những tiêu thức chính như sau: Thời gian hoạt động, tổng vốn cổ phần, doanh thu, thu nhập, tình hình hoạt động kinh doanh, tỷ lệ nợ, phân bổ quyền sở hữu của công ty.

b. Tiêu chuẩn định tính:

Các tiêu chuẩn định tính thường liên quan đến chất lượng hoạt động của công ty. Chúng được thực hiện thông qua ý kiến kiểm toán về tình hình tài chính và hoạt động sản xuất, kinh doanh của công ty; việc công ty tham gia vào các vụ kiện tụng về kinh tế, dân sự với tư cách là nguyên đơn hoặc bị đơn hoặc bị từ chối thanh toán hợp đồng hay các khoản nợ; việc quyết toán tài chính của công ty trong trường hợp công ty sáp nhập, thu tóm; tình hình sở hữu và chuyển nhượng quyền sở hữu của các cổ đông nắm quyền kiểm soát...

II. Hệ thống công bố thông tin tổ chức niêm yết

1. Khái niệm:

Công bố thông tin là nghĩa vụ quan trọng của tổ chức niêm yết. Theo đó, tổ chức niêm yết có nghĩa vụ công bố kịp thời, chính xác các thông tin có thể ảnh hưởng đến giá và khối lượng giao dịch của cổ phiếu, trái phiếu của tổ chức niêm yết trên thị trường. Trên cơ sở các thông tin đã được công bố, các nhà đầu tư sẽ tự mình đưa ra các quyết định đầu tư phù hợp.

2. Phân loại:

Việc công bố thông tin tổ chức niêm yết bao gồm hai phần chính: công bố thông tin trên thị trường sơ cấp và công bố thông tin trên thị trường thứ cấp.

***a. Công bố thông tin trên thị trường sơ cấp* (hay thị trường phát hành):**

Công bố thông tin trên thị trường sơ cấp là công bố thông tin khi một tổ chức phát hành phát hành chứng khoán lần đầu ra công chúng. Ủy ban chứng khoán Nhà nước là cơ quan quản lý nhà nước chịu trách nhiệm theo dõi hoạt động công bố thông tin và chào bán chứng khoán của tổ chức phát hành. Nội dung công bố thông tin trên thị trường sơ cấp chủ yếu thông qua các báo cáo tài chính, trong đó “Bản cáo bạch” và “Thông cáo đăng ký phát hành chứng khoán ra công chúng” (gọi tắt là: “Thông cáo đăng ký”) là hai tài liệu phải trình Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

b. Công bố thông tin trên thị trường thứ cấp

Nhìn chung, công bố thông tin của tổ chức niêm yết là việc công bố những thông tin theo quy định có liên quan đến tổ chức này. Tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin là một trong những điều kiện quan trọng khi một tổ chức phát hành muốn được niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch. Việc công bố thông tin trên thị trường thứ cấp phải tuân thủ các quy định của Sở giao dịch.

Căn cứ vào thời điểm công bố thông tin, có thể chia công bố thông tin trên thị trường thứ cấp thành ba loại:

Công bố thông tin định kỳ

Là việc tổ chức niêm yết có nghĩa vụ nộp các báo cáo vào các thời điểm đã được quy định như báo cáo năm, báo cáo quý, báo cáo tháng.

Công bố thông tin tức thời

Là việc tổ chức niêm yết công bố ra công chúng tất cả các thông tin liên quan ngay sau khi một sự kiện quan trọng xảy ra.

Công bố thông tin theo yêu cầu

Là việc tổ chức niêm yết phải công bố ngay các thông tin theo yêu cầu của Sở giao dịch hoặc của Ủy ban chứng khoán nhà nước.

3. Một số vấn đề khác liên quan đến việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết

Tạm hoãn hoặc không công bố thông tin tức thời

Về nguyên tắc, tổ chức niêm yết phải thực hiện công bố thông tin tức thời theo quy định. Tuy nhiên, trong trường hợp vì những lý do bất khả kháng hoặc vì các nguyên nhân chính đáng khác, tổ chức niêm yết có thể được tạm hoãn hoặc được phép không công bố thông tin.

Công bố thông tin không trung thực

Công bố thông tin không trung thực là trường hợp tổ chức niêm yết cố tình không tuân thủ các quy định về công bố thông tin. Công bố thông tin không trung thực chủ yếu liên quan đến nội dung hoặc thời điểm công bố thông tin.

III. Hệ thống thông tin thị trường.

1. Khái niệm:

Thông tin thị trường là tất cả các loại 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 giao dịch, các loại chỉ số giá v.v... Dựa trên các thông tin này, nhà đầu tư có thể đưa ra các quyết định đầu tư của mình.

2. Phân loại:

Thông tin trên thị trường có thể được phân loại theo nhiều cách khác nhau:

Theo mức độ xử lý

Thông tin trên thị trường được phân thành hai nhóm theo mức độ xử lý gồm:

Thông tin ban đầu (Raw data): 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 xử lý (Processed data): 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.

Theo loại hàng hóa giao dịch trên thị trường

- Thông tin về cổ phiếu,
- Thông tin về trái phiếu,
- Thông tin về các loại hàng hóa phái sinh: hợp đồng tương lai, quyền chọn...

Theo thời gian công bố thông tin

- Thông tin công bố tức thời là những thông tin được công bố ngay sau khi nhận được, thường là những thông tin ban đầu (raw data).
- Thông tin công bố định kỳ là những thông tin được công bố trên cơ sở định kỳ hàng ngày, hàng tuần, hàng tháng hoặc hàng năm...
- Thông tin công bố theo yêu cầu là thông tin được công bố sau khi có yêu cầu chính thức của cơ quan quản lý, điều hành thị trường.

3. Mục đích và yêu cầu của việc công bố thông tin thị trường.

a. Mục đích.

Để đảm bảo tính công khai và hiệu quả của thị trường, tất cả các nhà đầu tư đều phải tiếp cận thông tin một cách công bằng, nhanh chóng và chính xác.

b. Yêu cầu.

Yêu cầu đặt ra cho hoạt động công bố thông tin tại mỗi thị trường là thông tin phải nhanh chóng, chính xác, không bị gián

đoạn, đảm bảo thông tin công bằng cho mọi đối tượng nhằm giúp cho nhà đầu tư có những quyết định đúng đắn và kịp thời.

4. Các bộ phận của hệ thống thông tin thị trường.

Thông thường hệ thống thông tin thị trường của các Sở giao dịch chứng khoán thường gồm bốn bộ phận như sau:

- Hệ thống thông tin điều hành: trực tiếp nhận và kiểm tra dữ liệu từ hệ thống giao dịch.
- Hệ thống lưu trữ và xử lý thông tin: tiếp nhận và xử lý thông tin trước khi công bố ra công chúng.
- Hệ thống thông tin hỗ trợ ra quyết định: nhận dữ liệu từ hệ thống giao dịch và các văn bản pháp luật có liên quan để hỗ trợ ra quyết định.
- Hệ thống công bố thông tin: tiến hành công bố thông tin đã được xử lý ra công chúng.

5. Các phương tiện công bố thông tin thị trường.

Nhiều loại phương tiện có thể được dùng để công bố thông tin trên thị trường. Sở giao dịch thường cung cấp thông tin dựa trên tiêu chí thời gian công bố và đối tượng sử dụng.

a. Phương tiện công bố thông tin tức thời.

Thông tin tức thời chủ yếu được cung cấp thông qua các thiết bị nối mạng với thiết bị nguồn của bộ phận cung cấp thông tin thị trường.

Các phương tiện công bố thông tin tức thời tạo ra sự tiện ích và dễ dàng cho người sử dụng trong việc truy cập thông tin. Các thiết bị cung cấp thông tin tức thời thường gặp là:

- Bảng hiển thị giá chứng khoán, màn hình theo dõi thông tin giao dịch... đặt tại sàn giao dịch và tại công ty chứng khoán.
- Thiết bị đầu cuối của thành viên (gồm máy vi tính, máy chủ và bộ giải mã).

- Hệ thống truyền thông qua mạng do Sở cung cấp cho các đối tượng đăng ký sử dụng thông tin.
- Điện thoại và hệ thống điện thoại tự động trả lời ARS (Audio Response System): là phương tiện cung cấp thông tin quan trọng đối với người đầu tư.

Đối với các thiết bị có kiểu kết nối trực tuyến thì chi phí sử dụng thông tin bao giờ cũng cao. Người sử dụng các thiết bị này phải thanh toán chi phí lắp đặt và phí cung cấp thông tin cho nhà cung cấp.

b. Phương tiện công bố thông tin thống kê.

Các thông tin thống kê thường được công bố định kỳ sau mỗi đợt khớp lệnh, hoặc sau khi kết thúc ngày giao dịch, hoặc định kỳ hàng ngày, hàng tuần, hàng tháng, hàng năm... nhà đầu tư có thể tìm thấy các thông tin này trên các phương tiện như bản tin của đài phát thanh, đài truyền hình, bản tin hàng ngày của Sở giao dịch, báo chí và các ấn phẩm tài chính...

6. Các chỉ báo trên thị trường cổ phiếu và trái phiếu.

a. Chỉ báo trên thị trường cổ phiếu.

Các chỉ báo về giá cổ phiếu

Chỉ báo giá cổ phiếu là những chỉ báo cơ bản phản ánh xu hướng phát triển của thị trường cổ phiếu, thể hiện xu hướng thay đổi của giá cổ phiếu và tình hình giao dịch trên thị trường. Các thông tin về chỉ số giá cổ phiếu thường gặp là chỉ số tổng hợp, chỉ số ngành công nghiệp, trung bình giá cổ phiếu...

Chỉ báo giá cổ phiếu có thể được chia thành hai loại: chỉ báo về mức giá trung bình (Giá trung bình – Average) và chỉ báo về mức thay đổi giá (Chỉ số giá – Index).

- Giá trung bình (Average).

Loại chỉ báo này thể hiện mức giá trung bình trên thị trường. Có hai loại giá trung bình: trung bình số học và trung bình có trọng số.

- Trung bình số học (Arithmetic average): được xác định đơn giản bằng cách lấy tổng thị giá của các loại cổ phiếu cần tính toán chia cho số loại cổ phiếu.

$$\text{Trung bình số học} = \frac{\sum P_i}{N}$$

Trong đó: P_i : thị giá cổ phiếu i .

N : số loại cổ phiếu cần tính.

Nhược điểm của trung bình số học là không phản ánh được xu thế dài hạn của giá cổ phiếu, vì giá cổ phiếu sẽ không được thể hiện một cách liên tục khi tách/gộp cổ phiếu, tăng/giảm vốn... Ngoài ra, những chứng khoán có giá cao sẽ có tác động lớn đến trung bình số học.

- Trung bình có trọng số (Weighted average): được tính bằng cách lấy tổng vốn thị trường của các loại cổ phiếu cần tính toán chia cho tổng số lượng cổ phiếu niêm yết.

$$\text{Trung bình có trọng số} = \frac{\sum P_i Q_i}{\sum Q_i}$$

Trong đó: P_i : thị giá cổ phiếu i .

Q_i : Số lượng cổ phiếu niêm yết của cổ phiếu i .

Nhìn chung, trung bình có trọng số chịu tác động của số lượng cổ phiếu niêm yết. Do vậy, các cổ phiếu có số lượng niêm yết lớn sẽ có tác động nhiều đến trung bình có trọng số. Trung bình có trọng số cũng có những hạn chế tương tự như trung bình số học khi thể hiện xu hướng dài hạn của giá cổ phiếu.

- Chỉ số giá:

Chỉ số giá (Index) là những chỉ báo về tình hình thay đổi giá cổ phiếu trên thị trường. Chỉ số giá cổ phiếu bao gồm chỉ số giá trung bình và chỉ số giá tổng hợp.

- Chỉ số giá trung bình.
- ♦ Chỉ số trung bình số học.

Được tính toán tương tự như phương pháp tính toán trung bình số học. Tuy nhiên, sự khác nhau giữa hai phương pháp này là ở chỗ “số chia” trong chỉ số trung bình số học được điều chỉnh trong các trường hợp như tách/gộp cổ phiếu, phát hành quyền, tăng vốn... để đảm bảo tính liên tục của chỉ số theo thời gian.

Có hai chỉ số nổi tiếng thuộc loại này là chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones (Dow Jones Industrial Average – DJIA) của Mỹ và chỉ số Nikkei 225 của Nhật.

- ♦ Chỉ số trung bình nhân:

Được sử dụng trong trường hợp có sự chênh lệch lớn giữa mức giá thấp nhất và mức giá cao nhất trên thị trường. Chỉ số trung bình nhân được tính như sau:

$$\text{Chỉ số trung bình nhân} = \frac{\sqrt[n]{P_1 P_2 \dots P_n}}{d}$$

Trong đó: P_i : giá cổ phiếu thứ i , ($i = \overline{1, n}$)

d : số chia. Cần lưu ý rằng số chia d không phải là một phần trong định nghĩa về tính chỉ số trung bình nhân. Số chia d được đưa vào công thức trên với tư cách là một thông số để giúp giá trị của chỉ số trung bình nhân không thay đổi khi xảy ra trường hợp tách/gộp cổ phiếu hoặc thay đổi cổ phiếu này bằng một cổ phiếu khác...

- Chỉ số tổng hợp:

Việc đưa ra chỉ số này nhằm so sánh giá trị thị trường hiện tại với một giá trị tham chiếu, hay còn gọi là giá trị cơ sở tại một thời điểm xác định trước đó (gọi là kỳ gốc hay kỳ cơ sở). Thông thường giá trị cơ sở được chọn là 100.

Chỉ số tổng hợp được tính toán dựa trên các biến về giá và số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Chỉ số này được xác định như sau:

Chỉ số tổng hợp = (Tổng giá trị thị trường kỳ hiện hành/Tổng giá trị thị trường kỳ cơ sở) x 100.

Hai phương pháp này thường được dùng để tính chỉ số này là phương pháp Laspeyers và phương pháp Paache (mang tên 2 nhà kinh tế học người Đức).

- ♦ Chỉ số tổng hợp tính theo phương pháp Laspeyers dựa trên lượng cổ phiếu ở kỳ cơ sở (kỳ gốc):

$$I_n = \frac{\sum P_{ni}Q_{oi}}{\sum P_{oi}Q_{oi}} \times I_0$$

Trong đó: P_{oi} : giá cổ phiếu thứ i ở kỳ gốc.

P_{ni} : giá cổ phiếu thứ i ở kỳ hiện hành.

Q_{oi} : số lượng đang lưu hành của cổ phiếu i ở kỳ gốc.

I_0 : chỉ số kỳ cơ sở.

- ♦ Chỉ số tổng hợp tính theo phương pháp Paache dựa trên lượng cổ phiếu ở kỳ hiện hành:

$$I_n = \frac{\sum P_{ni}Q_{ni}}{\sum P_{oi}Q_{ni}} \times I_0$$

Trong đó: Q_{ni} : số lượng đang lưu hành của cổ phiếu i ở kỳ hiện hành.

Các chỉ số như Kospi của Hàn Quốc; NYSE Composite, S&P 500 của Mỹ; TOPIX của Nhật; FTSE 100 của Anh và CAC 40 của Pháp được tính dựa trên phương pháp Paache. Còn chỉ số DAX của Đức được tính theo phương pháp Laspeyers.

Các chỉ báo về tính thanh khoản của thị trường:

Trên thị trường chứng khoán, tính thanh khoản của thị trường được hiểu là khả năng mà người đầu tư có thể thực hiện lệnh mua hoặc bán một loại chứng khoán nào đó với một loại mức giá hợp lý nhất. Một thị trường được coi là có tính thanh khoản lớn nếu như thị trường đó có thể giao dịch được một khối lượng lớn chứng khoán mà giá thị trường của loại chứng khoán đó hầu như không thay đổi hoặc thay đổi rất ít. Những chỉ báo cơ bản thể hiện tính thanh khoản của thị trường gồm có: khối lượng giao dịch, giá trị giao dịch, tỷ lệ luân chuyển, tính liên tục của giá, tỷ lệ thực hiện lệnh...

- Khối lượng và giá trị giao dịch:

Khối lượng giao dịch là tổng số cổ phiếu giao dịch được trong một khoảng thời gian nhất định. Còn giá trị giao dịch được tính bằng cách nhân khối lượng giao dịch với giá thực hiện. Khối lượng và giá trị giao dịch là những dấu hiệu cơ bản thể hiện trạng thái của thị trường. Khi giá của các loại cổ phiếu có xu hướng tăng thì khối lượng giao dịch cũng có xu hướng tăng theo và ngược lại. Thông thường, giá trị giao dịch thường được dùng để so sánh các thị trường với nhau. Ngoài ra, giá trị thị trường còn được sử dụng như một chỉ báo kinh tế. Bằng việc so sánh giá trị thị trường với tổng thu nhập quốc nội (GDP), người ta có thể thấy được vị trí và tầm quan trọng của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế quốc dân.

- Tỷ lệ luân chuyển:

- Tỷ lệ luân chuyển của cổ phiếu niêm yết:

Khối lượng giao dịch thường không phản ánh đúng trạng thái của thị trường trong những khoảng thời gian khác nhau nếu như có sự thay đổi về số lượng cổ phiếu niêm yết trên thị trường (trong trường hợp niêm yết mới hoặc tăng vốn...). Để khắc phục nhược điểm này, người ta sử dụng tỷ lệ luân chuyển của cổ phiếu niêm yết. Tỷ lệ này được tính như sau:

Tỷ lệ luân chuyển = (khối lượng giao dịch trong kỳ/số lượng
niêm yết trung bình trong kỳ) x 100

Trong đó:

Số lượng niêm yết trung bình = (số lượng trong kỳ + số
lượng cuối kỳ)/ 2

- Tỷ lệ luân chuyển vốn của toàn thị trường:

Để tính tỷ lệ luân chuyển vốn của toàn thị trường, người ta
sử dụng công thức sau:

Tỷ lệ luân chuyển = (tổng giá trị giao dịch trong kỳ/giá trị
thị trường trung bình trong kỳ) x 100

Trong đó:

Giá trị thị trường trung bình = (giá trị đầu kỳ + giá trị cuối
kỳ)/ 2

- Tính liên tục của giá:

Tính liên tục của giá là một chỉ báo khác về tính hiệu quả
của thị trường, nó cho biết thị trường đã thực hiện được một
khối lượng giao dịch lớn mà không kéo theo biến động lớn về
giá. Tính liên tục của giá được tính bằng hệ số giữa số lần giao
dịch có mức thay đổi giá không vượt quá 01 đơn vị yết giá (01
tick size) với tổng số giao dịch đã được thực hiện:

Tính liên tục = (số lượng giao dịch với mức biến động giá ≤
01 tick size/tổng số lượng giao dịch) x 100

- Tỷ lệ thực hiện lệnh:

Tỷ lệ thực hiện lệnh thể hiện tính thanh khoản của thị
trường bằng cách cho biết mức độ thực hiện lệnh của thị trường.
Tỷ lệ thực hiện lệnh bằng cách chia tổng số cổ phiếu đã giao
dịch cho số lượng đặt mua và bán trung bình trong một khoảng
thời gian nhất định.

Tỷ lệ thực hiện lệnh = {tổng số cổ phiếu giao dịch/(số lượng
đặt mua + số lượng đặt bán)/2} x100

b. Chỉ báo trên thị trường trái phiếu:

Không giống như cổ phiếu, trái phiếu là chứng khoán nợ mà người mua được chi trả lãi định kỳ theo một mức lãi suất được xác định trước cũng như được thanh toán các khoản tích lũy do tái đầu tư tiền lãi và vốn gốc vào ngày đáo hạn. Các chỉ số trái phiếu được dùng để thể hiện giá trị dòng tiền phát sinh hàng ngày hoặc hàng tháng từ việc đầu tư trái phiếu và cho biết hoạt động của danh mục đầu tư trong một thời kỳ nhất định.

Chỉ số giá trái phiếu:

Việc tính toán chỉ số giá trái phiếu cho cả thị trường gặp phải một số khó khăn do trái phiếu thị trường được phát hành với nhiều hình thức và có thời gian đáo hạn khác nhau. Vì vậy, thông thường người ta chỉ chọn một số trái phiếu nhất định để tính chỉ số giá trái phiếu trên thị trường. Chỉ số giá trái phiếu có thể được tính như sau:

$$I = \frac{\sum P_{ni}}{\sum P_{oi}}$$

Trong đó: P_{ni} : giá hiện hành của trái phiếu i .

P_{oi} : giá cơ sở của trái phiếu i .

Định mức tín nhiệm trái phiếu:

Định mức tín nhiệm trái phiếu là một trong các chỉ báo quan trọng về rủi ro liên quan đến tổ chức phát hành trái phiếu. Việc định mức tín nhiệm phản ánh khả năng thanh toán lãi và hoàn trả vốn gốc của tổ chức phát hành. Định mức tín nhiệm là thước đo quan trọng để nhà đầu tư có thể so sánh và chọn lựa trái phiếu cho danh mục đầu tư của mình. Định mức tín nhiệm còn là công cụ quan trọng để quản lý và phân loại các định chế tài chính (ví dụ như phân loại quỹ đầu tư có thu nhập ổn định và quỹ đầu tư mạo hiểm). Ngoài ra, để đảm bảo an toàn cho hệ thống tài chính, ở Mỹ còn quy định các ngân hàng thương mại chỉ được phép đầu tư vào các chứng khoán của tổ chức phát hành

có mức xếp hàng từ BAA (theo hệ thống ký hiệu của Moody's) hay BBB (theo hệ thống ký hiệu của Standard & Poor's) trở lên. Các nhà đầu tư thường có xu hướng đầu tư vào các trái phiếu có mức độ tín nhiệm khác nhau vì cho rằng họ có thể phân tán độ rủi ro, đồng thời có thể nhận được thu nhập tương đối cao. Hai tổ chức định mức tín nhiệm nổi tiếng trên thế giới hiện nay là Moody's và Standard & Poor's (S&P's), có hệ thống xếp hạng tín nhiệm được mô tả ngắn gọn như sau:

Moody's	S &P's	Ý nghĩa
Aaa	AAA	Chất lượng cao nhất
Aa	AA	Chất lượng cao
A	A	Trên trung bình
Baa	BBB	Trung bình
Ba	BB	Dưới mức trung bình/ có vài yếu tố đầu cơ
B	B	
Caa	CCC	Đầu cơ cao/ rủi ro cao
Ca	CC	Như trên
C	C	Như trên
-	D	Chất lượng kém

IV. Thành viên Sở giao dịch chứng khoán:

1. Khái niệm:

“Thành viên là tổ chức hay cá nhân hoạt động kinh doanh chứng khoán được phép thực hiện các nghiệp vụ liên quan đến giao dịch chứng khoán thông qua hệ thống giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán và tuân thủ theo những nguyên tắc, quy chế do Sở đề ra”

2. Phân loại thành viên:

Trên phương tiện tổng quan, ta có thể phân thành viên theo từng nghiệp vụ mà nó thực hiện trên Sở giao dịch.

Thành viên môi giới:

Là thành viên làm trung gian giữa người bán và mua chứng khoán và được hưởng hoa hồng môi giới. Nói cách khác, thành viên môi giới là người thực hiện giao dịch chứng khoán nhân danh và vì lợi ích của nhà đầu tư để hưởng hoa hồng.

Thành viên tự doanh:

Là thành viên tham gia vào các giao dịch chứng khoán với tư cách là một bên đối tác và thụ lợi nhuận từ sự chênh lệch giữa giá bán và giá mua chứng khoán. Hay nói khác đi, thành viên tự doanh là người thực hiện giao dịch chứng khoán nhân danh và vì lợi ích của chính mình nhằm mục tiêu lợi nhuận.

Thành viên lập giá:

Ở những Sở giao dịch áp dụng phương thức đấu giá thì có thêm loại thành viên lập giá (specialist hay market maker). Thành viên này có vai trò duy trì một thị trường trật tự và công bằng đối với một hoặc nhiều loại chứng khoán. Ngoài ra, tại những Sở giao dịch được tổ chức theo mô hình thành viên, căn cứ vào mức độ góp vốn vào Sở, người ta phân thành viên ra làm hai loại: thành viên chính thức và thành viên đặc biệt.

Thành viên chính thức:

Là những công ty chứng khoán góp vốn vào Sở giao dịch chứng khoán.

Thành viên đặc biệt:

Là các công ty chứng khoán thành viên không tham gia góp vốn vào Sở, chỉ thuê chỗ ngồi để giao dịch tại Sở.

3. Tiêu chuẩn để trở thành thành viên:

Thông thường, khi xem xét một công ty chứng khoán có thể trở thành thành viên của Sở giao dịch hay không, người ta thường quan tâm đến các khía cạnh sau:

- Tình hình hoạt động,
- Tình hình tài chính,
- Tình hình nhân sự và cơ sở vật chất kỹ thuật,
- Tình trạng pháp lý.

4. Hình thức thu nhận thành viên.

Trên thế giới hiện nay tồn tại song song hai hình thức thu nhận thành viên và đăng ký thành viên.

a. Hình thức đăng ký thành viên

Theo hình thức này, tất cả các công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán đều đủ điều kiện trở thành thành viên của Sở giao dịch. Thủ tục cần tiến hành ở đây chỉ là đăng ký làm thành viên với Sở giao dịch chứng khoán.

Hình thức đăng ký thành viên thường được áp dụng trong những giai đoạn đầu hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán, khi số lượng các công ty chứng khoán ít và việc cấp phép hoạt động cho các công ty chứng khoán được tiến hành khá nghiêm ngặt.

b. Hình thức thu nhận thành viên

Đối với hình thức này, tiêu chuẩn cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán và điều kiện trở thành thành viên khác biệt nhau, và điều kiện làm thành viên thường khắt khe hơn so với điều kiện cấp phép hoạt động. Điều đó có nghĩa là không phải công ty chứng khoán nào được cấp phép hoạt động cũng đủ tiêu chuẩn làm thành viên của Sở. Hình thức thu nhận thành viên giúp Sở giới hạn thành viên của mình để chọn công ty chứng khoán lớn, có uy tín, có tiềm lực tài chính và thường được áp dụng khi Sở giao dịch đã đi vào giai đoạn phát triển cao, ổn định.

V. Hệ thống giao dịch cổ phiếu - trái phiếu.

1. Hệ thống giao dịch và quá trình phát triển.

Trong lịch sử phát triển của mình, hệ thống giao dịch cổ phiếu, trái phiếu đã từng bước phát triển từ phương thức giao dịch thủ công, điện toán hóa một phần cho đến điện toán hóa toàn phần.

a. Hệ thống giao dịch thủ công:

Theo hình thức này, sàn giao dịch phân chia thành quầy giao dịch. Mỗi quầy dành để giao dịch một số loại chứng khoán nhất định. Có bốn loại đối tượng hoạt động trên sàn giao dịch, bao gồm:

- Môi giới hưởng hoa hồng: là nhân viên của các công ty chứng khoán thành viên hoạt động trên sàn giao dịch với nhiệm vụ chủ yếu là thực hiện các lệnh môi giới cho khách hàng.
- Môi giới 2 đô - la (chỉ ở Mỹ mới có): là các cá nhân được phép hoạt động trên sàn giao dịch với tư cách là người hỗ trợ cho nhân viên môi giới hưởng hoa hồng khi họ quá bận rộn. Trước đây họ được trả 2 đô-la cho một vụ mua bán một lô chứng khoán nên mới có tên là môi giới 2 đô-la. Ngày nay họ được chi trả hoa hồng tùy theo giá trị giao dịch và tùy thuộc mức độ khó nhọc của công việc.
- Người kinh doanh có đăng ký: là thành viên của Sở giao dịch và thực hiện giao dịch cho chính tài khoản của họ.
- Chuyên gia: chuyên gia giữ một vai trò quan trọng, đặc biệt trong thị trường chứng khoán giao dịch thủ công và thị trường đấu giá. Chức năng chính của họ là duy trì một thị trường trật tự và công bằng cho loại chứng khoán mà họ chịu trách nhiệm. Một chuyên gia thực hiện hai nhiệm vụ chính: thực hiện lệnh giới hạn dưới danh nghĩa những nhà môi giới khác để nhận một phần hoa hồng và mua hay bán (đôi khi bán khống) cho tài

khoản của riêng mình nhằm đối phó lại sự mất cân bằng tạm thời giữa cung và cầu, nhờ thế ngăn chặn được những biến động giá chứng khoán trên thị trường.

b. Hệ thống giao dịch bán tự động.

Trong phương thức này, hệ thống máy tính chưa được kết nối đến Công ty chứng khoán. Người đầu tư đặt lệnh tại văn phòng của Công ty chứng khoán, sau đó lệnh được chuyển vào hệ thống giao dịch của Sở giao dịch bằng một hệ thống máy tính khác hoặc thông qua điện thoại, fax... hình thức này hiện đang áp dụng ở Indonesia, Hồng Kông, các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc vừa hủy bỏ phương thức này trong thời gian gần đây.

c. Hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn.

Đặc điểm nổi bật của hệ thống này là toàn bộ tất cả các công việc liên quan đến hoạt động giao dịch (nhận, xử lý và so khớp lệnh, thông báo kết quả giao dịch và thông tin thị trường) đều được tự động hoàn toàn. Tuy nhiên, chức năng làm môi giới trung gian của các công ty chứng khoán thành viên vẫn không thay đổi. Hiện nay, hệ thống giao dịch tự động hoàn toàn được áp dụng ở hầu hết các nước trên thế giới.

2. Phương thức giao dịch: gồm có giao dịch đấu giá và giao dịch đấu lệnh.

a. Giao dịch đấu giá.

Trong thị trường đấu giá, các nhà tạo lập thị trường đưa ra giá chào mua và giá chào bán cho một số loại chứng khoán nhất định. Các báo giá này được đưa vào hệ thống và chuyển tới mọi thành viên của thị trường. Giá được lựa chọn để giao dịch là giá chào mua và giá chào bán tốt nhất của những chào giá này. Người đầu tư thực hiện giao dịch với tư cách là đối tác của các nhà tạo lập thị trường qua việc lựa chọn những chào giá thích hợp. Thu nhập của nhà tạo lập thị trường là khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán (spread).

b. Giao dịch đầu lệnh.

Trong một thị trường đầu lệnh, lệnh của các nhà đầu tư được ghép với nhau ngay sau khi các lệnh mua, bán được đưa vào hệ thống với mức giá phù hợp theo nguyên tắc ưu tiên về giá và thời gian. 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 để thực hiện giao dịch. Nói chung, chi phí giá giao dịch thường thấp hơn so với thị trường đầu giá, do người đầu tư chỉ phải trả phí hoa hồng giao dịch mà không phải chịu khoản chênh lệch giữa giá mua và giá bán (spread) do các nhà tạo lập thị trường. Các hình thức đầu (khớp) lệnh:

Khớp lệnh định kỳ.

Các lệnh mua và bán được chuyển vào hệ thống giao dịch trong một khoảng thời gian nhất định. Trong thời gian này, mặc dù các lệnh được đưa vào liên tục nhưng không có giao dịch nào được thực hiện. Vào đúng thời điểm khớp lệnh, tất cả các lệnh sẽ được so khớp để chọn ra mức giá có khối lượng giao dịch lớn nhất.

Khớp lệnh liên tục.

Giao dịch được thực hiện thông qua việc so khớp các giá phù hợp (nghĩa là giá mua bằng hoặc cao hơn giá bán) ngay khi có lệnh mới đưa vào sổ lệnh. Nhìn chung, hình thức đầu lệnh được áp dụng ở hầu hết các Sở giao dịch, nhất là trong khu vực Châu Á. Phương thức khớp lệnh định kỳ được áp dụng để xác định giá mở cửa (và để xác định giá đóng cửa ở một số nước), còn phương thức khớp lệnh liên tục thường được áp dụng cho các giao dịch trong phiên giao dịch.

3. Nguyên tắc khớp lệnh.

Quá trình khớp lệnh phải tuân thủ một số nguyên tắc ưu tiên như sau:

- Nguyên tắc ưu tiên về giá,
- Nguyên tắc ưu tiên về thời gian,
- Nguyên tắc ưu tiên về khách hàng,
- Nguyên tắc ưu tiên về khối lượng.

Nhìn chung, mỗi thị trường đều có những qui định khác nhau về các nguyên tắc ưu tiên. Tuy nhiên, hai nguyên tắc cơ bản vẫn là giá và thời gian.

4. Những qui định chung liên quan đến giao dịch.

a. Các loại lệnh.

Có nhiều loại lệnh khác nhau được áp dụng trong giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, khi thị trường càng sôi động và phát triển thì càng có nhiều loại lệnh nhằm tạo điều kiện dễ dàng và thuận lợi cho người đầu tư. Những lệnh thường gặp nhất trên các Sở giao dịch phát triển là:

- Lệnh thị trường (Market Order): một lệnh gửi đến sàn giao dịch và được thực hiện ngay mà không có ràng buộc hay giới hạn nào thì được gọi là lệnh thị trường. Lệnh này được thực hiện ngay tại giá thị trường hiện hành, và được ưu tiên hơn tất cả các loại lệnh khác.
- Lệnh giới hạn (Limit Order): một lệnh mà khách hàng đưa ra giới hạn về giá mua hay giá bán được gọi là lệnh giới hạn. Ở lệnh này, khách hàng sẽ mua hay bán chứng khoán với giá mình đưa ra hoặc tốt hơn.
- Lệnh dừng (Stop Order): lệnh dừng là công cụ giao dịch được đưa ra để bảo vệ lợi nhuận hay ngăn chặn không để thua lỗ nhiều hơn, nếu giá cổ phiếu chuyển động theo hướng ngược lại. Có hai loại lệnh dừng: lệnh dừng mua: (stop buy order) và lệnh dừng bán (stop sell order).

Một số loại lệnh khác:

- Lệnh dừng giới hạn (Stop Limit Order).
- Lệnh có giá trị trong ngày (Day Order)
- Lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ (Good – Till – Cancelled Order)
- Lệnh lúc mở cửa/ đóng cửa thị trường (At – The – opening Order/ At – The – Close Order)
- Lệnh thực hiện tất cả hoặc không (All – Or None Order).
- Lệnh phụ thuộc (Contingent Order)...

Người đầu tư có thể sử dụng một hay nhiều lệnh kết hợp, tất nhiên với điều kiện là chúng không loại trừ lẫn nhau (ví dụ: lệnh thị trường và lệnh giới hạn, lệnh có giá trị trong ngày và lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ không được kết hợp trong cùng một lệnh).

Việc phân biệt các đặc điểm của từng loại lệnh có ý nghĩa rất lớn để xác lập mối quan hệ giữa nhà đầu tư với người môi giới. Những nhà môi giới luôn luôn căn cứ vào đặc điểm của từng loại lệnh mà hành động đúng theo yêu cầu của nhà đầu tư.

b. Đơn vị giao dịch:

Đơn vị giao dịch được hiểu là khối lượng giao dịch nhỏ nhất, và khối lượng giao dịch nhỏ nhất này thay đổi tùy theo quy định của mỗi Sở giao dịch.

- Lô lớn: là khối lượng chứng khoán tối thiểu được quy định tùy từng Sở giao dịch. Một số quốc gia quy định đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 10.000 cổ phiếu, cũng có trường hợp khác như Thái Lan đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 1 triệu cổ phiếu hoặc 1 triệu baht đối với trái phiếu, ở Việt Nam hiện tại quy định đơn vị giao dịch lô lớn tối thiểu là 10.000 cổ phiếu hoặc 3.000 trái phiếu.

- **Lô chẵn:** là khối lượng chứng khoán tối thiểu được chấp nhận giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán. Khối lượng giao dịch sẽ là bội số của lô chẵn. Một số quốc gia quy định đơn vị giao dịch lô chẵn là 100 cổ phiếu (như Việt Nam, Mỹ, Thái Lan...), cũng có trường hợp quy định khác như Đài Loan quy định đơn vị giao dịch lô chẵn là 1.000 cổ phiếu, Hong Kong là 50 cổ phiếu.

- **Lô lẻ:** là khối lượng chứng khoán không đủ một lô chẵn.

c. Yết giá.

Đơn vị yết giá là mức biến động giá tối thiểu của một loại chứng khoán. Nhà đầu tư giao dịch chứng khoán theo bội số của đơn vị yết giá.

Yết giá cổ phiếu.

Trên thế giới hiện đang tồn tại hai hệ thống yết giá cổ phiếu, đó là hệ thống yết giá phân số (fractional quotation system).

- Hệ thống yết giá phân số: hệ thống này được áp dụng chủ yếu tại thị trường Mỹ, cả trên các Sở giao dịch chứng khoán tập trung cũng như trên thị trường giao dịch phi tập trung. Theo hệ thống này thì giá của các cổ phiếu sẽ biến động theo bội số của 1/8 đô-la. Chúng ta hãy xem bảng sau:

Đơn vị yết giá (bội số của 1/8 đô - la)	Giá trị tương đương (đô - la)
1/8	0.125
1/4 (= 2/8)	0.25
3/8	0.375
1/2 (= 4/8)	0.5
5/8	0.625
3/4 (= 6/8)	0.75
7/8	0.875

Như vậy, nếu cổ phiếu của một công ty được yết giá là 26 1/8 đô-la thì có nghĩa là giá của cổ phiếu đó tương đương 26,125 đô-la. Các cổ phiếu có giá trị thấp và các quyền chọn mua cổ phiếu (stock options) có thể được yết giá theo đơn vị 1/16 hoặc 1/32 đô-la. Tuy nhiên, để thu hẹp khoảng cách giữa giá mua và giá bán của các cổ phiếu được niêm yết trên thị trường cũng như để phù hợp với xu thế phổ biến hiện nay trên thế giới, Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (SEC) đã quy định ngày 9/4/2001 là thời hạn chót để tất cả các Sở giao dịch chứng khoán và các thị trường phi tập trung chuyển sang hình thức yết giá theo hệ thống thập phân.

- Hệ thống yết giá thập phân: đây là hình thức yết giá hiện đang được áp dụng phổ biến tại hầu hết các nước trên thế giới. Theo hình thức này thì mỗi đơn vị yết giá sẽ là 1/100 đồng, có nghĩa là mỗi đơn vị yết giá sẽ tương đương với một xu. Nếu so sánh hai phương pháp yết giá phân số và yết giá thập phân, chúng ta có thể thấy rằng hệ thống yết giá thập phân là cho chênh lệch giữa giá mua và giá bán được thu hẹp so với hệ thống yết giá phân số, do mỗi đơn vị yết giá giờ đây chỉ còn là một xu (so với 12.5 xu nếu theo hệ thống yết giá phân số). Hiện tại, Việt Nam áp dụng hình thức yết giá theo giá (được trình bày kỹ ở chương - Hệ thống giao dịch).

Yết giá trái phiếu.

- Yết giá theo lợi suất: trái phiếu được yết giá theo lợi suất có nghĩa là người mua phải trả tiền như giá đã yết cộng với tiền lãi của trái phiếu mà người đó sẽ được hưởng. Việc trả lãi trái phiếu được thực hiện 6 tháng một lần, tiền lãi được tích lũy giữa hai lần trả và người chủ mới của trái phiếu phải trả số tiền ấy khi ông ta nhận quyền sở hữu nó. Trái phiếu cũng có thể yết giá không có lãi (ex – interests) nếu đó là trái phiếu không có phiếu trả lãi, hoặc trái phiếu thu nhập, hoặc đang trong tình trạng không được trả lãi. Trong trường hợp này thì giá được yết là giá của người mua. Hình thức này được nhiều nước trên thế giới áp dụng.

- Yết giá theo giá: hình thức này đơn giản hơn so với hình thức yết giá theo lợi suất. Giá chào mua, chào bán sẽ được qui đổi từ lợi suất ra tiền, giúp nhà đầu tư thấy ngay được số lượng tiền mình phải bỏ ra hoặc có thể thu vào để mua hoặc bán được số trái phiếu đó. Hiện tại, Việt Nam áp dụng hình thức yết giá này (được trình bày kỹ ở chương Hệ thống giao dịch).

d. Biên độ dao động giá trong ngày.

Mỗi Sở giao dịch đều có những biện pháp nhất định để ngăn chặn sự biến động quá lớn của giá chứng khoán trong một ngày giao dịch. Một phương pháp thường được áp dụng là qui định biên độ giao động giá trong ngày. Đó là giới hạn tối đa (giá trần) và giới hạn tối thiểu (giá sàn) mà giá của một loại chứng khoán có thể tăng hoặc giảm trong ngày giao dịch. Người đầu tư chỉ được đặt lệnh trong giới hạn này, tức là bằng hoặc thấp hơn giá trần và bằng hoặc cao hơn giá sàn. Những lệnh đặt ở mức giá ngoài giới hạn này sẽ bị loại bỏ và không được hệ thống giao dịch chấp nhận. Biên độ dao động trong ngày ở mỗi nước được qui định khác nhau, thông thường từ 5% đến 30% tùy từng thị trường, dĩ nhiên, cũng có thị trường không qui định biên độ dao động giá.

5. Các loại hình giao dịch.

a. Giao dịch lô lẻ.

Để đảm bảo cho thị trường hoạt động thông suốt, các Sở giao dịch thường có những quy định riêng đối với việc thực hiện giao dịch lô lẻ.

Các giao dịch lô lẻ có thể được xử lý qua hệ thống giao dịch hay do các công ty chứng khoán thực hiện vai trò tự doanh đảm nhiệm. Khi ấy, các công ty chứng khoán có nghĩa vụ phải mua hoặc bán các cổ phiếu lẻ khi khách hàng muốn bán hoặc mua.

b. Giao dịch lô lớn.

Tiêu chí xác định giao dịch lô lớn.

Thông thường tiêu chí để xác định lô lớn là số lượng cổ phiếu được mua bán hoặc giá trị giao dịch. Các tiêu chí này được thiết lập thông qua việc xác định qui mô của công ty, tổng khối lượng giao dịch trên thị trường và tính thanh khoản của thị trường.

Sự cần thiết của giao dịch lô lớn.

Thông thường, những lệnh có khối lượng lớn gây ảnh hưởng khá lớn đến tình hình giao dịch trên thị trường. Do đó việc tách biệt hệ thống giao dịch thông thường với giao dịch lô lớn là rất cần thiết để tối thiểu hóa những tác động không tốt của những lệnh này đến thị trường.

Phương pháp giao dịch lô lớn.

Lô lớn được giao dịch thông qua việc thương lượng giữa người mua và người bán trên thị trường. Hai bên đối tác sẽ quyết định số lượng và giá thực hiện trước khi nộp đơn xin phép giao dịch lô lớn lên Sở giao dịch. Sau khi Sở giao dịch xem xét và chấp thuận, các giao dịch được thực hiện với một mức giá xác định trước và nằm trong giới hạn cho phép. Tuy nhiên giá này sẽ không làm ảnh hưởng đến giá đóng cửa. Có hai phương pháp giao dịch lô lớn: giao dịch lô lớn theo báo cáo và giao dịch lô lớn ngoài giờ giao dịch.

- Giao dịch lô lớn theo báo cáo: trong đơn gửi Sở giao dịch, công ty thành viên ghi rõ hai bên đối tác, khối lượng thực hiện. Trong trường hợp này, giá thực hiện phụ thuộc vào thời gian lệnh giao dịch lô lớn đến Sở giao dịch. Nếu đặt lệnh giao dịch lô lớn trước khi thị trường đóng cửa thì giao dịch sẽ được thực hiện tại mức giá đóng cửa.

- Giao dịch lô lớn ngoài giờ giao dịch: để tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư có tổ chức giao dịch lô lớn, một số Sở giao dịch cho phép thực hiện giao dịch lô lớn ngoài thời gian giao dịch thông thường với điều kiện phải tuân thủ qui định về giá thực hiện.

c. Giao dịch cổ phiếu quỹ.

Cổ phiếu quỹ là cổ phiếu đã phát hành và được mua lại trên thị trường bởi chính tổ chức phát hành.

Việc mua lại cổ phiếu của tổ chức phát hành phải được qui định chặt chẽ vì khi đó vốn cổ đông của Công ty sẽ bị giảm, làm ảnh hưởng khá lớn đến tình hình tài chính của Công ty. Ngoài ra, việc qui định này còn nhằm ngăn chặn các hành vi thao túng thị trường.

Việc bán cổ phiếu quỹ cũng được qui định chặt chẽ vì khi đó cung về loại cổ phiếu này trên thị trường sẽ tăng lên, cơ cấu sở hữu của cổ đông sẽ bị thay đổi, lượng cổ phiếu dự trữ của công ty sẽ bị giảm. Giống như những qui định về mua lại cổ phiếu của chính tổ chức phát hành, qui định về bán cổ phiếu quỹ cũng phải có tính chất ngăn chặn các hành vi thao túng thị trường.

Khi quyết định mua hay bán lại cổ phiếu do chính mình phát hành trước đó, tổ chức niêm yết phải báo cáo cho sở giao dịch và phải được sở chấp thuận. Đồng thời Công ty sẽ phải nhanh chóng công bố rộng rãi kế hoạch mua hay bán lại, thời điểm mua/ bán lại, số lượng và giá mua/ bán lại... vì những thông tin này ảnh hưởng rất lớn đến giá cổ phiếu.

VI. Hệ thống đăng ký chứng khoán.

1. Khái niệm.

Theo luật chứng khoán của các nước, đăng ký chứng khoán là quá trình theo đó những chứng khoán được phát hành ra công chúng phải tiến hành đăng ký chứng khoán ra Ủy ban chứng khoán. Tên của người sở hữu chứng khoán được ghi nhận trong sổ cổ đông của tổ chức phát hành hoặc đại lý đăng ký của tổ chức phát hành. Ngoài ra, một hoạt động nghiệp vụ không thể tách rời với hoạt động đăng ký chứng khoán là thực hiện quyền cho người sở hữu chứng khoán. Tùy thuộc vào mô hình hoạt động và quy mô phát triển thị trường chứng khoán của mỗi nước

mà phạm vi thực hiện quyền cho người sở hữu có thể khác nhau. Nhìn chung, hệ thống đăng ký ở các nước thường thực hiện những quyền phổ biến cho tổ chức phát hành và người sở hữu như lập danh sách người sở hữu để tiến hành đại hội cổ đông, phân bổ cổ tức, thanh toán lãi trái phiếu và vốn gốc, thực hiện quyền mua cổ phiếu, chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.....

2. Nội dung của việc đăng ký chứng khoán.

Chứng khoán được đăng ký tách biệt cho từng loại theo các thông tin sau:

- Thông tin về chứng khoán như: tên, loại, mệnh giá, tổng số chứng khoán phát hành.
- Các thông tin về người sở hữu chứng khoán như tên, quốc tịch, số lượng chứng khoán nắm giữ, mã số chứng chỉ chứng khoán.....

3. Chức năng của hệ thống đăng ký chứng khoán.

Hệ thống đăng ký bao gồm những chức năng cơ bản sau:

- Lưu giữ chứng từ xác nhận quyền sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư,
- Cập nhật các chứng từ về quyền sở hữu,
- Phân bổ cổ tức và những khoản thanh toán khác,
- Xử lý các vấn đề về quyền liên quan đến chứng khoán,
- So khớp các chứng từ và bút toán trên sổ đăng ký.

4. Hệ thống nắm giữ chứng khoán.

a. Hệ thống nắm giữ trực tiếp.

Trong hệ thống nắm giữ trực tiếp, nhà đầu tư với tư cách là người chủ sở hữu sẽ được ghi nhận tên trong sổ đăng ký hoặc sổ cổ đông của các tổ chức phát hành. Do đó, tổ chức phát hành biết được số cổ đông của công ty mình qua tài khoản cổ đông của

tổ chức phát hành và đó cũng là tài khoản phản ánh quyền sở hữu của nhà đầu tư. Có hai trường hợp:

- Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán dưới dạng chứng chỉ vật chất (ký danh và vô danh).
- Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán dưới dạng ghi tên trong các chứng từ, sổ sách (chứng khoán ghi sổ) của tổ chức phát hành. Các tài khoản của cổ đông sẽ được tổ chức đăng ký của tổ chức phát hành duy trì và thực hiện cả ba chức năng của một hệ thống nắm giữ: đăng ký (xác nhận sự tồn tại của chứng khoán và những thông tin về người chủ sở hữu dành cho tổ chức phát hành), nắm giữ (xác nhận quyền sở hữu của nhà đầu tư đối với chứng khoán) và chuyển nhượng (xác nhận việc giao /nhận và thanh toán).

b. Hệ thống nắm giữ gián tiếp.

Trong hệ thống nắm giữ gián tiếp, nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán qua sổ tài khoản do một hoặc nhiều tổ chức trung gian khác nhau nắm giữ. Người được coi là chủ sở hữu ghi danh của các chứng khoán trong tài khoản sổ đăng ký là cấp trung gian đầu tiên nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư. Các chức năng của hệ thống nắm giữ được nhiều tổ chức khác nhau trong hệ thống phân cấp thực hiện. Một hệ thống điển hình bao gồm ba cấp tài khoản sau:

- Các tổ chức lưu ký: nhà đầu tư ký gửi chứng khoán của mình vào các tổ chức này.
- Trung tâm lưu ký: các tổ chức lưu ký – thành viên của Trung tâm lưu ký – gửi chứng khoán của khách hàng vào Trung tâm này.
- Tổ chức đăng ký của tổ chức phát hành: tại đây Trung tâm lưu ký đóng vai trò là chủ sở hữu đối với các chứng khoán được các tổ chức lưu ký ký gửi tại Trung tâm lưu ký.

VII. Hệ thống lưu ký chứng khoán.

1. Mô hình Trung tâm lưu ký.

Trung tâm lưu ký có thể được tổ chức theo ba mô hình như sau:

a. Mô hình quản lý tài khoản thành viên lưu ký.

Mô hình này là mô hình phổ biến và còn được gọi là mô hình quản lý cấp 2. Theo đó, chỉ các thành viên lưu ký được mở tài khoản tại Trung tâm lưu ký. Người sở hữu mở tài khoản và ký gửi chứng chỉ chứng khoán của mình tại thành viên lưu ký và thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán tại Trung tâm lưu ký.

b. Mô hình quản lý tài khoản hỗn hợp.

Một mô hình khác cho phép người sở hữu chứng khoán được mở tài khoản và lưu ký chứng khoán tại hai nơi: tại thành viên lưu ký, hoặc trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Mô hình này ít phổ biến, và thường là hình thức biến dạng của mô hình đầu tiên.

c. Mô hình quản lý trực tiếp tài khoản của nhà đầu tư.

Mô hình này còn được gọi là mô hình quản lý 1 cấp. Mô hình này được một vài nước như Sri Lanka, Malaysia áp dụng và hiện đang được cho là sẽ đáp ứng được các dịch vụ mua bán chứng khoán thông qua Internet. Theo mô hình này, Trung tâm lưu ký trở thành một đầu mối thông tin và thông qua hệ thống của mình Trung tâm lưu ký có thể giúp Ủy ban chứng khoán thực hiện được những quy định về quản lý bán khống, mua bán nội gián một cách chặt chẽ. Tài khoản của nhà đầu tư được ghi có và ghi nợ trực tiếp tại trung tâm lưu ký. Các thành viên lưu ký đóng vai trò là người theo dõi tài khoản cho người đầu tư. Các tài khoản này phải so khớp với tài khoản của nhà đầu tư mở tại Trung tâm lưu ký. Vào bất cứ thời điểm nào Trung tâm lưu ký cũng có thể đáp ứng được yêu cầu cung cấp danh sách các cổ đông lưu ký chứng khoán của các tổ chức phát hành.

2. Số lượng Trung tâm lưu ký trong một quốc gia.

Lịch sử hình thành và phát triển Trung tâm lưu ký cho thấy, số lượng Trung tâm lưu ký ở mỗi quốc gia không giống nhau. Có quốc gia chỉ xây dựng một Trung tâm lưu ký duy nhất trên lãnh thổ của mình, nhưng cũng có trường hợp nhiều Trung tâm lưu ký hoạt động trong phạm vi quốc gia. Tuy nhiên, do sự phát triển của công nghệ thông tin, yêu cầu phải tập trung hóa nên dần dần chỉ cần một Trung tâm lưu ký duy nhất là có thể đáp ứng được nhu cầu của tất cả các chứng khoán niêm yết, các chứng khoán trên thị trường OTC, và các công cụ được mua bán khác. Khuyến nghị của các chuyên gia trong lĩnh vực này đều cho rằng mỗi quốc gia chỉ nên có một Trung tâm lưu ký duy nhất. Việc tồn tại duy nhất một Trung tâm lưu ký mang lại nhiều lợi ích. Ủy ban chứng khoán nhà nước chỉ thực hiện việc quản lý với một trung tâm lưu ký để nhận báo cáo theo yêu cầu của mình. Việc đề ra và áp dụng các chính sách, các quyết định được thực hiện nhanh chóng và thống nhất. Các thành viên lưu ký cũng chỉ phải làm việc với một trung tâm lưu ký. Đối với các giao dịch chứng khoán thực hiện trong ngày, thành viên lưu ký chỉ cần theo dõi một báo cáo thanh toán tổng hợp. Thành viên lưu ký cũng chỉ phải nối một mạng máy tính đến Trung tâm lưu ký vì thế trở nên dễ dàng và ít tốn kém hơn.

3. Chức năng của trung tâm lưu ký.

Trung tâm lưu ký có một số chức năng chính sau:

- **Bù trừ:** một số Trung tâm lưu ký đảm nhiệm luôn vai trò của một Trung tâm bù trừ. Ngoài ra, cũng có trường hợp công việc về bù trừ được thực hiện bởi các trung tâm bù trừ riêng biệt hoặc do Sở giao dịch đảm nhận.
- **Lưu giữ tập trung chứng khoán** (bao gồm cả tiếp nhận chứng khoán chứng chỉ, thực hiện việc rút chứng chỉ chứng khoán).

- Tiến hành thanh toán, thực hiện chuyển khoản, cầm cố thông qua các bút toán ghi sổ.
- Thực hiện quyền cho các chứng khoán lưu ký tại trung tâm lưu ký.

4. Các dịch vụ của các trung tâm lưu ký.

Các dịch vụ chính của các trung tâm lưu ký gồm có:

- Nhận lưu ký tập trung chứng khoán, bao gồm các chứng chỉ chứng khoán và chứng khoán ghi sổ,
- Thực hiện thanh toán chứng khoán,
- Thực hiện cầm cố chứng khoán,
- Thực hiện yêu cầu rút chứng chỉ chứng khoán,
- Thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán.

VIII. Hệ thống thanh toán bù trừ.

1. Khái niệm.

Hệ thống thanh toán bù trừ là một bộ phận cấu thành của thị trường chứng khoán, đảm nhận chức năng bù trừ và thanh toán cho các giao dịch được thực hiện trên thị trường. Bù trừ là việc dựa trên kết quả giao dịch để tính toán theo một số phương pháp nhất định nhằm đưa ra được số lượng chứng khoán và tiền mà bên tham gia và giao dịch sẽ được nhận và phải trả. Còn thanh toán chính là việc giao nhận chứng khoán cho bên mua và tiền cho bên bán.

2. Các nguyên tắc thanh toán bù trừ.

- Thực hiện bù trừ theo kết quả giao dịch,
- Thực hiện thanh toán theo kết quả bù trừ,
- Đảm bảo việc giao chứng khoán đồng thời với việc thanh toán tiền.

3. Phương thức bù trừ.

a. Phương thức thanh toán từng giao dịch.

Là việc thanh toán theo từng giao dịch phát sinh. Phương thức giao dịch này thường được áp dụng trong một số giao dịch đặc biệt hoặc trong giao dịch thương mại truyền thống. Nếu khối lượng giao dịch lớn và có nhiều thành viên lưu ký tham gia thì sử dụng phương thức này không có hiệu quả.

b. Phương thức bù trừ song phương.

Là việc tính toán số lượng tiền và từng loại chứng khoán phải thanh toán giữa các cặp đối tác giao dịch. Phương thức bù trừ này trước đây hay được sử dụng do số lượng giao dịch, chứng khoán và thành viên lưu ký còn nhỏ. Hiện nay, trong một số trường hợp giao dịch thỏa thuận, các thị trường vẫn sử dụng phương thức này.

c. Phương thức bù trừ đa phương.

Là việc tính toán số lượng thuần tiền và từng loại chứng khoán mà mỗi thành viên lưu ký phải thanh toán. Phương thức bù trừ này được áp dụng phổ biến nhất hiện nay do tính ưu việt của nó: giảm tối đa sự luân chuyển tiền và chứng khoán, do đó tiết kiệm được chi phí và giảm thiểu rủi ro trong thanh toán.

4. Các biện pháp đảm bảo thanh toán và hạn chế rủi ro trong thanh toán.

Để việc thanh toán các giao dịch được diễn ra đúng thời hạn, hạn chế tối đa các rủi ro có thể xảy ra trong thanh toán, một số nước có thị trường chứng khoán phát triển thường áp dụng các biện pháp như sau:

a. Lập Quỹ hỗ trợ thanh toán: Quỹ này do các thành viên Sở giao dịch đóng góp. Khoản đóng góp gồm hai loại:

- **Đóng góp ban đầu:** là số tiền đóng góp khi đăng ký làm thành viên thanh toán.
- **Đóng góp theo kết quả giao dịch:** là số tiền các thành viên đóng góp định kỳ vào quỹ theo một tỷ lệ % nhất định dựa vào doanh số giao dịch.

b. Cho vay chứng khoán: cho phép các thành viên thực hiện nghiệp vụ cho vay chứng khoán để hỗ trợ thanh toán cho các giao dịch.

c. Kiểm soát chặt chẽ tỷ lệ ký quỹ: đây là việc qui định về lượng tiền và chứng khoán tối thiểu phải có trong tài khoản giao dịch của nhà đầu tư trước khi đặt lệnh giao dịch chứng khoán. Tùy theo kinh nghiệm quản lý và tình hình hoạt động thực tế, các thị trường chứng khoán quy định tỷ lệ ký quỹ khác nhau.

5. Phương thức thanh toán.

a. Thanh toán tiền.

Việc thanh toán tiền đối với các giao dịch chứng khoán được thực hiện hiện thông qua các hệ thống ngân hàng dưới hình thức thanh toán bằng séc hoặc chuyển khoản.

b. Thanh toán chứng khoán.

- **Chuyển giao chứng chỉ vật chất:** đó là việc người bán chứng khoán giao chứng chỉ chứng khoán vật chất cho người mua. Phương thức thanh toán này xuất hiện từ rất lâu, khi thị trường chứng khoán mới ra đời. Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, phương thức thanh toán này ngày càng bộc lộ sự bất tiện và tính kém hiệu quả.

- **Chuyển khoản thông qua bút toán ghi sổ:** tất cả chứng khoán được lưu ký tập trung và ghi sổ tại trung tâm lưu ký thông qua các thành viên lưu ký là công ty chứng khoán và ngân hàng lưu ký. Khi phát sinh nghiệp vụ thanh toán, các bên có

liên quan chỉ cần ra lệnh cho trung tâm lưu ký thực hiện bút toán chuyển khoản. Phương thức thanh toán này rõ ràng hiệu quả hơn nhiều so với phương thức chuyển giao chứng chỉ vật chất, vì tiết kiệm được thời gian và chi phí cho việc in ấn, bảo quản chứng chỉ chứng khoán.

6. Vai trò của hệ thống thanh toán bù trừ.

Hệ thống thanh toán bù trừ có vai trò chủ yếu sau đây:

- Đảm bảo sự vận hành liên tục và hiệu quả của thị trường chứng khoán.
- Thúc đẩy việc lưu chuyển tiền và chứng khoán, tăng tính thanh khoản của thị trường chứng khoán.
- Góp phần làm giảm rủi ro trong thanh toán và tăng tính hấp dẫn của thị trường chứng khoán.

7. Quy trình nghiệp vụ thanh toán bù trừ.

Một quy trình nghiệp vụ thanh toán bù trừ hoàn chỉnh phải bao gồm các công đoạn sau đây:

- Đối chiếu và xác nhận giao dịch,
- Thực hiện bù trừ và thông báo kết quả bù trừ,
- Thực hiện chuyển tiền và chứng khoán,
- Thông báo kết quả chuyển tiền và chứng khoán.

Nội dung công việc cụ thể từng công đoạn như sau:

a. Đối chiếu và xác nhận giao dịch.

Là việc các công ty chứng khoán và người đầu tư kiểm tra và đối chiếu các kết quả giao dịch với nhau. Đây là một bước không thể thiếu trong quy trình thanh toán bù trừ bởi vì các công ty chứng khoán và người đầu tư chỉ thanh toán các giao

dịch mà họ thực hiện. Khách hàng có thể đặt lệnh trực tiếp tại công ty chứng khoán hoặc thông qua nhiều hình thức khác nhau: điện thoại, fax, máy tính... Công ty chứng khoán, vì một lý do nào đó, có thể thực hiện sai các chi tiết trong lệnh của khách hàng. Việc đối chiếu và xác nhận giao dịch sẽ giúp hai bên phát hiện ra những sai sót trong quá trình thực hiện lệnh để đưa ra hình thức giải quyết phù hợp. Việc xử lý bao giờ cũng theo nguyên tắc ai có lỗi thì người đó phải chịu trách nhiệm.

b. Bù trừ.

Trung tâm thanh toán bù trừ thực hiện cho các giao dịch được thực hiện trên thị trường. Công đoạn này, theo như trình bày ở đoạn trên, giúp giảm thiểu được số tiền và chứng khoán phải thanh toán giữa các bên tham gia vào thị trường.

Tùy theo tính chất của giao dịch và thực tiễn hoạt động của các thị trường chứng khoán, phương thức bù trừ có thể là thanh toán từng giao dịch, bù trừ song phương hoặc đa phương. Thông thường, vào cuối mỗi ngày giao dịch, kết quả giao dịch sẽ được chuyển sang trung tâm thanh toán bù trừ. Trung tâm này có thể là một bộ phận của Sở giao dịch chứng khoán hoặc một Công ty độc lập nằm ngoài Sở giao dịch. Dù dưới hình thức nào thì trung tâm cũng đảm nhiệm chức năng chính là bù trừ giao dịch chứng khoán.

Khi đã có kết quả bù trừ, trung tâm thanh toán bù trừ sẽ gửi kết quả bù trừ cho các thành viên bù trừ. Hình thức gửi rất phong phú: giao trực tiếp, bằng fax, qua mạng máy tính...

c. Thực hiện chuyển tiền và chứng khoán.

Thông thường, khi đến hạn thanh toán theo qui định, các thành viên lưu ký phải gửi cho trung tâm yêu cầu chuyển tiền/chứng khoán vào tài khoản thanh toán bù trừ của trung tâm. Yêu cầu chuyển khoản có thể dưới hình thức vật chất hoặc thông qua mạng máy tính.

d. Thông báo kết quả chuyển tiền và chứng khoán.

Là việc trung tâm thanh toán bù trừ thông báo cho các thành viên lưu ký về kết quả đã thực hiện xong việc chuyển tiền từ tài khoản người bán sang tài khoản người mua. Dựa trên kết quả này, thành viên lưu ký thông báo trực tiếp cho nhà đầu tư.

IX. Hệ thống giám sát thị trường.

Mục đích chung trong hoạt động của tất cả các thị trường chứng khoán là vận hành một cách hiệu quả, công bằng và phát triển ổn định. Sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán luôn phải dựa vào lòng tin của các nhà đầu tư. Để tạo được lòng tin của người tham gia thị trường, vấn đề quan trọng hàng đầu là việc giám sát thị trường chứng khoán trên cơ sở qui định pháp luật có liên quan đến ngành chứng khoán. Ở thị trường chứng khoán các nước, việc giám sát và điều hành thị trường chứng khoán được thực hiện bởi các tổ chức tự quản trước rồi sau đó mới có sự can thiệp của Chính phủ.

1. Các tổ chức tự quản.

Các tổ chức tự quản là các tổ chức được hình thành cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, thực hiện chức năng điều hành và giám sát thị trường chứng khoán nhằm bảo vệ lợi ích chung của toàn thị trường. Các tổ chức tự quản thực hiện việc quản lý và giám sát thị trường chứng khoán trên cơ sở tuân thủ các qui định về tổ chức quản lý và giám sát thị trường chứng khoán do Chính phủ ban hành, mà trên hết là Luật Chứng khoán. Luật này cũng quy định thẩm quyền quản lý của các tổ chức tự quản. Hoạt động điều hành và giám sát thị trường chứng khoán của các tổ chức tự quản bao gồm ba bộ phận:

- Quản lý và giám sát các hoạt động giao dịch (bao gồm cả việc phát hành).

- Quản lý và giám sát các công ty chứng khoán.
- Giải quyết các tranh chấp và tiến hành xử lý các trường hợp vi phạm.

Các loại hình tổ chức tự quản bao gồm: Sở giao dịch chứng khoán, Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

a. Sở giao dịch chứng khoán.

Sở giao dịch chứng khoán với mô hình sở hữu của các công ty chứng khoán thành viên thường được quản lý và điều hành dưới hình thức một tổ chức tự quản. Hoạt động của nó vì lợi ích các công ty chứng khoán thành viên, bao gồm các chức năng sau:

- Ban hành và đảm bảo thực hiện các quy định liên quan đến hoạt động giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung;
- Phát hiện và xử lý các giao dịch không công bằng như thao túng thị trường và giao dịch nội gián;
- Giám sát và theo dõi giao dịch giữa công ty thành viên và khách hàng của họ.

b. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán.

Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán là tổ chức tự quản của các công ty chứng khoán được thành lập với mục đích tạo ra tiếng nói chung cho toàn ngành kinh doanh chứng khoán và đảm bảo các lợi ích chung của thị trường chứng khoán. Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán thực hiện chức năng điều hành và giám sát thị trường chứng khoán, cụ thể là:

- Điều hành và giám sát thị trường giao dịch phi tập trung. Các công ty tham gia thị trường phải đăng ký với hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán và phải thực hiện theo các qui định do hiệp hội đã đề ra.

- Đưa ra các Quy định chung, những chuẩn mực đạo đức nghề nghiệp cho các công ty chứng khoán thành viên trong các lĩnh vực kinh doanh chứng khoán và đảm bảo thực hiện các qui định này;

- Nhận các khiếu nại của khách hàng và điều tra các công ty chứng khoán thành viên.

- Đại diện cho ngành chứng khoán và đưa ra các đề xuất, kiến nghị đối với cơ quan quản lý thị trường chứng khoán của Chính phủ về các vấn đề liên quan đến hoạt động quản lý, điều hành trên thị trường chứng khoán.

2. Các cơ quan quản lý của Chính phủ.

Cơ quan quản lý của Chính phủ là các cơ quan thực hiện theo chức năng quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Các cơ quan này phần lớn thực hiện các chức năng quản lý vĩ mô, không trực tiếp thực hiện việc quản lý và giám sát thị trường.

Các cơ quan này có thẩm quyền ban hành các quy định điều chỉnh các hoạt động trên thị trường chứng khoán nhằm tạo cơ sở cho các tổ chức tự quản trực tiếp thực hiện các chức năng điều hành và giám sát thị trường của mình. Ủy ban chứng khoán là cơ quan quản lý chuyên ngành của Nhà nước trong lĩnh vực chứng khoán. Bên cạnh Ủy ban Chứng khoán, một số bộ, ngành cũng có chức năng tham gia quản lý một số lĩnh vực liên quan tới thị trường chứng khoán.

Ví dụ như Bộ Tài chính quản lý các vấn đề về kế toán, kiểm toán; Ngân hàng Nhà nước quản lý các ngân hàng thương mại trong hoạt động kinh doanh và giao dịch chứng khoán;. Bộ tư pháp có liên quan đến việc xử lý các trường hợp mua bán gian lận...

Các tổ chức của Chính phủ và các tổ chức tự quản là hai thể chế điều hành và giám sát thị trường chứng khoán. Các nước khác nhau sẽ áp dụng hình thức quản lý với tình hình mỗi nước. Tuy nhiên, việc điều hành và giám sát thị trường chứng khoán muốn hiệu quả thì phải có sự kết hợp giữa hai hình thức trên và phải phù hợp với điều kiện phát triển cụ thể.

CHỨNG KHOÁN

Cũng giống như các thị trường khác như thị trường lao động, thị trường tiền tệ, thị trường hối đoái... v...v mỗi loại thị trường có một loại hàng hóa riêng. Thị trường chứng khoán của nó là chứng khoán.

Chứng khoán là *giá khoán động sản*, tức là các công cụ vốn dài hạn bao gồm cổ phiếu và trái phiếu. Ngoài ra, trên thị trường chứng khoán còn giao dịch các loại giấy tờ có liên quan đến chứng khoán: “Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu” và “hợp đồng về quyền lựa chọn”.

3.1. CỔ PHIẾU.

Khi một công ty gọi vốn, số vốn cần gọi được chia làm nhiều phần nhỏ bằng nhau, gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông (holdershare). Cổ đông được cấp một giấy chứng nhận cổ phần gọi là cổ phiếu.

Như vậy, cổ phiếu được khai sinh từ công ty cổ phần (joint Stock company)* và chỉ công ty cổ phần mới có cổ phiếu.

Để hiểu được bản chất cổ phiếu và công ty cổ phần, thấy được ưu thế trong việc tạo vốn ta bắt đầu nghiên cứu công ty cổ phần.

1. Các loại hình tổ chức kinh doanh của khu vực kinh tế tư nhân.

Ở các nước kinh tế phát triển, phần lớn sản phẩm quốc gia được tạo ra từ khu vực kinh tế tư nhân. Có 3 hình thức tổ chức kinh doanh chủ yếu là: Doanh nghiệp tư nhân (private company), công ty hợp doanh (partnership), và công ty cổ phần (joint Stock company).

a. Doanh nghiệp tư nhân.

Còn gọi là doanh nghiệp cá thể là loại hình kinh tế đơn giản nhất. Tức là doanh nghiệp do một người làm chủ. Người chủ đồng thời là người điều hành công việc kinh doanh. Người chủ được hưởng toàn bộ lợi nhuận và chịu mọi rủi ro. Khi thất bại, người chủ phải thanh lý tài sản để trả nợ. Khi phá sản không chỉ số tài sản đưa vào kinh doanh mà cả tài sản hiện có của gia đình. Đó là đặc điểm mà pháp luật xác định doanh nghiệp tư nhân là *Công ty trách nhiệm vô hạn*.

Doanh nghiệp tư nhân là loại hình kinh tế xuất hiện đầu tiên trong xã hội loài người. Bên cạnh *những ưu điểm* đáng ghi nhận: Thành lập dễ dàng, điều hành đơn giản, phán quyết nhanh, bộ máy gọn nhẹ, phát huy và giữ được bí quyết nghề nghiệp. Nó cũng có *những hạn chế*: Hạn chế khả năng huy động vốn, toàn bộ công việc quản trị doanh nghiệp do một người thực hiện, trong thực tế ít ai có tài năng một mình giải quyết với mọi công việc một cách tốt nhất. Trong trường hợp người chủ thiếu năng lực, hoặc bị bệnh, bị chết thì sự phá sản là chắc chắn.

b. Công ty hợp doanh (partnership).

Còn gọi là doanh nghiệp chung vốn – là một doanh nghiệp có hai người trở lên hùn vốn làm chủ và quản trị.

Nói chung nó cũng có mặt lợi và mặt bất lợi tương tự như doanh nghiệp tư nhân, nhưng đỡ hơn.

Việc thành lập công ty chung vốn trước hết phải bằng một bản hợp đồng góp vốn đúng thể thức. Trong trường hợp có một thành viên muốn rời bỏ công việc kinh doanh họ phải tìm một người khác thay thế nhưng phải được các thành viên còn lại chấp thuận. ***Nghĩa là việc chuyển vốn đầu tư hoàn toàn không đơn giản.***

Lợi nhuận của công ty được phân phối cho các thành viên theo hợp đồng trong trường hợp thua lỗ cũng xử lý tương tự. Khi thua lỗ quá lớn, vượt quá khả năng thanh toán từ vốn của doanh nghiệp thì các thành viên phải dùng cả tài sản của gia đình để thực hiện nghĩa vụ theo nguyên tắc liên đới chịu trách nhiệm. Do vậy về mặt pháp lý, doanh nghiệp chung vốn cũng là loại ***công ty trách nhiệm vô hạn.***

Trong doanh nghiệp chung vốn các thành viên được quyền quản trị ngang nhau. Tuy nhiên cũng có những người đầu tư vào doanh nghiệp để tìm kiếm lợi nhuận nhưng lại không muốn gánh chịu rủi ro trên toàn bộ tài sản của họ. Đó gọi là ***những thành viên giới hạn*** hay ***thành viên hạn chế*** hoặc còn gọi là ***thành viên yên tĩnh***. Các thành viên này không tham gia quản trị hoặc hoạch định chính sách của doanh nghiệp.

Để khắc phục những nhược điểm cơ bản về vốn và khả năng phát triển của các loại doanh nghiệp nói riêng, một hình thức tổ chức khác được ra đời, đó là Joint Stock Company.

c. Joint Stock Company.

Còn gọi là công ty vô danh hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn.

Đặc điểm của nó – nó là một pháp nhân, tồn tại độc lập với những người chủ sở hữu.

Cơ cấu vốn của một công ty cổ phần được thực hiện theo phương thức chia nhỏ vốn thành những phần bằng nhau, gọi là cổ phần. Người kinh doanh (hay còn gọi là người đầu tư) thực hiện

việc kinh doanh bằng cách mua cổ phần. Người có cổ phần gọi là cổ đông. Cổ đông là người sở hữu – là người chủ của công ty. Mỗi cổ đông có thể mua ít hay nhiều cổ phần, tùy khả năng. Cổ đông có quyền kiểm soát công ty thông qua hoạch định các chính sách, bầu cử và ứng cử vào các cơ quan quản trị, kiểm soát và điều hành. Các quyền này được phân chia theo mức độ góp vốn.

Công ty cổ phần **tổ chức** theo hai cơ cấu:

Đại hội đồng các cổ đông – là cơ quan quyền lực cao nhất, thực hiện quyền hoạch định chính sách, ban hành điều lệ, bầu hội đồng quản trị, bầu chủ tịch, phó chủ tịch Hội đồng quản trị và cử ban điều hành.

Ban điều hành có thể là người trong công ty nhưng cũng có thể là người ngoài công ty nhưng có chuyên môn được hội đồng quản trị thuê.

Công ty cổ phần là một pháp nhân tồn tại độc lập với sở hữu chủ, cổ đông chỉ chịu trách nhiệm về hoạt động của công ty trong giới hạn số vốn của mình. Họ không bị đụng chạm đến tài sản gia đình khi bị phá sản. Sự rủi ro của sở hữu chủ là giới hạn. Do vậy công ty cổ phần là **công ty trách nhiệm hữu hạn**.

Cổ đông có quyền chuyển nhượng cổ phiếu một cách dễ dàng không cần xin ý kiến của bất kỳ ai, trừ những cổ đông nắm giữ phần lớn cổ phiếu, nếu việc chuyển nhượng sẽ làm thay đổi thành phần quản trị công ty thì phải thông qua hội đồng quản trị.

Ưu điểm của công ty cổ phần.

Chính những đặc trưng về cấu trúc pháp lý, cơ cấu vốn, cơ cấu tổ chức tạo cho công ty cổ phần có những ưu thế tuyệt diệu:

- Có khả năng huy động được một khối lượng vốn khổng lồ tập trung cho sự phát triển, từ những số vốn lẻ tẻ trong dân chúng.

- Công việc kinh doanh của công ty có thể sống mãi, dù có đến 1/2 hoặc đa phần cổ đông bị chết.
- Vốn đầu tư của cổ đông không bị bất động, họ có thể chuyển vốn đầu tư từ công ty này sang công ty khác, từ lĩnh vực này sang lĩnh vực khác một cách dễ dàng, qua mua bán cổ phiếu.

Mặc dù công ty cổ phần ra đời chỉ trong vòng 200 năm nay lại đây nhưng tốc độ phát triển của nó đã hết sức kỳ diệu.

Ở Mỹ, hầu hết các doanh nghiệp lớn hoạt động có hiệu quả đều là công ty cổ phần. Trong 16 triệu doanh nghiệp có 20% là công ty cổ phần nhưng lại chiếm đến 90% thu nhập hàng năm của cả nước.

Công ty cổ phần chia làm hai loại:

- **Công ty cổ phần tư nhân:** là số cổ phiếu được nắm giữ bởi một số ít người, có thể là giới hạn trong dòng họ hoặc trong bạn bè thân hữu.
- **Công ty cổ phần công cộng:** là công ty cổ phần mà cổ phiếu được nhiều người nắm giữ thuộc mọi tầng lớp trong xã hội.

Ở các nước phát triển, công ty cổ phần đều hầu hết là các công ty cổ phần công cộng. Công ty có thể có hàng vạn cổ đông. Ở Mỹ, công ty IBM, ATT, GMC có số cổ đông lên đến hàng triệu.

Số cổ đông của công ty cổ phần luôn biến động, do số cổ phiếu thường xuyên được giao dịch mua, bán.

Chính đây là lý do để ta giải thích vai trò và cơ cấu của thị trường chứng khoán. Công ty cổ phần và thị trường chứng khoán có mối quan hệ khăng khít như hình với bóng, tác động qua lại với nhau. Công ty cổ phần và thị trường chứng khoán là hai định chế tài chính đặc trưng của kinh tế thị trường.

Trở lại cổ phiếu là gì?

Cổ phiếu là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu của một cổ đông đối với một công ty cổ phần – Cổ đông là người có cổ phần thể hiện bằng cổ phiếu.

Cổ đông có quyền hạn và trách nhiệm đối với công ty: Được chia cổ tức theo kết quả kinh doanh, được quyền bầu cử vào bộ máy quản trị và kiểm soát công ty và lời ăn, lỗ chịu.

Cổ phiếu được phát hành lúc thành lập công ty và lúc công ty cần gọi thêm vốn.

Cổ phiếu có giá trị ban đầu ghi trên cổ phiếu gọi là ***mệnh giá***.

Mệnh giá chỉ là danh nghĩa, tùy theo lợi nhuận thu được và cách phân phối lợi nhuận, giá sẽ được tăng lên hoặc giảm xuống, dần dần xa rời với mệnh giá.

Ví dụ: Công ty có vốn cổ phần là 100.000.000\$ với số cổ phiếu là 1.000 thì mệnh giá là 100.000\$ sau thời gian hoạt động là một năm có lợi nhuận là 10.000.000\$, tức tỷ suất sinh lợi nhuận là $10.000.000\$ / 100.000.000\$ \times 100 = 10\%$. Công ty thực hiện phân chia cổ tức 50/50, tức 1/2 để tích lũy và 1/2 chia cho cổ đông.

5.000.000\$ giữ lại là để bổ sung vốn cổ phần có hai cách:

- Tăng thêm số lượng cổ phần theo tỷ lệ 1/20 nghĩa là có 20 cổ phần thì cộng thêm một cổ phần. Cách này đòi hỏi cổ đông phải có 20 cổ phần.
- Tăng mệnh giá cổ phần theo tỷ lệ 5% nghĩa là giá phát hành là 100.000\$ bây giờ mệnh giá là 105.000\$.

Với cách phân chia này, mệnh giá ngày càng gia tăng. Đến một lúc nào đó, mệnh giá quá lớn khó mua bán trên thị trường chứng khoán người ta tự chia nhỏ giá trị cổ phiếu.

Trở lại công ty trên, sau 10 năm giá cổ phiếu là 150.000\$ trong khi các công ty khác mệnh giá chỉ là 50.000\$ hoặc 100.000\$ do đó công ty thực hiện việc chia đôi cổ phần $150.000\$: 2 = 75.000\$$.

Việc chia nhỏ này không làm thay đổi vốn của công ty, cũng không làm thay đổi cổ phần của các cổ đông, nhưng nó làm cho số lượng cổ phiếu tăng lên.

Về mặt tâm lý đây là một **kích thích** chứng tỏ công ty làm ăn phát đạt và do vậy, các nhà đầu tư tìm đến các cổ phiếu có giá trị nhỏ này để mua, làm cho giá cổ phiếu tăng lên.

Dĩ nhiên, người ta cũng có thể làm cách khác: chia tất cả lợi nhuận hoặc giữ lại tất cả.

Những loại cổ phiếu có những đặc tính vừa nêu trên **gọi là cổ phiếu thường** (ordinary share).

3.2. CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI (PREFERENCE SHARE)

Nó cũng là một hình thức đầu tư vốn cổ phần như cổ phiếu thường, đó cũng là một chứng thư chứng minh quyền sở hữu đối với một công ty, nhưng ở mức độ hạn chế: Không được tham gia bầu cử, ứng cử vào ban quản trị, ban kiểm soát công ty.

Đối lại, họ được hưởng những ưu đãi về tài chính: Được hưởng một mức cổ tức riêng biệt có tính chất cố định hàng năm. Được ưu tiên chia lãi cổ phần trước cổ phần thường và được phân chia tài sản còn lại của công ty khi thanh lý, giải thể.

Những nhà đầu tư này là không muốn tham dự vào rủi ro.

Vì cổ tức không tăng nên thị giá cổ phiếu ưu đãi trên thị trường không biến động. Tuy nhiên để tạo sự hấp dẫn cho cổ phiếu ưu đãi, người ta đã đa dạng hóa cổ phiếu ưu đãi bằng cách phân chia cổ phiếu ưu đãi ra làm **4 loại** cổ phiếu khác nhau.

1. Cổ phiếu ưu đãi tích lũy (và không tích lũy)

Cổ phiếu ưu đãi không cộng gộp tức là loại cổ phiếu được hưởng cổ tức cố định nhưng trong trường hợp công ty làm ăn không thành đạt, không có lợi nhuận để trả cho loại cổ phần ưu đãi hoặc trả lãi không đủ thì “xù” luôn cổ tức chưa trả hoặc trả thiếu này.

Đối với loại **cổ phiếu cộng gộp**, nếu năm nay không có lợi nhuận để trả cổ tức hoặc trả không đủ thì số thiếu đó được ghi vào năm sau cộng với cổ tức của chính năm đó hoặc sẽ trả vào một năm nào đó khi có tiền. Khoản nợ cổ tức này công ty sẽ ưu tiên trả trước và sau đó mới đến cổ phiếu thường.

2. Cổ phiếu ưu đãi tham dự (và không tham dự chia phần).

a. Cổ phiếu ưu đãi không tham dự chia phần, là loại chỉ được hưởng cổ tức ưu đãi – ngoài ra không nhận được gì thêm, dù cho năm đó công ty làm ăn có lãi cao. Có khi cổ phần thường có cổ tức gấp 2, 3 so với cổ phiếu ưu đãi.

b. Cổ phiếu ưu đãi tham dự chia phần, là loại cổ phiếu mà cổ đông được hưởng một phần lợi nhuận phụ trợ theo qui định khi công ty làm ăn có lãi.

Nói chung cổ phiếu ưu đãi là không có quyền tham gia bầu cử nhưng thông thường, nếu công ty không có khả năng trả lợi tức liên tục trong một số năm thì cổ đông có cổ phiếu ưu đãi có quyền được bầu cử một số người vào Hội đồng quản trị.

Phần lớn cổ phiếu ưu đãi là thuộc loại không tham dự chia phần.

3. Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuyển đổi thành cổ phiếu thường

Cho phép chuyển đổi theo tỷ giá chuyển đổi nhất định được ghi trong cổ phiếu.

Ví dụ: Công ty phát hành loại cổ phiếu có khả năng chuyển đổi mệnh giá là 500.000\$ sẽ được chuyển đổi thành 5 cổ phiếu thường, 100.000\$/1 cổ phiếu vào bất kỳ lúc nào trong năm tới.

Như vậy việc chuyển đổi này chẳng có lợi gì cho sở hữu chủ về mặt tài chính, trừ khi giá thị trường của cổ phiếu thông thường cao hơn mệnh giá. Giả dụ lúc đó giá thị trường là 120.000\$ thì người sở hữu sẽ lời $20.000\$ \times 5 = 100.000\$$. Ngược lại, nếu giá cổ phiếu thường thấp hơn mệnh giá (ví dụ 90.000\$) thì người sở hữu không thực hiện được việc chuyển đổi.

Giá cổ phiếu ưu đãi được chuyển đổi trên thị trường cũng giao động khá mạnh vì nó gắn liền với cổ phiếu thường. Sau những năm 1950, loại này phát triển rất mạnh vì nó dành cho người thích mạo hiểm, nhưng cũng phù hợp với những người yên tĩnh.

4. Cổ phiếu ưu đãi có quyền chuộc lại, còn gọi là cổ phiếu ưu đãi có thể bồi hoàn, tức là loại cổ phiếu khi phát hành có điều khoản qui định công ty có thể hoàn lại vốn cổ phần, cộng thêm một khoản thưởng theo tỷ lệ % trên mệnh giá.

Cổ phiếu này được áp dụng, trong trường hợp công ty cần gấp một số vốn để giải quyết một công việc kinh doanh cụ thể, thường là mua lại một công ty khác nhỏ hơn – nên thường định mức lãi cổ phần cao. Việc chuộc lại số cổ phiếu này là để thăng bằng với cổ phiếu ưu đãi, có lãi suất thấp hơn nhằm lành mạnh hóa tình hình tài chính.

3.3. TRÁI PHIẾU

Khác với cổ phiếu, người phát hành trái phiếu là người mắc nợ đối với người mua trái phiếu.

Đối với người mua trái phiếu vì nhận lợi tức hàng năm hay hàng quý do vậy, nếu lạm phát xảy ra sẽ giảm giá trái phiếu trên thị trường.

1. Phân loại theo ghi tên và không ghi tên, gồm hai loại:

a. Trái phiếu vô danh, là loại trái phiếu không ghi tên người sở hữu trên trái phiếu cũng như vào sổ công ty phát hành.

b. Trái phiếu ký danh, là loại trái phiếu có ghi tên, mỗi tờ trái phiếu đều có cuốn phiếu (coupon) – đó là các ô trả lãi. Sở hữu chủ cắt một ô trả lãi gửi đến một ngân hàng hoặc một công ty chứng khoán được ủy thác để nhận lãi.

Trái chủ có thể giữ lại đến khi đến hạn để nhận lại mệnh giá hoặc có thể bán trên thị trường chứng khoán **trước khi đến hạn**. Trong trường hợp này, trái chủ sẽ nhận được giá trị theo giá thị trường có thể cao hơn, bằng hoặc thấp hơn mệnh giá.

- Những qui định cụ thể của trái phiếu

a. Giá trái phiếu, là giá mua, bán. Giá này được công bố là tỷ lệ % của mệnh giá.

Ví dụ: Khi công bố giá trái phiếu là 100 có nghĩa là giá mua, bán là 100% mệnh giá. Giá 90 có nghĩa là 90% của mệnh giá.

Giá nhỏ hơn mệnh giá gọi là giá chứng khoán. Giá 110 có nghĩa là 110% của mệnh giá.

Mỗi lần giá tăng, giảm 1% được hiểu là 1 điểm, nếu giá từ 90-91 là tăng 1 điểm.

Giá mua, bán trên thị trường được tính theo công thức:

$$F = P \cdot \frac{m}{R}$$

F: giá mua, bán

P: mệnh giá

m: lãi suất trái phiếu

R: Lãi suất tín dụng

Ví dụ, một trái phiếu có mệnh giá 100, lãi suất 8%, lãi suất thị trường là 10% thì giá trái phiếu sẽ xoay quanh: $P = 100 \times 8\%/10\% = 80$.

Như vậy, lãi suất thị trường tăng thì giá trái phiếu giảm, và ngược lại. Tuy nhiên, công thức này là tương đối vì trong thực tế không phải khi lãi suất thị trường tăng hoặc giảm bao nhiêu % thì giá trái phiếu cũng tăng giảm theo một tỷ lệ tương ứng. Ở ví dụ trên khi lãi suất thị trường tăng 2% (10% - 8%) thì trái phiếu có mệnh giá 100 sẽ xoay quanh con số 80.

b. Mệnh giá.

Mệnh giá là giá mua lúc đầu ghi trên trái phiếu. Nói chung trái phiếu công ty thường ghi 10, 20, 100USD.

c. Thời hạn.

Trái phiếu là công cụ vốn dài hạn, ít nhất là 5 năm, 10, 20, 30, 50 năm và có thể dài hơn nữa.

Kho bạc nhà nước thường phát hành tín phiếu, cũng là một dạng chứng khoán nhưng kỳ hạn ngắn. Chính phủ và chính quyền địa phương cũng phát hành trái phiếu để huy động vốn cho mục đích nhất định. Thời hạn của trái phiếu này tùy thuộc vào thời hạn thu hồi vốn. Các ngân hàng thương mại và các công ty không phát hành trái phiếu có mục đích mà ngân hàng thương mại thường phát hành chứng chỉ tiền gửi.

d. Lãi suất.

Mỗi một trái phiếu đều có xác định một số tiền lãi cố định so với mệnh giá trong một thời hạn nhất định (thường là 1 năm) gọi là lãi suất. Lãi suất thường được xác định theo tỉ lệ % so với mệnh giá. Dù là năm nhưng thường chi trả hàng quý hoặc 6 tháng/lần.

e. Lãi suất hiện hành, thể hiện lãi suất của nhà đầu tư so với chi phí đầu tư được xác định bằng công thức:

$$\text{Lãi suất hiện hành}^{(1)} = \frac{\text{Số tiền lãi năm}}{\text{Chi phí đầu tư (giá mua)}} \times 100$$

Ví dụ, mệnh giá là 1.000\$ lãi suất là 10% được mua với giá là 800\$ sẽ có lãi suất hiện hành là:

$$\frac{100}{800} \times 100 = 125\%$$

g. Lãi suất đáo hạn.

Trái phiếu, khi phát hành được xác định mệnh giá, lãi suất và thời hạn cụ thể. Quá trình mua đi, bán lại trên thị trường chứng khoán, giá mua sẽ không còn phù hợp với mệnh giá nữa. Lúc này mệnh giá chỉ còn là giá danh nghĩa. Nhưng khi đến hạn, trái phiếu được chi trả (hoàn vốn) theo mệnh giá và tiền lãi được nhận theo lãi suất ghi trên trái phiếu.

Để tính lãi suất đầu tư trái phiếu (mua lại) người ta thường tính lãi suất đáo hạn của trái phiếu, bằng cách lấy tiền lời thu được chia cho chi phí, tất cả chia cho số năm còn lại của trái phiếu.

$$\text{Lãi suất đáo hạn} = \frac{\text{Mệnh giá} \times \text{lãi suất trái phiếu} + \left[\frac{\text{Mệnh giá} - \text{giá mua}}{\text{Số năm còn lại}} \right]}{\frac{\text{Mệnh giá} + \text{giá mua}}{2}}$$

⁽¹⁾ Còn gọi là lãi suất hiệu quả (Effective interest rate) hay lãi suất thực

$$m' = \frac{Pm + \frac{(P-F)n}{2}}{P+F}$$

Ký hiệu

P: mệnh giá

m: lãi suất trái phiếu

F: giá mua

n: số năm còn lại

m': lãi suất đáo hạn

2. Phân theo chủ thể phát hành

2.1. Trái phiếu công ty

Trái phiếu công ty là do công ty phát hành để vay và có nhiều loại:

a. Trái phiếu tín chấp, còn gọi là trái phiếu không bảo lãnh, tức là loại trái phiếu chỉ dựa vào uy tín của công ty để phát hành mà không đưa ra bất kỳ tài sản nào để làm vật bảo đảm cho trái phiếu. Đây là trái phiếu do các công ty lớn phát hành.

b. Trái phiếu thế chấp, là trái phiếu khi phát hành có một lượng tài sản tương ứng ký thác tại cơ quan ủy thác để đảm bảo chắc chắn khả năng hoàn trả của trái phiếu. Tài sản thế chấp thường là các trái phiếu đã mua của các công ty khác, hoặc trái phiếu chính phủ, chính quyền địa phương. Thông thường giá trị chứng khoán ký thác phải lớn hơn 25% so với tổng trị giá trái phiếu được phát hành.

c. Trái phiếu cầm cố ưu tiên 1, là loại khi phát hành phải được cầm cố toàn bộ tài sản công ty. Tài sản cầm cố là

những loại tài sản hiện có, đôi khi gồm tài sản sẽ có sau này. Đây là loại trái phiếu an toàn nhất, vì chủ trái phiếu được ưu tiên 1.

Cũng có loại trái phiếu cầm cố ưu tiên 2, 3.

d. Trái phiếu thu nhập, là loại trái phiếu mà lợi tức được trả tùy thuộc vào lợi nhuận công ty và không cao hơn lãi suất ghi trên trái phiếu. Đây là loại trái phiếu lai tạp, gần giống với cổ phiếu ưu đãi không tích lũy.

e. Trái phiếu có khả năng chuyển đổi thành cổ phiếu thường

Là loại trái phiếu rất hấp dẫn, thường được nhiều công ty cổ phần áp dụng. Điều kiện chuyển đổi đại thể giống với cổ phiếu ưu đãi có khả năng chuyển đổi, với chỉ số chuyển đổi và thời hạn chuyển đổi đã được xác định, do đó chủ sở hữu chỉ được hưởng lợi tài chính khi giá cổ phiếu thường cao hơn trên thị trường.

f. Trái phiếu lãi suất chiết khấu

Là trái phiếu lãi suất được trả ngay khi phát hành được khấu trừ vào vốn mua công trái.

g. Trái phiếu lãi suất thả nổi, là loại trái phiếu mà lãi suất được điều chỉnh theo từng thời kỳ phù hợp với lãi suất thị trường (lãi suất tín dụng).

- **Lãi suất trái phiếu công ty**

Phụ thuộc vào tình hình tài chính của công ty và lợi nhuận bình quân của cả nền kinh tế. Lợi tức trái phiếu thông thường nhận trả 1 năm 2 hoặc 4 lần. Trong tình hình lạm phát lãi suất cũng có thể cao hơn.

Để đảm bảo an toàn việc chi trả khi trái phiếu đến hạn thường công ty phải thành lập một quỹ thanh toán gửi ở Ngân hàng được hưởng lãi (Sinking Fund).

- Phiếu trả lãi

Thông thường mỗi tờ trái phiếu có kèm theo 1 cuốn phiếu có các ô trả lãi.

Tóm lại, trái phiếu là giấy vay nợ do đó phần lớn trái phiếu công ty đều có quy ước về khả năng chuộc lại.

2.2. Trái phiếu chính phủ và chính quyền địa phương.

Là công cụ mà chính phủ vay nợ.

Việc phát hành trái phiếu chính phủ cũng thông qua các tổ chức môi giới chứng khoán bằng phương thức đấu thầu. Người tham gia đấu thầu là các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư và các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp.

Việc đấu thầu, trước hết Bộ tài chính và Ngân hàng Trung ương xác định qua đấu giá. Các lệnh trả giá bao gồm hai nội dung: Số lượng mua, lãi suất và chỉ được đăng ký một lần.

Người trúng thầu phải là người có lãi suất thấp nhất. Nếu trúng thầu, sau đó, họ đem ra bán ở thị trường – thông thường người ta lập riêng 1 thị trường giao dịch – thị trường trái phiếu kho bạc.

3.4. GIẤY BẢO ĐẢM QUYỀN MUA CỔ PHIẾU.

Một công ty cổ phần kinh doanh có hiệu quả, có nhu cầu về khả năng phát triển, công ty quyết định tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu bổ sung.

Việc phát hành thêm cổ phiếu có thể dẫn đến tình trạng một số cổ đông ban đầu mất quyền kiểm soát công ty, trong khi họ là người có công cần ưu đãi.

Để đảm bảo quyền kiểm soát của cổ đông ban đầu, trước 1950, các công ty cổ phần thường thực hiện phương thức chia cổ phần thành hai loại A, B.

Cổ phần A là loại cổ phần sáng lập, được hưởng đầy đủ các quyền của những cổ phần thông thường.

Cổ phần B là loại cổ phần mới được phát hành bổ sung, được hưởng lãi cổ phần theo cổ phần thông thường, nhưng không được quyền tham gia đầu phiếu.

Cách này, không khuyến khích người mua mới, xâm phạm đến tính chất cơ bản của cổ phần thường và không kích thích mở rộng đầu tư của cổ đông cũ do đó hạn chế tốc độ phát triển của công ty.

Để khắc phục, sau năm 1950:

Các cổ đông hiện hữu được quyền mua cổ phiếu với giá thấp hơn giá thị trường, theo tỷ lệ số cổ phiếu mà họ đang nắm giữ sau đó còn lại mới bán ra thị trường.

Ví dụ: - Giá thị trường là 150.000

- Giá bán là 120.000

Cổ đông muốn giữ quyền sở hữu theo tỷ lệ như cũ thì họ mua, bằng không thì họ có thể đem ra thị trường để bán quyền mua này.

Như vậy, “Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu mới” cũng là một loại chứng khoán và nó được giao dịch sôi động trên thị trường chứng khoán như cổ phiếu của công ty.

Giá bán theo ví dụ trên là 15.000\$ theo cách tính như sau.

Cổ phiếu cũ theo giá thị trường là 150.000\$ và được mua thêm một loại cổ phiếu mới là 120.000\$ (giá tỉ lệ 1/1). Vậy cổ đông sẽ có hai cổ phiếu với giá bình quân là 135.000\$, tức là thấp hơn giá thị trường 15.000\$.

Tuy nhiên cũng có thể có giá bán cao hơn hoặc thấp hơn tùy thuộc vào công ty đó đang có uy tín hay là không.

Giá bán quyền được xác định.

$$M = \frac{p - F}{n + 1}$$

Trong đó:

M là giá bán

P là giá thị trường cổ phiếu

F là giá ưu đãi được mua cổ phiếu

n định mức số cổ phiếu cũ được mua 1 cổ phiếu mới

$$M = \frac{150.000 - 120.000}{1 + 1} = 15.000 \text{ đ}$$

Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu mới chỉ có giá trị trong một thời gian theo qui định của công ty, qua thời hạn đó công ty sẽ đưa cổ phiếu ra bán trên thị trường.

3.5. HỢP ĐỒNG VỀ QUYỀN LỰA CHỌN.

Quyền chọn mua.

Ví dụ: ***mua quyền chọn mua*** 100 cổ phiếu giá 150.000

Qua 6 tháng, giả dụ 170.000\$/cổ phiếu – anh ta thực hiện quyền chọn mua với giá 150.000\$. Vấn đề là tiền lời 20.000/ cổ phiếu x 100 cổ phiếu = 2.000.000\$. Nếu người bán quyền muốn thỏa thuận với người mua quyền giữ lại 100 cổ phiếu thì phải đưa cho người mua quyền 2.000.000\$. Nếu không người mua quyền có thể bán cho người khác với giá bán này phải < 2.000.000\$.

Ngược lại, khi giá rớt xuống, người mua quyền từ bỏ hợp đồng và người bán quyền được hưởng trọn phí lựa chọn.

Quyền chọn bán.

Bán không.

Giả sử anh A có 100 cổ phiếu VINA. Giá thị trường cổ phiếu VINA là 150.000\$.

Nếu anh B nhận định giá 150.000 là cực đại, trong khi anh A có nhận định ngược lại là giá sẽ lên cao hơn 150.000\$

Anh B đưa ra đề nghị và được anh A chấp nhận cho anh B vay 100 cổ phiếu VINA thời hạn 3 tháng với lãi suất do hai bên thỏa thuận theo lãi suất thị trường.

Anh B đưa 100 cổ phiếu VINA bán với giá 150.000\$, nếu đúng sau 3 tháng giá cổ phiếu hạ 120.000, anh B mua 100 cổ phiếu trả anh A. Ngược lại thì anh B bị lỗ.

PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN

4.1. PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN ĐỐI VỚI CÔNG TY CỔ PHẦN.

Khi một công ty muốn tăng vốn, ngoài biện pháp tích lũy và vay vốn ngân hàng, công ty cần phát hành chứng khoán. Phát hành, có phát hành lần đầu và phát hành bổ sung.

Nước nào cũng vậy, luật pháp quy định rất nghiêm việc phát hành chứng khoán ra công chúng. Lý do là, công ty cổ phần và thị trường chứng khoán xuất hiện đã lâu, nhưng cho đến nay, chưa ngăn chặn được hết những mảnh khoe lừa đảo của người phát hành chứng khoán.

Năm 1933 ở Mỹ để ngăn chặn và xử lý những sự gian dối của công ty phát hành chứng khoán, Quốc hội Mỹ đã ban hành luật về phát hành chứng khoán – 1934 Quốc hội Mỹ ban hành luật thứ hai về giao dịch chứng khoán và thành lập cơ quan giám sát thi hành 2 luật nói trên.

Nói chung, các nước đều quy định, một công ty muốn phát hành chứng khoán đều phải có **bản cáo bạch** – và trình lên Ủy ban chứng khoán Nhà nước về bản cáo bạch kèm, theo đơn đăng ký phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu.

1. **Bản cáo bạch thị trường**, là tập hợp tất cả các báo cáo chứa đựng những thông tin về công ty phát hành chứng khoán, gồm các nội dung:

- Khái quát tình hình tổ chức (quá trình thành lập, phát triển và hoạt động kinh doanh của công ty),
- Các bảng cân đối tài chính và kết quả kinh doanh, trong đó ghi lỗ, lãi trong một số năm liên tục gần nhất (có xác nhận của công ty kiểm toán độc lập),
- Tình hình chứng khoán hiện hành của công ty (bao gồm tình hình cổ phiếu và trái phiếu),
- Tiểu sử, trình độ học vấn, trình độ chuyên môn của thành viên hội đồng quản trị và các thành viên ban điều hành,
- Nội dung của đợt phát hành chứng khoán mới (nếu là cổ phiếu, phải ghi rõ là cổ phiếu thông thường hay cổ phiếu ưu đãi, trái phiếu thì ghi kỳ hạn, loại trái phiếu, lãi suất),
- Phương án sử dụng vốn từ đợt phát hành chứng khoán mới,
- Phương án phát hành và công ty bảo lãnh phát hành.

Tùy theo công ty, bản cáo bạch có độ dài cỡ 30 trang. Đối với công ty lớn, có uy tín thường được Ủy ban chứng khoán cho phép rút gọn hơn.

Bản cáo bạch thị trường do công ty phát hành chứng khoán xác định, với sự phối hợp mang tính cố vấn tài chính của công ty bảo lãnh phát hành (có thể đó là công ty chứng khoán, công ty tài chính, ngân hàng đầu tư).

2. Thủ tục và phương pháp phát hành.

Trước hết công ty phát hành phải tìm đến tổ chức có chức năng bảo lãnh phát hành – những tổ chức có năng lực tài chính và uy tín để ký kết hợp đồng bảo lãnh phát hành. Đây không phải là một hợp đồng thuần túy mà còn có ý nghĩa là cơ quan tham mưu tư vấn cho công ty phát hành.

Tổ chức bảo lãnh phải điều tra về tính hiệu quả, triển vọng và khả năng trả nợ của công ty phát hành về đợt phát hành mới. Công ty kiểm toán được mời để giám định tình hình tài chính. Công ty tư vấn pháp luật được mời để xem xét về phương diện pháp lý của đợt phát hành.

Tổ chức bảo lãnh phát hành cùng công ty phát hành soạn thảo giấy phép đăng ký phát hành và bản cáo bạch thị trường trình lên Ủy ban chứng khoán quốc gia. Thời gian chuẩn y của Ủy ban chứng khoán thường là 1 đến 3 tháng. Trong thời gian chờ đợi, công ty có quyền công bố bản cáo bạch thị trường ra công chúng. Vì đây là bản cáo bạch chưa chính thức do đó trong lưu thông phải có *một vạch màu đỏ*.

Khi bản cáo bạch được chấp thuận, *vạch màu đỏ* được thay bằng *vạch màu xanh*.

Việc Ủy ban chứng chứng khoán quốc gia chấp thuận không có nghĩa là Ủy ban đưa ra nhận định về giá trị loại chứng khoán đó, mà thuộc các nhà đầu tư và công ty chứng khoán.

Sau thời gian 1 tháng, kể từ ngày Ủy ban chứng khoán chấp thuận đơn đăng ký phát hành, bằng bản cáo bạch có vạch màu xanh, chứng khoán phải được phát hành rộng rãi ra công chúng.

Nếu phát hành lần đầu, thì sau 1- 2 tháng kể từ ngày công bố cáo bạch mới được phép phát hành chứng khoán. Nếu phát hành bổ sung thì phải sau một tháng.

Trong thời gian công bố cáo bạch màu xanh cấm không được phổ biến bất kỳ loại thông tin nào của công ty phát hành để đảm bảo không bị nhiễu.

Có thể một bản yết thị được phát hành song song với cáo bạch màu xanh được đăng trên các báo để thông báo việc phát hành chứng khoán. Bản yết thị không phải là quảng cáo do vậy không có lời chào mời. Lời chào mời là ở bản cáo bạch.

Nếu phát hành nhỏ, chỉ cần một tổ chức bảo lãnh. Nếu phát hành lớn thì phải có một tổ chức bảo lãnh chính và một tổ chức bảo lãnh phụ, thường gọi là **nhóm bảo lãnh phát hành**.

Tổ chức bảo lãnh được nhận chi phí bảo lãnh – đối với bảo lãnh chắc chắn và hoa hồng phát hành đối với loại bảo lãnh khác. Phí bảo lãnh lần đầu phát hành bao giờ cũng cao hơn phát hành bổ sung. Đối với trái phiếu, phí bảo lãnh tùy thuộc vào lãi suất trái phiếu (lãi suất thấp, phí bảo lãnh cao, và ngược lại).

Trong các loại phát hành, có loại **phát hành nóng**, nghĩa là việc phát hành chứng khoán bổ sung nhu cầu về vốn lớn và cấp bách và thường được giao dịch trên thị trường thứ ba, với giá bán cao hơn mệnh giá. Nói chung, người ta thường hạn chế việc phát hành nóng và cấm bán chứng khoán phát hành nóng cho một số đối tượng như các nhà kinh doanh chứng khoán và gia đình họ, các viên chức ngân hàng và gia đình họ.

4.2. PHÁT HÀNH CỔ PHẦN LẦN ĐẦU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NHÀ NƯỚC CỔ PHẦN HÓA.

1. Các chủ thể chính yếu tham gia vào tiến trình bán cổ phần hóa trên thị trường chứng khoán tập trung.

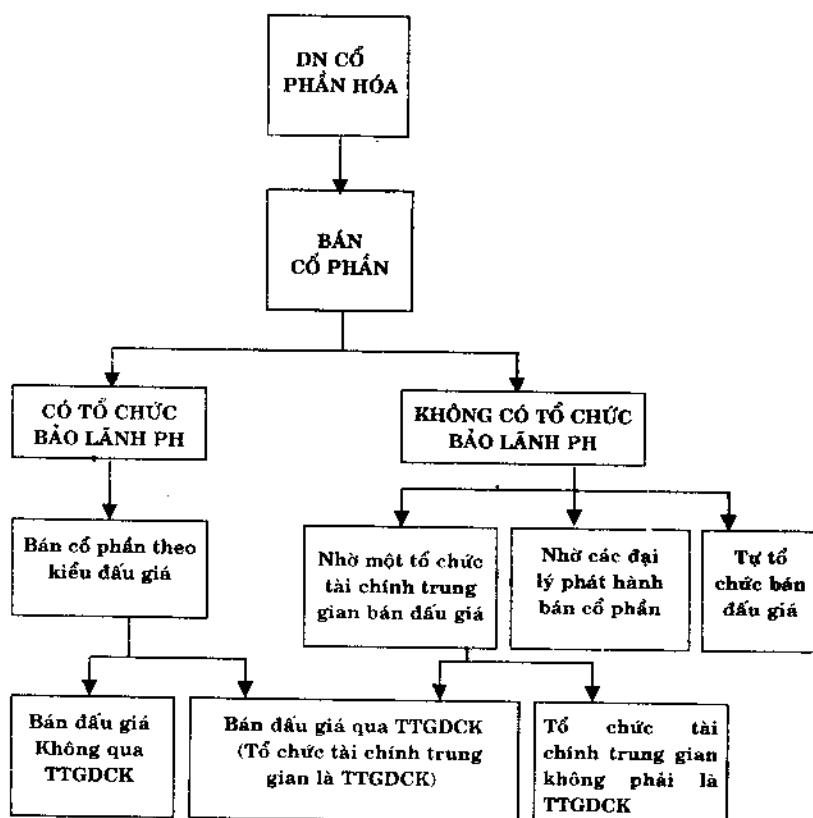
Bao gồm:

1. Cơ quan quyết định cổ phần hóa,
2. Tổ chức phát hành,
3. Nhà đầu tư,
4. Các tổ chức tài chính trung gian được tham gia thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, hoặc tổ chức việc bán đấu giá cổ phần là:
 - Trung tâm Giao dịch Chứng khoán,
 - Các công ty chứng khoán
 - Các công ty tài chính

- Các ngân hàng thương mại
 - Và các tổ chức tài chính tín dụng khác...
5. Đại diện tổng công ty hoặc công ty (nếu cổ phần hóa đơn vị thành viên hoặc bộ phận doanh nghiệp).
 6. Cơ quan tài chính cùng cấp,
 7. Các tổ chức có chức năng phụ trợ khác như công ty kiểm toán, tổ chức tư vấn luật . . .

2. Sơ đồ các quy trình bán cổ phần lần đầu của doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.

Các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa có thể bán cổ phần lần đầu theo một trong các quy trình được hướng dẫn bởi sơ đồ dưới đây:



Từ sơ đồ trên cho ta thấy các quy trình bán cổ phần lần đầu sau đây có thể được triển khai như sau:

- **QUY TRÌNH 1:** Có tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức này thực hiện bán cổ phần theo kiểu đấu giá ra bên ngoài (không qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán).

- **QUY TRÌNH 2:** Có tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức này thực hiện bán cổ phần theo kiểu đấu giá qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán.

- **QUY TRÌNH 3:** Không có tổ chức bảo lãnh phát hành, doanh nghiệp nhờ một tổ chức tài chính trung gian bán đấu giá (tổ chức tài chính trung gian không phải là trung tâm Giao dịch Chứng khoán).

- **QUY TRÌNH 4:** Không có tổ chức bảo lãnh phát hành, doanh nghiệp nhờ một tổ chức tài chính trung gian bán đấu giá (tổ chức tài chính trung gian là trung tâm giao dịch Chứng khoán).

- **QUY TRÌNH 5:** Không có tổ chức bảo lãnh phát hành: Doanh nghiệp nhờ các đại lý phát hành bán.

- **QUY TRÌNH 6:** Không có tổ chức bảo lãnh phát hành: Doanh nghiệp tự tổ chức bán đấu giá.

Sau đây sẽ lần lượt trình bày 6 quy trình:

4.3. NỘI DUNG CÁC QUY TRÌNH

QUY TRÌNH 1

BÁN CỔ PHẦN LẦN ĐẦU KHI CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH VÀ THỰC HIỆN BÁN ĐẦU GIÁ KHÔNG QUA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Theo Nghị định 48/1998/NĐCP ngày 11-7-1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán, khái niệm bảo lãnh phát hành được giới hạn ở phương thức bảo lãnh cam kết chắc chắn. Các phương thức bảo lãnh khác được thực hiện qua hình thức đại lý phát hành. Chỉ có các công ty chứng khoán có đăng ký nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, và có vốn điều lệ tối thiểu là 22 tỷ đồng mới được phép bảo lãnh phát hành chứng khoán cho doanh nghiệp. Do vậy, các ngân hàng, các tổ chức tài chính cũng như các công ty chứng khoán đều có thể tham gia nghiệp vụ này dưới hình thức đại lý phát hành.

Để triển khai tốt nghiệp vụ bảo lãnh trong quá trình bán cổ phần lần đầu cho các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa trong điều kiện của Việt Nam hiện nay, ***quy trình bảo lãnh phát hành cần có 8 bước cơ bản như sau:***

- Doanh nghiệp cổ phần hóa lựa chọn tổ chức bảo lãnh phát hành.
- Thỏa thuận và ký kết hợp đồng bảo lãnh sơ bộ giữa doanh nghiệp cổ phần hóa và tổ chức bảo lãnh phát hành.
- Tổ chức bảo lãnh tiến hành phân tích và đánh giá doanh nghiệp làm cơ sở để xây dựng giá bảo lãnh phát hành.
- Tổ chức bảo lãnh phát hành tiến hành các nghiệp vụ cần thiết để thăm dò thị trường, cung cấp các tài liệu liên quan đến hoạt động và tình hình tài chính của doanh nghiệp (được tổng hợp trong một tài liệu được gọi là Bản cáo bạch sơ bộ) đến tay người đầu tư tiềm năng.

- Ký hợp đồng bảo lãnh chính thức và các hợp đồng có liên quan.
- Tổ chức bảo lãnh phát hành phối hợp với doanh nghiệp cổ phần hóa tổ chức đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp.
- Thực hiện phân phối cổ phiếu và thanh toán.
- Báo cáo kết quả lên cơ quan có thẩm quyền.

BƯỚC 1: DOANH NGHIỆP CỔ PHẦN HÓA LỰA CHỌN TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH.

Theo quy định tại Điều 2.5 Thông tư 80/2002/TT-BTC ngày 12/09/2002 hướng dẫn bảo lãnh phát hành và đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa, tổ chức tài chính trung gian được tham gia thực hiện các nghiệp vụ bảo lãnh hoặc tổ chức bán đấu giá cổ phần là: *các công ty chứng khoán, công ty tài chính, các ngân hàng thương mại và các tổ chức tín dụng khác . . .*

Tuy nhiên cũng theo quy định tại điều 2.3 của Thông tư này, tổ chức nhận bảo lãnh là một hoặc một nhóm các tổ chức tài chính trung gian cùng phối hợp có đủ điều kiện để thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành theo quy định của pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

Theo quy định hiện hành của UBCKNN tại Khoản 1 (Phần VII) Thông tư 02/2001/TT-UBCK hướng dẫn về phát hành trái phiếu và cổ phiếu ra công chúng, quy định tổ chức bảo lãnh phát hành phải đáp ứng các điều kiện sau: Có giấy phép hoạt động bảo lãnh phát hành do UBCKNN cấp.

Như vậy, với những quy định hiện hành liên quan đến nghiệp vụ bảo lãnh phát hành tổ chức có đủ điều kiện tham gia bảo lãnh phát hành cho các doanh nghiệp cổ phần hóa là các Công ty chứng khoán được cấp phép bởi UBCK NN và có đăng ký nghiệp vụ bảo lãnh phát hành (với yêu cầu về vốn điều lệ cho nghiệp vụ này là 22 tỷ đồng).

BƯỚC 2: THỎA THUẬN VIỆC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH VÀ KÝ KẾT CÁC HỢP ĐỒNG BẢO LÃNH SƠ BỘ, HOẶC CÁC VĂN BẢN GHI NHỚ.

Việc ký kết hợp đồng bảo lãnh sơ bộ hoặc các văn bản ghi nhớ sẽ được tiến hành giữa Ban Giám đốc tổ chức phát hành và tổ chức bảo lãnh (chính). Nội dung của hợp đồng này bao gồm một số điều khoản chủ yếu như:

- Quy mô dự kiến của đợt phát hành.
- Hình thức bảo lãnh.
- Quyền và nghĩa vụ cơ bản của các bên (trong đó có các điều khoản quy định tổ chức bảo lãnh sẽ trợ giúp tư vấn tài chính, pháp lý và lập bộ hồ sơ xin phép phát hành).
- Điều khoản về tài chính (khoản tiền ứng trước phí bảo lãnh, nhưng chưa có thỏa thuận về toàn bộ số chi phí mà tổ chức phát hành phải trả cho tổ chức bảo lãnh).
- Thêm vào đó là điều khoản quy định về việc ký kết hợp đồng bảo lãnh chính thức sau này . . .

Sau khi ký hợp đồng bảo lãnh sơ bộ, tổ chức bảo lãnh (chính) sẽ tiến hành thành lập tổ hợp bảo lãnh và các đại lý phát hành nếu cần.

BƯỚC 3: TỔ CHỨC BẢO LÃNH TIẾN HÀNH PHÂN TÍCH VÀ ĐÁNH GIÁ DOANH NGHIỆP LÀM CƠ SỞ ĐỂ XÂY DỰNG GIÁ BẢO LÃNH PHÁT HÀNH.

Doanh nghiệp cổ phần hóa có thể tự tiến hành quá trình xác định giá trị doanh nghiệp và xây dựng phương án cổ phần hóa với sự hỗ trợ của các tổ chức tư vấn. Tuy nhiên, để xây dựng được giá bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh vẫn cần phải tiến hành toàn bộ các công việc từ phân tích, đánh giá tài sản, công nợ, thị trường, thương hiệu . . . để có thể đánh giá một cách bao quát về tình hình hoạt động, tình trạng tài chính, khả năng

sinh lợi của doanh nghiệp. Do vậy, việc ký kết hợp đồng bảo lãnh sơ bộ, tạo cơ sở pháp lý phù hợp để tổ chức bảo lãnh phát hành có thể tiến hành những công việc nêu trên trước khi đưa ra giá bảo lãnh và ký hợp đồng bảo lãnh chính thức là cần thiết.

BƯỚC 4: TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH, TIẾN HÀNH CÁC NGHIỆP VỤ CẦN THIẾT ĐỂ THẨM DÒ THỊ TRƯỜNG.

Toàn bộ những thông tin về tình hình hoạt động và tình hình tài chính của doanh nghiệp – đã được chuẩn bị trong suốt quá trình thực hiện hợp đồng bảo lãnh sơ bộ – sẽ được tổ chức bảo lãnh phát hành tập hợp trong một tài liệu được gọi là Bản cáo bạch sơ bộ. Bản cáo bạch sơ bộ phải được cung cấp một cách công khai cho những đối tượng đầu tư tiềm năng. Sau khi Bản cáo bạch sơ bộ được công bố, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tiến hành việc tổ chức thẩm dò thị trường. Đây là một công việc quan trọng và mang tính quyết định đối với việc xác định giá bán (giá thời điểm) của cổ phiếu. Tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tổ chức một cuộc họp thẩm định vì lợi ích của các nhà đầu tư, là những người muốn biết về tình hình tài chính của doanh nghiệp, tình hình hoạt động của doanh nghiệp và kế hoạch mở rộng sản xuất, kinh doanh sau cổ phần hóa.

Nhằm thu hút các nhà đầu tư trong nước, nếu đủ khả năng, các cuộc họp cần được tổ chức ở nhiều địa phương khác nhau trên khắp đất nước. Trong cuộc họp này phải có đại diện của doanh nghiệp cổ phần hóa và đại diện của tổ chức bảo lãnh phát hành để trả lời những thắc mắc từ phía các nhà đầu tư, các nhà phân tích chứng khoán, các nhà môi giới và các tổ chức đầu tư lớn. Để đảm bảo kết quả thẩm dò là chính xác, cần tuân thủ các nguyên tắc sau đây:

- (1) Các tổ chức bảo lãnh tiến hành thẩm dò độc lập và trực tiếp.
- (2) Phân vùng thẩm dò, tránh không để tình trạng thẩm dò bị trùng lặp.

Kế tiếp, các tổ chức bảo lãnh phát hành tổng hợp kết quả thăm dò, xác định chính thức khả năng, quy mô, tỷ lệ bảo lãnh của từng thành viên trong tổ hợp bảo lãnh. Tỷ lệ này chỉ là dự kiến và chưa phải là tỷ lệ cam kết bảo lãnh lần cuối cùng. Tổ chức bảo lãnh phát hành chính cần đạt được thỏa thuận với doanh nghiệp cổ phần hóa, và cả nhóm bảo lãnh về số lượng bảo lãnh, tỷ lệ bảo lãnh chung.

Bên cạnh đó, tổ chức bảo lãnh chính phối hợp với doanh nghiệp cổ phần hóa để ký kết các hợp đồng tư vấn luật, hoặc kiểm toán nếu thấy cần thiết. Ở Việt Nam, những công việc này thường không nằm trong nội dung hợp đồng bảo lãnh và do chính tổ chức phát hành (doanh nghiệp cổ phần hóa) tự quyết định. Tuy nhiên, do hầu hết các doanh nghiệp cổ phần hóa thường thiếu kinh nghiệm và kiến thức về vấn đề này nên vai trò hỗ trợ của tổ chức bảo lãnh phát hành ở đây cần được phát huy tối đa, nhằm tránh cho các doanh nghiệp sự lúng túng và lãng phí không cần thiết.

BƯỚC 5: KÝ HỢP ĐỒNG BẢO LÃNH CHÍNH THỨC VÀ CÁC HỢP HỢP ĐỒNG CÓ LIÊN QUAN.

Trong giai đoạn này, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tổng hợp toàn bộ kết quả phân tích đánh giá doanh nghiệp, đồng thời kết hợp với kết quả thăm dò thị trường để có thể xây dựng và đề xuất giá bảo lãnh, tiến hành đàm phán hợp đồng bảo lãnh chính thức với doanh nghiệp. Sau khi xác định được giá khởi điểm, tổ chức bảo lãnh phát hành và doanh nghiệp cổ phần hóa đã có đủ cơ sở để thỏa thuận và đi đến ký kết hợp đồng bảo lãnh chính thức⁽¹⁾ với những nội dung cụ thể như:

⁽¹⁾ Trường hợp hai bên không thể đi đến ký kết hợp đồng bảo lãnh chính thức, Doanh nghiệp cổ phần hóa có thể chuyển sang áp dụng một trong năm hình thức bán cổ phần còn lại mà chúng tôi đã đề cập trong quyển sách này. Song, tốt nhất doanh nghiệp cổ phần hóa nên áp dụng theo hình thức đại lý phát hành (Quy trình 5)

- Giá bảo lãnh: theo quy định tại Thông tư 80/2002/TT-BTC thì giá bảo lãnh chính là giá khởi điểm và không thấp hơn giá sàn (100.000 đồng/cổ phần).

- Khối lượng cổ phiếu cam kết bảo lãnh: Cũng theo quy định cụ thể tại Thông tư 80/2002/TT-BTC, khối lượng tối đa mà tổ chức bảo lãnh phải cam kết mua bằng với số lượng cổ phiếu bán cho các đối tượng bên ngoài.

- Các chi phí cho hoạt động đấu giá và phí bảo lãnh phát hành (không được vượt quá mức chi phí cổ phần hóa mà doanh nghiệp cổ phần hóa được phép chi).

- Các điều khoản thực thi, cam kết và xác nhận mà doanh nghiệp cổ phần hóa phải thực hiện trước khi các tổ chức bảo lãnh có trách nhiệm mua chứng khoán. Hầu hết các điều khoản này đều liên quan đến tính chính xác và đầy đủ của các thông tin về doanh nghiệp cổ phần hóa mà doanh nghiệp cung cấp cho tổ chức bảo lãnh phát hành.

- Các điều khoản quy định về trách nhiệm bồi thường của doanh nghiệp cổ phần hóa đối với tổ chức bảo lãnh trong trường hợp các thông tin do doanh nghiệp cung cấp là không chính xác và đầy đủ, dẫn đến việc tổ chức bảo lãnh phát hành phải bồi thường thiệt hại cho người mua cổ phần (qua cuộc đấu giá) có yêu cầu hoàn trả cổ phần đã mua.

- Các điều khoản quy định cụ thể các trường hợp được phép điều chỉnh giá khởi điểm (vì theo quy định tại Điều 7.3 Thông tư 80/2002/TT-BTC, trường hợp cuộc đấu giá không thành, Hội đồng đấu giá có trách nhiệm xem xét điều chỉnh giá khởi điểm). Song, nhằm bảo vệ quyền lợi của doanh nghiệp cổ phần hóa (cũng có nghĩa là quyền lợi của nhà nước), việc điều chỉnh giá khởi điểm trong trường hợp có tổ chức bảo lãnh phát hành nên hạn chế (vì giá khởi điểm chính là giá bảo lãnh mà tổ chức bảo lãnh đã cam kết mua cổ phiếu của doanh nghiệp cổ phần hóa).

- Các điều khoản về quy tắc phân phối chứng khoán giữa các thành viên trong tổ hợp bảo lãnh phát hành (nếu có thành lập tổ hợp bảo lãnh). Theo đó, nếu có một tổ chức bảo lãnh không mua các chứng khoán đúng theo tỷ lệ như đã cam kết, thì tổ chức bảo lãnh chính có nghĩa vụ phải thu xếp việc phân phối các chứng khoán đó.

Trong trường hợp có tổ hợp bảo lãnh phát hành, tổ chức bảo lãnh chính thay mặt các tổ chức bảo lãnh thành viên ký kết hợp đồng bảo lãnh, và một khi hợp đồng đã được ký kết, nó thể hiện cam kết của mỗi tổ chức bảo lãnh. Cam kết của mỗi tổ chức bảo lãnh là đơn vụ, do vậy nghĩa vụ mua chứng khoán của mỗi tổ chức bảo lãnh thành viên chỉ giới hạn trong cam kết của mình.

BƯỚC 6: TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH PHỐI HỢP DOANH NGHIỆP CỔ PHẦN HÓA TỔ CHỨC ĐẤU GIÁ BÁN CỔ PHẦN CHO CÁC ĐỐI TƯỢNG BÊN NGOÀI DOANH NGHIỆP.

Trong trường hợp tổ chức bảo lãnh phát hành được chỉ định là tổ chức thực hiện đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ phối hợp với doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành tổ chức đấu giá theo quy định chi tiết tại Thông tư 80/2002/TT-BTC. Cụ thể bao gồm những công việc sau:

(1). Thành lập hội đồng đấu giá, gồm:

- Giám đốc hoặc người được ủy quyền theo pháp luật của tổ chức bảo lãnh phát hành làm chủ tịch hội đồng đấu giá,
- Đại diện của cơ quan quyết định cổ phần hóa doanh nghiệp,
- Đại diện của Tổng công ty hoặc công ty (nếu cổ phần hóa đơn vị thành viên hoặc bộ phận doanh nghiệp),

- Đại diện cơ quan tài chính cùng cấp,
- Đại diện doanh nghiệp cổ phần hóa.

Trách nhiệm và quyền hạn của Hội đồng đấu giá.

- Ban hành quy chế đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của doanh nghiệp cổ phần hóa theo đúng quy định của pháp luật (Nghị định 64/2002/NĐ-CP), hướng dẫn tại Thông tư 80/2002/TT-BTC và thỏa thuận giữa các bên liên quan.
- Xây dựng danh sách các nhà đầu tư có tiềm năng về vốn, kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, thị trường hoặc các chủ nợ với các điểm ưu tiên cụ thể để làm cơ sở xác định kết quả đấu giá sau này.
- Quyết định và công bố giá khởi điểm.
- Giám sát và quản lý việc phát phiếu tham dự.
- Lập biên bản và công bố kết quả đấu giá.
- Tuyên bố cuộc đấu giá không thành (nếu xảy ra).
- Báo cáo cơ quan quyết định cổ phần hóa tình hình và kết quả bán đấu giá.

(2). Xây dựng và đệ trình Hội đồng đấu giá phê duyệt quy chế đấu giá.

Ngoài những chi tiết về nguyên tắc thực hiện đấu giá, xác định giá, điều kiện tham gia đấu giá (như quy định chi tiết tại các điều 5,6,7,8 Thông tư 80/2002/TT-BTC), quy chế đấu giá cần có thêm những quy định như:

- Quy định về việc đảm bảo khả năng thanh toán của người mua cổ phần: Mặc dù Thông tư 80/2002/TT-BTC đã quy định số

tiền đặt cọc là 10%, nhưng để đảm bảo quyền lợi của tổ chức bảo lãnh và của doanh nghiệp cổ phần hóa và nhằm đảm bảo sự thành công của đợt phát hành, tổ chức bảo lãnh phát hành và doanh nghiệp cổ phần hóa có thể thống nhất đưa ra một số quy định khác nhằm đảm bảo khả năng thanh toán của người mua cổ phần.

- Quy định chi tiết về các trường hợp người mua cổ phần có quyền trả lại cổ phần đã mua (trong vòng 5 ngày làm việc kể từ ngày thực hiện đấu giá): Những quy định này nên đề cập đến những vấn đề như thế nào là thông tin không đầy đủ, căn cứ để xác định chính tính xác của thông tin mà tổ chức bảo lãnh và doanh nghiệp cổ phần hóa cung cấp cho người đầu tư.

(3). Thông báo các chi tiết về việc bán đấu giá cổ phần của doanh nghiệp cổ phần hóa.

Thông báo trên 5 số báo liên tiếp của một (01) tờ báo Trung ương và một (01) tờ báo địa phương nơi doanh nghiệp cổ phần hóa có trụ sở chính trong thời hạn 30 ngày trước khi thực hiện cuộc đấu giá. Đồng thời niêm yết những thông tin này tại nơi bán đấu giá hoặc nơi đặt trụ sở của doanh nghiệp cổ phần hóa với các chi tiết như:

- Tên, địa chỉ của doanh nghiệp cổ phần hóa,
- Số lượng cổ phần bán đấu giá,
- Các thông tin kinh tế tài chính chủ yếu của doanh nghiệp 3 năm trước khi cổ phần hóa (bao gồm cả vấn đề về sản phẩm và ngành nghề kinh doanh, thị trường tiêu thụ, trình độ lao động) và kế hoạch sản xuất kinh doanh sau 3 năm,
- Thời gian, địa điểm tổ chức cuộc bán đấu giá,
- Tên, địa chỉ cơ quan tổ chức bán đấu giá (trong trường hợp này là tổ chức bảo lãnh phát hành),

- Điều kiện tham gia đấu giá,
- Thời hạn và cách thức nộp đơn đăng ký tham gia đấu giá,
- Ngày, giờ và địa điểm đăng ký tham gia đấu giá,
- Giá chào bán đầu của cuộc đấu giá (giá khởi điểm),
- Phương thức thanh toán.

(4). Nhận đơn đăng ký tham gia đấu giá và tiến hành kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá, thông báo cho các cá nhân, pháp nhân đủ điều kiện.

Điều kiện để tham gia đấu giá gồm:

- Có tư cách pháp nhân, thể nhân, có địa chỉ rõ ràng (trừ những trường hợp như quy định tại điều 5.2 của Thông tư 80/2002/TT-BTC).
- Cá nhân, tổ chức nước ngoài có mở tài khoản tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.
- Nộp đơn tham gia hợp lệ và đúng hạn.
- Đặt cọc 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo giá khởi điểm.

(5). Đăng ký tham gia đấu giá.

- Trong vòng 3 ngày trước ngày thực hiện đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành phải hoàn thành các thủ tục đăng ký tham gia, nộp tiền cọc và phát phiếu tham dự đấu giá cho các cá nhân và tổ chức có đủ điều kiện.
- Phiếu tham dự có đánh số thứ tự, ghi rõ tên và địa chỉ cá nhân, đơn vị tham dự, số lượng cổ phần đăng ký mua, số tiền đặt cọc và có đóng dấu treo của tổ chức thực hiện bán đấu giá.

(6). Thực hiện đấu giá:

- Việc đấu giá được thực hiện theo hình thức bỏ phiếu kín.
- Cuộc đấu giá chỉ được thực hiện nếu có ít nhất 2 người (đủ điều kiện) tham dự và có mặt tại cuộc đấu giá hoặc gửi phiếu tham dự hợp lệ có ghi giá dự kiến mua và số lượng cổ phần đăng ký cho Hội đồng đấu giá một ngày trước ngày mở cuộc đấu giá.
- Những người không tham dự đấu giá sẽ bị mất tiền cọc.
- Trường hợp không đủ người tham dự, cuộc đấu giá được tuyên bố hủy bỏ và tiền đặt cọc được hoàn trả cho các bên có đăng ký tham gia và có tham dự.
- Giá bán được xác định theo nguyên tắc quy định tại Điều 8 Thông tư 80/2002/TT-BTC.
- Kết quả đấu giá được công bố công khai và được phản ánh vào biên bản đấu giá với đủ chữ ký của các thành viên Hội đồng đấu giá.

(7). Tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện trách nhiệm bảo lãnh của mình:

Cam kết mua lại theo giá khởi điểm⁽¹⁾ và được hưởng số tiền đặt cọc của số cổ phần cam kết mua, trong trường hợp giá khởi điểm đã được điều chỉnh bằng giá sàn nhưng cuộc đấu giá vẫn không thành.

BƯỚC 7: THỰC HIỆN PHÂN PHỐI CỔ PHIẾU VÀ THANH TOÁN.

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành có trách nhiệm hoàn tất việc mua bán cổ phần.

⁽¹⁾ Việc cam kết mua lại giá khởi điểm này có thể được thực hiện bằng cách tổ chức bảo lãnh phát hành nộp cho doanh nghiệp cổ phần ngay sau khi ký hợp đồng bảo lãnh chính thức tổng số tiền theo giá khởi điểm, số tiền còn lại sẽ nộp thêm, sau khi hoàn tất việc bán cổ phần.

- Việc mua bán cổ phần được thanh toán bằng đồng Việt Nam.
- Việc thanh toán có thể được thực hiện theo phương thức trực tiếp tại trụ sở tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc chuyển khoản.
- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc cuộc đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành có trách nhiệm hoàn trả tiền đặt cọc cho các đối tượng tham dự cuộc đấu giá nhưng không mua được cổ phần.
- Đối với trường hợp tiền đặt cọc không phải hoàn trả theo quy định tại Điều 7.2 và Điều 10 của Thông tư 80/2002/TT-BTC, tổ chức bảo lãnh sẽ được hưởng số tiền này.
- Đối với các trường hợp khác, tổ chức bảo lãnh phát hành có trách nhiệm nộp tiền đặt cọc về cho Quỹ sắp xếp doanh nghiệp cùng cấp.

Đối với việc phân phối cổ phiếu, có hai trường hợp:

Trường hợp 1: Phát hành chứng chỉ vật chất.

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.
- Doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành các thủ tục đăng ký cần thiết khác để xin phép in chứng chỉ theo mẫu thống nhất do Bộ Tài chính ban hành.⁽¹⁾
- Sau khi đã nhận được chứng chỉ từ tổ chức in ấn, tổ chức bảo lãnh phát hành căn cứ trên danh sách người đầu tư đã xác nhận mua và hoàn tất thanh toán để phân phối chứng chỉ.

⁽¹⁾ Thời gian chờ đợi để in chứng chỉ khá lâu, thường mất từ 1 đến 1 tháng rưỡi

Trường hợp 2: Phát hành ghi sổ.

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, tổ chức bảo lãnh phát hành sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Trong trường hợp này, doanh nghiệp cổ phần hóa cần chỉ định đại lý chuyển nhượng (thông thường là TTGDCK) để thực hiện việc phân phối chứng chỉ. Đại lý chuyển nhượng được chỉ định sẽ căn cứ trên chi tiết mua cổ phiếu của từng người đầu tư và tình hình thanh toán do doanh nghiệp cổ phần hóa cung cấp, tiến hành phát hành cổ phiếu cho người đầu tư bằng hình thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo doanh nghiệp cổ phần hóa.⁽¹⁾

BƯỚC 8: BÁO CÁO KẾT QUẢ LÊN CƠ QUAN CÓ THẨM QUYỀN.

Ở giai đoạn này, các bên liên quan sẽ tiến hành hoàn tất một số công việc còn lại theo nội dung như sau:

- (1) Thanh lý toàn bộ các hợp đồng liên quan, hoàn tất thanh toán trong nhóm bảo lãnh, thanh toán cho các đại lý phát hành.
- (2) Báo cáo kết quả lên cơ quan quyết định cổ phần hóa tình hình và kết quả đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp.
- (3) Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành.

⁽¹⁾ Nếu doanh nghiệp cổ phần hóa lựa chọn hình thức phát hành ghi sổ, thời gian phân phối cổ phiếu sẽ rất nhanh, khoảng 2 – 3 ngày làm việc.

QUY TRÌNH 2

BÁN CỔ PHẦN LẦN ĐẦU KHI CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH VÀ THỰC HIỆN BÁN ĐẤU GIÁ QUA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Quy trình bán cổ phần lần đầu khi có tổ chức bảo lãnh phát hành và thực hiện việc bán đấu giá qua TTGDCK cũng bao gồm 8 bước cơ bản tương tự như quy trình 1, chỉ khác ở một vài nội dung cơ bản như sau:

1. Thành phần của Hội đồng đấu giá.

Trường hợp tổ chức tài chính trung gian (bao gồm cả tổ chức nhận bảo lãnh) thực hiện bán đấu giá cổ phần thì theo quy định tại Điều 2.2(a) Thông tư 80/2002/TT-BTC, thành phần Hội đồng đấu giá bao gồm:

- Giám đốc hoặc người được ủy quyền của tổ chức tài chính trung gian được giao nhiệm vụ bán đấu giá là Chủ tịch Hội đồng đấu giá.
- Đại diện cơ quan quyết định cổ phần hóa doanh nghiệp.
- Đại diện Công ty mẹ hoặc Tổng công ty (nếu có).
- Đại diện cơ quan tài chính cùng cấp.
- Đại diện doanh nghiệp cổ phần hóa.

2. Trách nhiệm của Hội đồng đấu giá: Giống quy trình 1.

3. Thành lập nhóm bán.

Nhóm bán bao gồm các công ty chứng khoán được TTGDCK đề nghị, nhằm hỗ trợ doanh nghiệp cổ phần hóa thực hiện đấu giá bán cổ phần lần đầu cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp và phân phối cổ phiếu đến từng người đầu tư. Các thành viên của nhóm bán chính là các đại lý phát hành của doanh nghiệp cổ phần hóa (tổ chức phát hành).

Doanh nghiệp cổ phần hóa phải thỏa thuận và ký kết hợp đồng đại lý phát hành với các công ty chứng khoán thành viên để ràng buộc trách nhiệm và quy định rõ quyền lợi của đại lý phát hành. Nội dung hợp đồng này cần lưu ý những điểm sau:

- Phí phát hành,
- Yêu cầu đối với quy trình thanh toán tiền ký quỹ, tiền mua cổ phiếu và phân phối cổ phiếu,
- Quy định về các chi phí liên quan đến quá trình phát hành,
- Cam kết của đại lý phát hành về việc tuân thủ những yêu cầu của tổ chức phát hành (doanh nghiệp cổ phần hóa) về vấn đề đăng ký mua, công bố thông tin. . .
- Để quá trình đăng ký mua và ký quỹ của người đầu tư được tiến hành thuận lợi, nhanh chóng và có thể triển khai trên diện rộng (cả về vị trí địa lý và thành phần người đầu tư), doanh nghiệp cổ phần hóa nên tận dụng mạng lưới giao dịch khá rộng của các công ty chứng khoán hiện tại.

4. Xây dựng quy chế đấu giá và trình Hội đồng đấu giá phê duyệt: Giống quy trình 1.

5. Công bố thông tin về việc bán đấu giá: Giống quy trình 1.

6. Các công việc chuẩn bị đấu giá:

- TTGDCK TP. HCM, thông qua hệ thống công ty chứng khoán thành viên, sẽ đảm nhận và hoàn tất trước khi tổ chức cuộc đấu giá những công việc sau:

6.1 Nhận hồ sơ đăng ký tham gia đấu giá.

Người đầu tư dự định mua cổ phần của doanh nghiệp cổ phần hóa (nếu đủ điều kiện theo quy định tại Điều 11.5, Thông tư 80/2002/TT-BTC) phải gửi đến một trong các thành viên của

nhóm bán (công ty chứng khoán có tên yết trong thông báo của tổ chức thực hiện đấu giá) bộ hồ sơ đăng ký tham gia đấu giá với những chi tiết như sau:

- Đơn đăng ký tham gia đấu giá (theo mẫu ban hành): người đầu tư có thể nhận mẫu đơn tại các thành viên của nhóm bán.

- Đối với cá nhân: bản sao có công chứng CMND của người đăng ký tham gia đấu giá (hoặc các giấy tờ tùy thân hợp lệ khác như: hộ khẩu...) bản sao giấy ủy quyền hợp lệ cho người đại diện tham dự cuộc đấu giá (trong trường hợp cá nhân này ủy quyền cho người khác tham dự cuộc đấu giá).

- Đối với tổ chức kinh tế: bản sao có công chứng Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh, bản sao Giấy ủy quyền cho người đại diện tổ chức đó tham dự cuộc đấu giá.

- Đối với tổ chức, cá nhân nước ngoài: giấy xác nhận đã mở tài khoản tại một trong các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.

6.2 Kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá.

Theo ủy quyền của Hội đồng đấu giá (trong một văn bản ủy quyền độc lập), các thành viên của nhóm bán sẽ tiến hành kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá (chi tiết được nêu dưới đây) và thông báo cho những người đầu tư có đủ điều kiện tham dự đấu giá (đã nộp hồ sơ tại thành viên đó).

6.3 Điều kiện để tham gia đấu giá: Giống quy trình 1.

6.4 Tổ chức nhận tiền ký quỹ và phát phiếu tham dự đấu giá.

- Các thành viên của nhóm bán phải tổ chức cho người đầu tư (đủ điều kiện tham dự đấu giá) nộp tiền ký quỹ tại văn phòng trụ sở, chi nhánh, đại lý nhận lệnh, văn phòng giao dịch (được UBCKNN cấp phép).

- Tiền ký quỹ của người đầu tư phải được nộp vào tài khoản đồng sở hữu của công ty chứng khoán và tổ chức thực hiện đấu giá (được mở riêng cho từng đợt phát hành) tại ngân hàng thanh toán chỉ định (hiện nay là ngân hàng đầu tư và phát triển) hoặc một ngân hàng khác (nếu tổ chức đấu giá chỉ định) vào cuối mỗi ngày trong thời gian nhận đăng ký mua.

- Phiếu tham dự đấu giá do TTGDCK phát hành dưới hình thức xác nhận lệnh. Các bước thực hiện cụ thể như sau:

+ Các công ty chứng khoán thành viên của nhóm bán tổ chức nhận đăng ký mua của người đầu tư (đã được công ty chứng khoán xác nhận là đủ điều kiện tham dự đấu giá) tại trụ sở, chi nhánh, đại lý nhận lệnh, văn phòng giao dịch (đã được UBCKNN cấp phép) của công ty. Khi nhận đăng ký mua, công ty phải ghi nhận đầy đủ những nội dung sau:

+ Các thông tin về khách hàng như: họ tên, số CMND, địa chỉ...,

+ Số lượng cổ phiếu đăng ký mua,

+ Số tiền ký quỹ đã nộp,

+ Thời điểm đăng ký,

+ Tên nhân viên nhận đăng ký,

+ Chữ ký xác nhận của người đầu tư, nhân viên nhận đăng ký và nhân viên phụ trách.

Đăng ký mua phải được truyền tới TTGDCK trong cùng ngày làm việc (kể từ khi nhận được đăng ký mua của người đầu tư) và đảm bảo ưu tiên theo thứ tự thời gian. Thông qua hệ thống truyền dữ liệu sẵn có giữa TTGDCK và các công ty chứng khoán, các thông tin của người đầu tư được ghi nhận vào hệ thống đấu giá. Hệ thống đấu giá sẽ cấp số thứ tự cho từng đăng ký mua và thông báo lại ngay cho công ty chứng khoán (để thông báo cho người đầu tư).

Công ty chứng khoán phát phiếu tham dự đấu giá cho người đầu tư với mẫu biểu theo hướng dẫn tại Thông tư 80/2002/TT-BTC, có đóng dấu treo của tổ chức thực hiện đấu giá.

- Số thứ tự (do TTGDCK cấp khi xác nhận lệnh),
- Tên đơn vị, cá nhân tham dự,
- Số lượng cổ phần đăng ký mua,
- Số tiền đã đặt cọc.

Nếu có thỏa thuận trước với tổ chức thực hiện đấu giá, thông tin về tình hình đăng ký mua (như: số lượng người đầu tư cá nhân, tổ chức, nước ngoài đăng ký mua, tổng số chứng khoán đã được đăng ký mua...) sẽ được TTGDCK công bố trên các phương tiện, công bố thông tin hiện có của TTGDCK như: Trang web, qua công ty chứng khoán thành viên, bản tin hàng ngày . . . Hoạt động này nhằm đảm bảo sự minh bạch và công khai thông tin về đợt phát hành đến mọi đối tượng người đầu tư, đảm bảo sự công bằng trong quá trình đấu giá và ngăn chặn những hành vi lừa đảo như gian lận, lũng đoạn giá, thao túng giá... bảo vệ quyền lợi của người đầu tư và doanh nghiệp cổ phần hóa.

Toàn bộ những công việc trên được hoàn tất 3 ngày trước ngày tổ chức cuộc đấu giá.

7. Thực hiện đấu giá.

Xem xét các điều kiện để tổ chức cuộc đấu giá.

- Cuộc đấu giá chỉ được thực hiện nếu có ít nhất 2 người đủ điều kiện tham gia đấu giá (hoặc người đại diện được người đăng ký ủy quyền bằng văn bản) tham dự và có mặt tại cuộc đấu giá (trong trường hợp này được hiểu là có mặt tại các địa điểm nhận phiếu đấu giá hợp lệ: Trụ sở, chi nhánh, đại lý nhận lệnh hoặc văn phòng giao dịch được UBCKNN cấp phép của công ty chứng khoán là thành viên của nhóm bán), hoặc gửi phiếu tham dự hợp

lệ có ghi giá dự kiến mua và số lượng cổ phần đăng ký cho hội đồng đấu giá (1 ngày trước ngày mở cuộc đấu giá).

- Trường hợp có ít hơn 2 người đủ tiêu chuẩn tham dự, Hội đồng đấu giá được phép tuyên bố hủy bỏ cuộc đấu giá và tiền ký quỹ được hoàn trả cho các bên có đăng ký tham gia và có tham dự.

7.2 Công bố những thông tin chủ yếu của cuộc đấu giá.

Trước thời điểm bắt đầu cuộc đấu giá, Chủ tịch Hội đồng đấu giá hoặc người được ủy quyền công bố những thông tin chủ yếu về cuộc đấu giá gồm:

- Tên doanh nghiệp thực hiện cổ phần hóa, dự kiến vốn điều lệ và số lượng cổ phần bán ra bên ngoài,

- Giá khởi điểm,

- Những hành vi bị coi là vi phạm quy chế đấu giá, bị loại trừ khỏi cuộc đấu giá, không được nhận lại tiền đặt cọc ký quỹ.

- Các bước trong quy trình đấu giá và nguyên tắc xác định quyền được mua cổ phần theo đấu giá.

- Công bố danh sách các nhà đầu tư có tiềm năng hơn về vốn, kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, thị trường hoặc các chủ nợ theo mức độ ưu tiên đã được Hội đồng đấu giá phê duyệt.

- Giải thích những vấn đề mà người tham gia đấu giá còn thắc mắc.

Những thông tin này được thông báo qua các hình thức sau:

- Trực tiếp tại TTGDCK TP. HCM (nơi có mặt Hội đồng đấu giá),

- Qua hệ thống thông tin nối mạng của TTGDCK với các thành viên của nhóm bán,

- Qua Fax,

- Qua điện thoại.

7.3. Tiến hành đấu giá.

- Việc đấu giá mua cổ phần được thực hiện theo hình thức bỏ phiếu kín. Những người tham gia đấu giá ghi giá dự kiến mua số lượng cổ phần đã đăng ký vào phiếu tham dự đấu giá và gửi lên cho Hội đồng đấu giá xét duyệt thông qua hệ thống nhận và truyền lệnh của công ty chứng khoán thành viên tham gia nhóm bán.

- Vào ngày tổ chức cuộc đấu giá, trước giờ kết thúc nhận lệnh (sẽ được quy định cụ thể, ví dụ: một khoảng thời gian nhất định kể từ khi hoàn tất các thủ tục công bố các thông tin chủ yếu của cuộc đấu giá như đã trình bày), người đầu tư nộp phiếu tham gia đấu giá (với đầy đủ thông tin gồm: tên, số lượng cổ phần đăng ký mua, giá đặt mua, số tiền đã ký quỹ) trong phong bì kín, có dấu niêm phong, tại các địa điểm nhận lệnh của công ty chứng khoán tham gia nhóm bán (nơi người đầu tư đã thực hiện thủ tục đăng ký trước đó). Các phiếu tham gia đấu giá gốc sẽ được nộp lại cho Hội đồng đấu giá trong vòng 3 ngày làm việc kể từ ngày tổ chức cuộc đấu giá. Thành viên nhóm bán sẽ chịu hoàn toàn trách nhiệm về tính trung thực và chính xác giữa các thông tin của phiếu tham gia đấu giá gốc và thông tin đã truyền về TTGDCK vào ngày tổ chức cuộc đấu giá.

- Khi cuộc đấu giá đã bắt đầu, mọi phiếu đấu giá không được hoàn trả hay sửa chữa.

- Vào thời điểm bắt đầu cuộc đấu giá, nhân viên của công ty chứng khoán mở các phong bì niêm phong trước sự chứng kiến và giám sát của người đầu tư, và/hoặc đại diện của Hội đồng đấu giá, và/hoặc đại diện của một công ty chứng khoán khác (cùng trong nhóm bán)

- Nhân viên của công ty chứng khoán nhập toàn bộ các thông tin trên phiếu tham gia đấu giá vào hệ thống truyền lệnh để truyền những thông tin này về TTGDCK (không cần theo thứ tự đã ghi trên phiếu).

- Tại TTGDCK đại diện của công ty chứng khoán sẽ nhập lại lệnh mua vào hệ thống đấu giá.

- Toàn bộ lệnh mua sẽ được tập trung về máy chủ (có cài đặt chương trình phần mềm thực hiện đấu giá) để xử lý và đưa ra kết quả đấu giá.

- Từ máy chủ, kết quả đấu giá sẽ được chiết xuất (dưới dạng file và dạng văn bản) để cung cấp cho Hội đồng đấu giá phê duyệt kết quả đấu giá.

- Sau khi kết quả đấu giá được phê duyệt, kết quả chi tiết của người đầu tư thuộc công ty chứng khoán nào, sẽ được truyền trực tiếp cho công ty chứng khoán đó để chuẩn bị thanh toán.

- Kết quả đấu giá này sẽ được truyền cho các bộ phận khác của TTGDCK (như: phòng Nghiên cứu và Thông tin Thị trường, Phòng đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán) để phục vụ các mục tiêu khác (tùy thuộc vào nội dung ủy quyền của doanh nghiệp cổ phần hóa).

7.4. Kết quả đấu giá bán cổ phần được xác định theo nguyên tắc:

- Những người trả giá cao được quyền ưu tiên mua trên cơ sở số lượng cổ phần đăng ký mua và số lượng cổ phần được chào bán. Trường hợp người bỏ giá cao nhất có số lượng cổ phần đăng ký mua ít hơn số cổ phần chào bán thì số cổ phần còn lại (sau khi đã duyệt bán cho người trả giá cao nhất) được xét bán cho người có mức giá liền kề. Nếu số cổ phần vẫn còn thì tiếp tục thực hiện nguyên tắc trên.

- Trường hợp các bên tham gia đấu giá trả giá bằng nhau thì Hội đồng đấu giá ưu tiên bán cổ phần cho các nhà đầu tư có tiềm năng hơn về vốn, kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, thị trường hoặc các chủ nợ.

- Trường hợp các bên tham gia đấu giá có tiềm năng như nhau, trả giá bằng nhau nhưng số lượng cổ phần chào bán ít hơn

trong số cơ quan đăng ký mua thì quyền mua cổ phần của các bên được xác định trên cơ sở: *tổng số cổ phần chào bán và tỷ lệ giữa cổ phần của từng bên đã đăng ký so với tổng số cổ phần của các bên đã đăng ký.*

- Mọi trường hợp trả giá thấp hơn so với giá khởi điểm đều bị coi là không hợp lệ và bị loại trừ khỏi cuộc đấu giá.

7.5. Lập biên bản và công bố công khai kết quả đấu giá:

- Kết quả đấu giá phải được phản ánh vào biên bản đấu giá cổ phần, có chữ ký của các thành viên hội đồng đấu giá. Biên bản đấu giá cổ phần được lập thành ba bản và được lưu giữ tại: Cơ quan có thẩm quyền quyết định cổ phần hóa, tổ chức thực hiện đấu giá và doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Hội đồng đấu giá công bố công khai kết quả đấu giá trước khi cuộc đấu giá kết thúc.

- Kết quả đấu giá được công bố công khai qua hệ thống thông tin thị trường của TTGDCK và được phản ánh vào biên bản đấu giá với đủ chữ ký của các thành viên hội đồng đấu giá.

- Kết quả đấu giá này cũng được thông báo tới các thành viên (dựa trên danh sách đăng ký mua ban đầu) để chuẩn bị thực hiện thanh toán và phân phối cổ phiếu.

7.6. Các trường hợp đấu giá không thành:

Trường hợp 1: Cuộc đấu giá không thành theo quy định tại điều 7.3 thông tư 80/2002/TT-BTC:

- Hội đồng đấu giá tuyên bố cuộc đấu giá không thành. Hoàn trả tiền cọc cho người đã đăng ký và có tham dự cuộc đấu giá.

- Hội đồng đấu giá xem xét, điều chỉnh giá khởi điểm để tổ chức lại cuộc đấu giá trong thời gian không quá 15 ngày kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành.

Trường hợp 2: Giá khởi điểm đã được điều chỉnh bằng giá sàn nhưng cuộc đấu giá vẫn không thành:

- Do doanh nghiệp cổ phần hóa có tổ chức bảo lãnh phát hành, nên tổ chức nhận bảo lãnh phải mua lại theo giá khởi điểm và được hưởng số tiền cọc của số cổ phần này.

- Việc tổ chức đấu giá lại phải được thực hiện trong thời gian 30 ngày kể từ ngày nhận được quyết định cho phép thực hiện đấu giá lại.

Trường hợp 3: Người tham gia đấu giá không mua hết số lượng cổ phần được quyền mua theo kết quả đấu giá.

- Hội đồng đấu giá xem xét, quyết định bán số cổ phần này cho người trả giá kế tiếp có nhu cầu mua.

- Trường hợp tất cả các bên tham gia đều không có nhu cầu mua thêm thì số cổ phần còn lại được giải quyết như sau: Do doanh nghiệp cổ phần hóa có tổ chức bảo lãnh phát hành, tổ chức nhận bảo lãnh phải mua lại theo giá khởi điểm và được hưởng số tiền đặt cọc của số cổ phần này.

8. Thực hiện thanh toán và phân phối cổ phiếu.

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả đấu giá, việc phân phối cổ phiếu và thanh toán được thực hiện thông qua các công ty chứng khoán thành viên và hệ thống thanh toán của TTGDCK. Việc mua bán cổ phần được thanh toán bằng đồng Việt Nam.

- Trong thời hạn 5 ngày kể từ ngày mua được cổ phần, người mua có quyền trả lại cổ phần cho người bán đấu giá và yêu cầu tổ chức thực hiện đấu giá bồi thường thiệt hại nếu các thông tin của doanh nghiệp bán đấu giá cổ phần không đúng như đã thông báo.

Quản lý tiền ký quỹ.

- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc cuộc đấu giá, các công ty chứng khoán thành viên có trách nhiệm hoàn trả tiền ký quỹ cho các đối tượng được nhận lại tiền ký quỹ, bao gồm:

+ Những bên tham dự cuộc đấu giá nhưng không được mua cổ phần.

+ Những bên có đăng ký và tham dự cuộc đấu giá (hoặc ủy quyền cho người khác tham dự, hoặc gửi phiếu tham dự đấu giá một cách hợp lệ) nhưng cuộc đấu giá bị hủy vì không đủ điều kiện tổ chức và đặt mua bằng hoặc cao hơn giá khởi điểm.

- Đối với những tổ chức, cá nhân được quyền mua cổ phần theo kết quả đấu giá thì khoản tiền ký quỹ được trừ vào tổng số tiền phải trả tương ứng với số cổ phần được mua.

- Đối với khoản tiền ký quỹ của các đối tượng là:

+ Những bên đã đăng ký tham gia đấu giá nhưng không trực tiếp tham dự hoặc không tham dự đấu giá theo hình thức vắng mặt.

+ Những bên tham dự cuộc đấu giá nhưng trả giá thấp hơn so với giá khởi điểm.

+ Những bên tham gia đấu giá không mua hết số lượng cổ phần được quyền mua theo kết quả đấu giá, sẽ được xử lý như sau:

- Trường hợp doanh nghiệp sử dụng hình thức bảo lãnh phát hành thì tổ chức nhận bảo lãnh được hưởng số tiền đặt cọc tương ứng với số cổ phần phải mua còn lại.
- Đối với các trường hợp khác thì các thành viên của nhóm bán có trách nhiệm chuyển số tiền ký quỹ này về Quỹ sắp xếp doanh nghiệp cùng cấp.

Đối với việc phân phối cổ phiếu, có hai trường hợp:

+ Trường hợp phát hành chứng chỉ vật chất:

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, TTGDCK sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành các thủ tục đăng ký cần thiết khác để xin phép in chứng chỉ theo mẫu thống nhất do Bộ Tài chính ban hành.

- Sau khi đã nhận được chứng chỉ từ tổ chức in ấn, TTGDCK căn cứ trên danh sách người đầu tư đã xác nhận mua và hoàn tất thanh toán của từng công ty chứng khoán thành viên để phân phối chứng chỉ.

- Thời gian chờ đợi để in chứng chỉ khá lâu, thường mất từ 1 đến 1 tháng rưỡi.

- + Trường hợp phát hành ghi sổ:

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, TTGDCK sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- TTGDCK căn cứ trên chi tiết mua cổ phiếu của từng người đầu tư và tình hình thanh toán (thông qua công ty chứng khoán) tiến hành phát hành cổ phiếu cho người đầu tư bằng hình thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Nếu doanh nghiệp cổ phần hóa chưa chọn hình thức phát hành ghi sổ, thời gian phân phối cổ phiếu sẽ rất nhanh, khoảng 2 – 3 ngày làm việc.

9. Báo cáo kết quả đợt phát hành.

- Tổ chức thực hiện đấu giá báo cáo kết quả lên cơ quan quyết định cổ phần hóa về tình hình và kết quả đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp.

- Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành.

QUY TRÌNH 3

BÁN CỔ PHẦN LẦN ĐẦU KHI KHÔNG CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH, VÀ THỰC HIỆN BÁN ĐẤU GIÁ QUA MỘT TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN KHÔNG PHẢI LÀ TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Quy trình này được thực hiện chủ yếu dựa vào hướng dẫn trong Thông tư 80/2002/TT-BTC và có các bước tương tự như quy trình 1, cụ thể Quy trình 3 gồm **3 bước** chủ yếu như sau:

- Tổ chức tài chính trung gian phối hợp với doanh nghiệp cổ phần hóa tổ chức đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp,
- Thực hiện phân phối cổ phiếu và thanh toán,
- Báo cáo kết quả lên cơ quan có thẩm quyền.

BƯỚC 1: TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN PHỐI HỢP VỚI DOANH NGHIỆP CỔ PHẦN HÓA TỔ CHỨC ĐẤU GIÁ BÁN CỔ PHẦN CHO CÁC ĐỐI TƯỢNG BÊN NGOÀI DOANH NGHIỆP.

1. Thành lập Hội đồng đấu giá. Trách nhiệm của Hội đồng đấu giá, xây dựng và ban hành quy chế đấu giá. Nội dung tương tự Quy trình 1.

2. Thông báo các chi tiết về việc bán đấu giá cổ phần của doanh nghiệp. Nội dung tương tự Quy trình 1.

3. Nhận đơn đăng ký tham gia đấu giá và tiến hành kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá, thông báo cho các đối tượng đủ điều kiện. Nội dung tương tự Quy trình 1.

4. Đăng ký tham gia đấu giá. Nội dung tương tự Quy trình 1.

5. Thực hiện đấu giá. Nội dung tương tự Quy trình 1.

BƯỚC 2: THỰC HIỆN PHÂN PHỐI CỔ PHIẾU VÀ THANH TOÁN .

Nội dung tương tự quy trình 1, cụ thể như sau:

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả đấu giá, tổ chức tài chính trung gian có trách nhiệm hoàn tất việc mua bán cổ phần.

- Việc mua bán cổ phần được thanh toán bằng đồng Việt Nam.

- Việc thanh toán có thể được thực hiện theo phương thức trực tiếp tại trụ sở của tổ chức tài chính trung gian hoặc chuyển khoản.

- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc cuộc đấu giá, tổ chức tài chính trung gian có trách nhiệm hoàn trả tiền đặt cọc cho các đối tượng tham dự cuộc đấu giá nhưng không mua được cổ phần.

- Đối với trường hợp tiền đặt cọc không phải hoàn trả theo quy định tại Điều 7.2 và Điều 10 của Thông tư 80/2002/TT-BTC, tổ chức tài chính trung gian sẽ được hưởng số tiền này.

- Đối với các trường hợp khác, tổ chức tài chính trung gian có trách nhiệm nộp tiền đặt cọc về cho Quỹ sắp xếp doanh nghiệp cùng cấp.

Đối với việc phân phối cổ phiếu, có hai trường hợp:

Trường hợp 1: Phát hành chứng chỉ vật chất

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, tổ chức tài chính trung gian sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành các thủ tục đăng ký cần thiết khác để xin phép in chứng chỉ theo mẫu thống nhất do bộ tài chính ban hành.

- Sau khi đã nhận được chứng chỉ từ tổ chức in ấn, tổ chức tài chính trung gian căn cứ trên danh sách người đầu tư đã xác nhận mua và hoàn tất thanh toán để phân phối chứng chỉ. Thời gian chờ đợi để in chứng chỉ khá lâu, thường mất từ 1 đến một tháng rưỡi.

Trường hợp 2: Phát hành ghi sổ.

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, tổ chức tài chính trung gian sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Trong trường hợp này, doanh nghiệp cổ phần hóa cần chỉ định đại lý chuyển nhượng (thông thường là TTGDCK) để thực hiện việc phân phối chứng chỉ. Đại lý chuyển nhượng được chỉ định sẽ căn cứ trên chi tiết mua cổ phiếu của từng người đầu tư và tình hình thanh toán do doanh nghiệp cổ phần hóa cung cấp, tiến hành phát hành cổ phiếu cho người đầu tư bằng hình thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Nếu doanh nghiệp cổ phần hóa lựa chọn hình thức phát hành ghi sổ, thời gian phân phối cổ phiếu sẽ rất nhanh, khoảng 2 – 3 ngày làm việc.

BƯỚC 3: BÁO CÁO KẾT QUẢ LÊN CƠ QUAN CÓ THẨM QUYỀN

Ở giai đoạn này, các bên liên quan sẽ tiến hành hoàn tất một số công việc còn lại theo nội dung như sau:

- (1) Thanh lý toàn bộ các hợp đồng liên quan, hoàn tất thanh toán cho tổ chức tài chính trung gian và các bên có liên quan,
- (2) Báo cáo kết quả lên cơ quan quyết định cổ phần hóa về tình hình và kết quả đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp,
- (3) Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành.

QUY TRÌNH 4

BÁN CỔ PHẦN LẦN ĐẦU KHI KHÔNG CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH, VÀ THỰC HIỆN BÁN ĐẤU GIÁ QUA TỔ CHỨC TÀI CHÍNH TRUNG GIAN LÀ TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Quy trình này có các bước tương tự như quy trình 2, cụ thể quy trình 4 gồm 8 bước chủ yếu như sau:

- Thành lập Hội đồng đấu giá,
- Thành lập nhóm bán,
- Xây dựng quy chế đấu giá,
- Công bố thông tin về việc bán đấu giá,
- Chuẩn bị đấu giá,
- Thực hiện phân phối cổ phiếu và thanh toán,
- Báo cáo kết quả lên cơ quan có thẩm quyền.

BƯỚC 1: THÀNH LẬP HỘI ĐỒNG ĐẤU GIÁ.

Nội dung tương tự Quy trình 2.

BƯỚC 2: THÀNH LẬP NHÓM BÁN.

Nhóm bán bao gồm các Công ty chứng khoán được TTGDCK đề nghị trên cơ sở hợp đồng thỏa thuận, nhằm hỗ trợ doanh nghiệp cổ phần hóa thực hiện đấu giá bán cổ phần lần đầu cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp và phân phối cổ phiếu đến từng người đầu tư. TTGDCK trước đó ký hợp đồng với doanh nghiệp cổ phần hóa để làm tổ chức tài chính trung gian đứng ra thực hiện bán đấu giá, sau đó TTGDCK khi thành lập

nhóm bán, sẽ thỏa thuận và ký kết hợp đồng với các công ty chứng khoán thành viên. Nội dung hợp đồng giữa TTGDCK với các Công ty chứng khoán thành viên gồm một số nội dung chính tương tự như hợp đồng đại lý giữa doanh nghiệp cổ phần hóa và các công ty chứng khoán, đã được trình bày trong Quy trình 2.

BƯỚC 3: XÂY DỰNG QUY CHẾ ĐẤU GIÁ VÀ TRÌNH HỘI ĐỒNG ĐẤU GIÁ PHÊ DUYỆT.

Nội dung tương tự như Quy trình 2.

BƯỚC 4: CÔNG BỐ THÔNG TIN VỀ VIỆC BÁN ĐẤU GIÁ.

Nội dung tương tự Quy trình 2.

BƯỚC 5: CÁC CÔNG VIỆC CHUẨN BỊ ĐẤU GIÁ.

Nội dung tương tự Quy trình 2.

BƯỚC 6: THỰC HIỆN ĐẤU GIÁ.

6.1 Xem xét các điều kiện để tổ chức cuộc đấu giá: Nội dung tương tự quy trình 2.

6.2 Công bố những thông tin chủ yếu của cuộc đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 2.

6.3 Tiến hành đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 2.

6.4 Kết quả đấu giá bán cổ phần được xác định theo nguyên tắc: Nội dung tương tự Quy trình 2.

6.5 Lập biên bản và công bố công khai kết quả đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 2.

6.6 Các trường hợp đấu giá không thành: Nội dung tương tự Quy trình 2.

Trường hợp 1: Cuộc đấu giá không thành theo quy định tại Điều 7.3 Thông tư 80/2002/TT-BTC.

- Hội đồng đấu giá tuyên bố cuộc đấu giá không thành.
- Hoàn trả tiền cọc cho người đã đăng ký và có tham dự cuộc đấu giá.
- Hội đồng đấu giá xem xét, điều chỉnh giá khởi điểm để tổ chức lại cuộc đấu giá trong thời gian không quá 15 ngày kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành.

Trường hợp 2: Giá khởi điểm đã được điều chỉnh bằng giá sàn nhưng cuộc đấu giá vẫn không thành:

- Do doanh nghiệp cổ phần hóa không có tổ chức bảo lãnh phát hành, nên Hội đồng đấu giá chịu trách nhiệm báo cáo lên cơ quan quyết định cổ phần hóa xem xét, quyết định điều chỉnh giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa và cho phép đấu giá lại.
- Việc tổ chức đấu giá lại phải được thực hiện trong thời gian 30 ngày kể từ ngày nhận được quyết định cho phép thực hiện đấu giá lại.

Trường hợp 3: Nếu cuộc đấu giá lần thứ hai không bán hết số lượng cổ phần dự kiến:

Hội đồng đấu giá báo cáo cơ quan quyết định cổ phần hóa xem xét, điều chỉnh giảm vốn điều lệ trong phương án cổ phần hóa (đối với trường hợp có phát hành thêm cổ phiếu mới), hoặc điều chỉnh tăng vốn Nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ để thực hiện tiếp phương án chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.

Trường hợp 4: Người tham gia đấu giá không mua hết số lượng cổ phần được quyền mua theo kết quả đấu giá:

- Hội đồng đấu giá xem xét, quyết định bán số cổ phần này cho người trả giá kế tiếp có nhu cầu mua,

- Trường hợp tất cả các bên tham gia đều không có nhu cầu mua thêm thì số cổ phần còn lại được giải quyết như sau: Do doanh nghiệp cổ phần hóa không có tổ chức bảo lãnh phát hành, Hội đồng đấu giá sẽ báo cáo cơ quan quyết định cổ phần hóa để xem xét quyết định cho phép đấu giá lại hoặc phải điều chỉnh cơ cấu vốn điều lệ. •

BƯỚC 7: THỰC HIỆN THANH TOÁN VÀ PHÂN PHỐI CỔ PHIẾU.

Nội dung tương tự như Quy trình 2.

BƯỚC 8: BÁO CÁO KẾT QUẢ ĐỢT PHÁT HÀNH.

Nội dung tương tự như Quy trình 2.

QUY TRÌNH 5

KHI KHÔNG CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH, DOANH NGHIỆP NHỜ ĐẠI LÝ PHÁT HÀNH BÁN CỔ PHẦN.

Quy trình này đã được các doanh nghiệp cổ phần hóa áp dụng trong thực tế và là hình thức phổ biến tại Việt Nam. Nhìn chung, Quy trình 5 không theo các quy định tại Thông tư 80/2002/ TT –BTC của Bộ Tài chính, mà chủ yếu dựa vào sự thỏa thuận giữa doanh nghiệp cổ phần hóa với các tổ chức nhận làm đại lý phát hành (nghĩa là dựa trên Hợp đồng đại lý là chính), bao gồm **6 bước** cơ bản như sau:

- Ký hợp đồng đại lý phát hành,
- Công bố thông tin việc bán cổ phần qua đại lý phát hành,
- Tiến hành bán cổ phần qua các đại lý,
- Thực hiện việc phân phối cổ phiếu và thành toán,
- Xử lý số lượng cổ phần không được bán hết,
- Báo cáo kết quả lên cơ quan có thẩm quyền.

BƯỚC 1: KÝ HỢP ĐỒNG ĐẠI LÝ PHÁT HÀNH.

Doanh nghiệp cổ phần hóa khi có nhu cầu muốn bán cổ phần, sẽ tìm đến các tổ chức có chức năng làm đại lý phát hành (như các công ty chứng khoán, các ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư, các tổ chức tài chính...), ký kết các hợp đồng đại lý với các tổ chức này, nội dung của Hợp đồng đại lý đã được trình bày trong Mục 3 (thành lập nhóm bán) của Quy trình 2. Hợp đồng đại lý thường là sự thỏa thuận với nội dung các đại lý phát hành sẽ nhận bán giúp cho doanh nghiệp cổ phần hóa (tổ chức phát hành) một số lượng chứng khoán nào đó, và trong trường hợp đại lý bán không hết thì sẽ trả lại số chứng khoán đó cho tổ chức phát hành. Các đại lý phát hành sẽ được hưởng phí hoa hồng dựa trên tỷ lệ cổ phần bán được.

BƯỚC 2: CÔNG BỐ THÔNG TIN VIỆC BÁN CỔ PHẦN QUA ĐẠI LÝ PHÁT HÀNH.

Thông báo trên năm (05) số báo liên tiếp của một (01) tờ báo trung ương và một (01) tờ báo địa phương nơi doanh nghiệp cổ phần hóa có trụ sở chính trong thời hạn 30 ngày trước khi thực hiện phát hành cổ phần qua các đại lý; đồng thời niêm yết những thông tin này tại trụ sở và chi nhánh của các đại lý phát hành, hoặc nơi đặt trụ sở của doanh nghiệp cổ phần hóa với các chi tiết như:

- Tên, địa chỉ của doanh nghiệp cổ phần hóa;
- Số lượng cổ phần phát hành;
- Các thông tin kinh tế- tài chính chủ yếu của doanh nghiệp 3 năm trước khi cổ phần hóa (bao gồm cả vấn đề về sản phẩm và ngành nghề kinh doanh, thị trường tiêu thụ, trình độ lao động) và kế hoạch sản xuất kinh doanh sau 3 năm;
- Thời gian, địa điểm tổ chức phát hành cổ phần (tên, địa chỉ của các đại lý phát hành và chi nhánh của các đại lý này);
- Điều kiện tham gia mua cổ phần;
- Thời hạn và cách thức nộp đơn đăng ký mua cổ phần;
- Ngày, giờ và địa điểm đăng ký tham gia mua cổ phần;
- Giá phát hành;
- Phương thức thanh toán;

BƯỚC 3: TIẾN HÀNH BÁN CỔ PHẦN QUA CÁC ĐẠI LÝ.

1. Nhận đơn đăng ký mua cổ phần và tiến hành kiểm tra điều kiện tham gia mua cổ phần; thông báo cho các đối tượng đủ điều kiện mua:

Điều kiện mua cổ phần gồm:

- Có tư cách pháp nhân, thể nhân; có địa chỉ rõ ràng (trừ những trường hợp như quy định tại Điều 5.2 của Thông tư 80/2002/ TT – BTC).
- Cá nhân, tổ chức nước ngoài có mở tài khoản tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.
- Nộp đơn tham gia hợp lệ và đúng hạn.
- Đặt cọc 10% giá trị cổ phần đăng ký mua tính theo mệnh giá.

2. Đăng ký tham gia mua cổ phần.

- Trong vòng 3 ngày trước ngày thực hiện bán cổ phần, các đại lý phát hành phải hoàn thành các thủ tục đăng ký mua, nộp tiền cọc và phát phiếu tham dự mua cổ phần cho các cá nhân và tổ chức có đủ điều kiện.
- Phiếu tham dự có đánh số thứ tự, ghi rõ tên và địa chỉ cá nhân, đơn vị tham dự, số lượng cổ phần đăng ký mua, số tiền đặt cọc và có đóng dấu treo của các đại lý phát hành (tổ chức cá nhân nào đăng ký tại đại lý phát hành nào sẽ mua cổ phần tại đại lý đó).

3. Thực hiện bán cổ phần.

- Việc bán cổ phần trong trường hợp qua đại lý phát hành không cần phải triệu tập đối tượng mua đến tại trụ sở của đại lý phát hành, mà các đại lý phát hành sẽ dựa vào các phiếu đăng ký mua để thực hiện việc bán cổ phần và thanh toán. Trong các phiếu đăng ký mua có ghi rõ thứ tự thời gian đăng ký, số lượng cổ phần đăng ký mua. Trường hợp nhà đầu tư đăng ký trước sẽ được hưởng ưu tiên. Nếu các nhà đầu tư có thời hạn đăng ký như nhau, sẽ ưu tiên cho nhà đầu tư nào mua số lượng cổ phiếu nhiều hơn. Nếu các nhà đầu tư có thời hạn đăng ký như nhau và cùng đăng ký mua với số lượng bằng nhau, khi đó sẽ ưu tiên cho nhà

đầu tư có tiềm năng về vốn, kinh nghiệm quản lý, trình độ công nghệ, thị trường, hoặc các chủ nợ..... (theo quy định tại Nghị định 64/ ND – CP).

- Trường hợp các bên tham gia đấu giá có tiềm năng như nhau, trả giá bằng nhau nhưng số lượng cổ phần chào bán ít hơn tổng số cổ phần đăng ký mua thì quyền mua cổ phần của các bên được xác định trên cơ sở: *Tổng số cổ phần dự kiến bán và tỷ lệ giữa cổ phần của từng bên đã đăng ký so với tổng số cổ phần của các bên đã đăng ký.*

BƯỚC 4: THỰC HIỆN PHÂN PHỐI CỔ PHIẾU VÀ THANH TOÁN.

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả bán cổ phần, các đại lý phát hành có trách nhiệm hoàn tất việc mua bán cổ phần.

- Việc thanh toán bằng đồng Việt Nam và có thể được thực hiện theo phương thức thanh toán trực tiếp tại trụ sở của các đại lý phát hành hoặc chuyển khoản.

- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc việc bán cổ phần, các đại lý phát hành có trách nhiệm hoàn trả tiền đặt cọc cho các đối tượng đăng ký mua nhưng không mua được cổ phần.

- Đối với trường hợp người đăng ký mua cổ phần không mua hết số lượng cổ phần đã đăng ký mua, hoặc số lượng cổ phần được quyền mua, thì không được lấy lại số tiền đặt cọc tương ứng với số cổ phần từ chối mua, tổ chức phát hành được quyền hưởng số tiền cọc này.

- Đối với các trường hợp khác, tổ chức phát hành có trách nhiệm nộp tiền đặt cọc về cho Quỹ sắp xếp doanh nghiệp cùng cấp.

Đối với việc phân phối cổ phiếu, có hai trường hợp:

Trường hợp: Phát hành chứng chỉ vật chất.

- Căn cứ trên kết quả bán cổ phần, các đại lý phát hành sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành các thủ tục đăng ký cần thiết khác để xin phép in chứng chỉ theo mẫu thống nhất do Bộ Tài chính ban hành.

- Sau khi đã nhận được chứng chỉ từ tổ chức in ấn, các đại lý phát hành căn cứ trên danh sách người đầu tư đã xác nhận mua và hoàn tất thanh toán để phân phối chứng chỉ.

Trường hợp 2: Phát hành ghi sổ.

- Căn cứ trên kết quả bán cổ phần, các đại lý phát hành sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Trong trường hợp này, doanh nghiệp cổ phần hóa cần chỉ định đại lý chuyển nhượng (thông thường là TTGDCK) để thực hiện việc phân phối chứng chỉ. Đại lý chuyển nhượng được chỉ định sẽ căn cứ trên chi tiết mua cổ phiếu của từng người đầu tư và tình hình thanh toán do doanh nghiệp cổ phần hóa cung cấp, tiến hành phát hành cổ phiếu cho người đầu tư bằng hình thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo doanh nghiệp cổ phần hóa.

BƯỚC 5: XỬ LÝ SỐ LƯỢNG CỔ PHẦN KHÔNG ĐƯỢC BÁN HẾT.

Chính vì có xảy ra trường hợp không bán hết cổ phần, và điều này trực tiếp làm cản trở tiến trình cổ phần hóa của doanh nghiệp, cho nên khi đại lý phát hành không bán hết cổ phần, số cổ phần thừa sẽ được doanh nghiệp xử lý như sau:

- Kéo dài thời gian bán cổ phần qua đại lý;
- Nếu việc kéo dài thời gian bán này cũng không có kết quả, thì doanh nghiệp cổ phần hóa báo cáo cơ quan quyết định cổ phần hóa để điều chỉnh giá trị doanh nghiệp, hoặc điều chỉnh tăng vốn Nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ để thực hiện tiếp phương án chuyển doanh nghiệp thành công ty cổ phần.

BƯỚC 6: BÁO CÁO KẾT QUẢ LÊN CƠ QUAN CÓ THẨM QUYỀN.

Ở giai đoạn này, các bên liên quan sẽ tiến hành hoàn tất một số công việc còn lại theo nội dung như sau:

- (1) Thanh lý toàn bộ các hợp đồng liên quan, hoàn tất thanh toán cho các đại lý phát hành.
- (2) Báo cáo kết quả lên cơ quan quyết định cổ phần hóa tình hình và kết quả bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp.
- (3) Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành.

QUY TRÌNH 6

TRƯỜNG HỢP KHÔNG CÓ TỔ CHỨC BẢO LÃNH PHÁT HÀNH, DOANH NGHIỆP TỰ TỔ CHỨC BÁN ĐẤU GIÁ CỔ PHẦN.

Quy trình 6 có nội dung tương tự như Quy trình 3 (về các bước) và Quy trình 1 (về nội dung chi tiết), tuân theo các nội dung quy định trong Thông tư 80/2002/ TT- BTC của Bộ Tài chính, và bao gồm: **3 bước** cơ bản như sau:

- Doanh nghiệp cổ phần hóa tự tổ chức đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp;
- Thực hiện phân phối cổ phiếu và thanh toán;
- Báo cáo kết quả lên cơ quan có thẩm quyền.

BƯỚC 1: DOANH NGHIỆP CỔ PHẦN HÓA TỰ TỔ CHỨC ĐẤU GIÁ BÁN CỔ PHẦN CHO CÁC ĐỐI TƯỢNG BÊN NGOÀI DOANH NGHIỆP.

1. Thành lập Hội đồng đấu giá, trách nhiệm của Hội đồng đấu giá, xây dựng và ban hành Quy chế đấu giá:

Hội đồng đấu giá theo Thông tư 80/2002/TT-BTC gồm:

- Giám đốc doanh nghiệp cổ phần hóa, hoặc người được Giám đốc ủy quyền làm chủ tịch Hội đồng đấu giá.
- Đại diện cơ quan quyết định cổ phần hóa doanh nghiệp.
- Đại diện cơ quan tài chính cùng cấp.
- Đại diện Công ty mẹ hoặc Tổng Công ty (nếu có).

Trách nhiệm Hội đồng đấu giá, xây dựng ban hành Quy chế đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 1.

2. Thông báo các chi tiết về việc bán đấu giá cổ phần của doanh nghiệp. Nội dung tương tự Quy trình 1, nhưng tất cả những công việc do tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện, bây giờ sẽ do chính doanh nghiệp cổ phần hóa đảm nhiệm.

3. Nhận đơn đăng ký tham gia đấu giá và tiến hành kiểm tra điều kiện tham dự đấu giá; thông báo cho các đối tượng đủ điều kiện: Nội dung tương tự Quy trình 1, nhưng tất cả những công việc do tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện, bây giờ sẽ do chính doanh nghiệp cổ phần hóa đảm nhiệm.

4. Đăng ký tham gia đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 1, nhưng tất cả những công việc do tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện bây giờ sẽ do chính doanh nghiệp cổ phần hóa đảm nhiệm.

5. Thực hiện đấu giá: Nội dung tương tự Quy trình 1, nhưng tất cả những công việc do tổ chức bảo lãnh phát hành thực hiện, bây giờ sẽ do chính doanh nghiệp cổ phần hóa đảm nhiệm.

BƯỚC 2: THỰC HIỆN PHÂN PHỐI CỔ PHIẾU VÀ THANH TOÁN.

Nội dung tương tự Quy trình 3, cụ thể như sau:

- Trong vòng 10 ngày (làm việc) kể từ ngày công bố kết quả đấu giá, doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm hoàn tất việc mua bán cổ phần. Việc mua bán cổ phần được thanh toán bằng đồng Việt Nam. Việc thanh toán có thể được thực hiện theo phương thức trực tiếp tại trụ sở doanh nghiệp cổ phần hóa hoặc chuyển khoản.

- Trong vòng 5 ngày (làm việc) kể từ ngày kết thúc cuộc đấu giá, doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm hoàn trả tiền đặt cọc cho các đối tượng tham dự cuộc đấu giá nhưng không mua được cổ phần.

- Đối với trường hợp tiền đặt cọc không phải hoàn trả theo quy định tại Điều 7.2 và Điều 10 của Thông tư 80/2002/ TT-BTC, doanh nghiệp cổ phần hóa sẽ được hưởng số tiền này.

- Đối với các trường hợp khác, doanh nghiệp cổ phần hóa có trách nhiệm nộp tiền đặt cọc về cho Quỹ sắp xếp doanh nghiệp cùng cấp.

Đối với việc phân phối cổ phiếu, có hai trường hợp:

Trường hợp 1: Phát hành chứng chỉ vật chất.

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, doanh nghiệp cổ phần hóa sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho Hội đồng đấu giá.

- Doanh nghiệp cổ phần hóa tiến hành các thủ tục đăng ký cần thiết khác để xin phép in chứng chỉ theo mẫu thống nhất do Bộ Tài chính ban hành.

- Sau khi đã nhận được chứng chỉ từ tổ chức in ấn, doanh nghiệp cổ phần hóa căn cứ trên danh sách người đầu tư đã xác nhận mua và hoàn tất thanh toán để phân phối chứng chỉ.

Trường hợp 2: Phát hành ghi sổ.

- Căn cứ trên kết quả đấu giá, doanh nghiệp cổ phần hóa sẽ tiến hành tổng hợp và báo cáo số lượng cổ phần đã bán cho Hội đồng đấu giá.

- Trong trường hợp này, doanh nghiệp cổ phần hóa cần chỉ định đại lý chuyển nhượng (thông thường là TTGDCK) để thực hiện việc phân phối chứng chỉ. Đại lý chuyển nhượng được chỉ định sẽ căn cứ trên chi tiết mua cổ phiếu của từng người đầu tư và tình hình thanh toán do doanh nghiệp cổ phần hóa cung cấp, tiến hành phát hành cổ phiếu cho người đầu tư bằng hình thức ghi sổ và lập danh sách cổ đông báo cáo doanh nghiệp cổ phần hóa.

BƯỚC 3: BÁO CÁO KẾT QUẢ LÊN CƠ QUAN CÓ THẨM QUYỀN.

Ở giai đoạn này, doanh nghiệp cổ phần hóa sẽ tiến hành hoàn tất một số công việc còn lại theo nội dung như sau:

- (1) Hoàn tất thanh toán cho các bên có liên quan.
- (2) Báo cáo kết quả lên cơ quan quyết định cổ phần hóa về tình hình và kết quả đấu giá bán cổ phần cho các đối tượng bên ngoài doanh nghiệp.
- (3) Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành.

NHỮNG NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

5.1. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN LÀ GÌ?

Thị trường chứng khoán là nơi giao dịch mua bán chứng khoán. Nghĩa là ở đâu có giao dịch mua bán chứng khoán thì đó là hoạt động của thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, đó có thể là thị trường chứng khoán có tổ chức hoặc không có tổ chức, tập trung hay không tập trung.

Đặc điểm cơ bản của thị trường chứng khoán là thị trường tự do, tự do nhất trong các loại thị trường. Ở thị trường chứng khoán không có sự độc đoán, can thiệp cưỡng ép về giá. Giá mua bán hoàn toàn do quan hệ cung và cầu trên thị trường quyết định.

5.2. NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Theo 3 nguyên tắc: Nguyên tắc trung gian, nguyên tắc đấu giá và nguyên tắc công khai.

1. Nguyên tắc trung gian

Thị trường chứng khoán không phải trực tiếp giữa người mua và bán thực hiện mà do những người trung gian thực hiện.

Nguyên tắc này đảm bảo các loại chứng khoán giao dịch là chứng khoán thực và thị trường chứng khoán hoạt động được lành mạnh, đều đặn, hợp pháp, phát triển và bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

Vì những người đầu tư không phải ai cũng có thể xác định được giá trị thực và không dự đoán được một cách chính xác giá trị tương lai mà chỉ có những người môi giới. Có hai loại môi giới:

a. Môi giới trung gian.

Là người trung gian mua, bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Có hai loại môi giới trung gian.

- **Môi giới toàn dịch vụ:** là người môi giới cung cấp đầy đủ các dịch vụ liên quan đến chứng khoán cho khách hàng như:
 - Cung cấp thông tin, và tư vấn cho khách hàng trong chọn lựa mua, bán chứng khoán.
 - Đại diện cho khách hàng để thương lượng mua, bán chứng khoán.
 - Thay mặt khách hàng giải quyết mọi vấn đề liên quan đến chứng khoán.
 - Thu cổ tức cho khách hàng.
 - Có thể ứng trước vốn cho khách hàng để mua chứng khoán hoặc để khách hàng bán trước mua sau.

• **Môi giới bán phần dịch vụ.**

Là người môi giới chỉ cung cấp một số ít dịch vụ, tùy theo sự ủy nhiệm của khách hàng. Thông thường chỉ là thương lượng mua, bán chứng khoán.

Trong số này, có loại **môi giới của môi giới** hoặc môi giới 2 USD - theo cách gọi của Thị trường chứng khoán New York. Tức là những người môi giới làm trung gian đầu giá và thương lượng mua bán chứng khoán không phải cho người muốn mua hay muốn bán mà cho những người môi giới khác để hưởng hoa

hồng, 2 USD là số số tiền hoa hồng được hưởng cho một lô cổ phiếu mua, bán được (1 lô thường là 100 cổ phiếu).

b. Thương gia chứng khoán.

Là những người trung gian mua bán chứng khoán nhưng không phải cho khách hàng mà là cho chính họ, bằng nguồn vốn của họ, để hưởng lợi từ chênh lệch giữa giá mua – bán.

Môi giới ăn hoa hồng và thương gia chứng khoán là 2 thành phần cơ bản của thị trường chứng khoán.

Thương gia chứng khoán là người kinh doanh qua chênh lệch giá, do vậy họ cũng chính là người đầu cơ.

Đầu cơ là nguyên nhân tạo nên các biến động về giá chứng khoán một cách giả tạo, có trường hợp dẫn đến sụp đổ thị trường chứng khoán. Nhưng trong thị trường chứng khoán không loại bỏ họ được, vì đó là thành phần có ích, làm cho thị trường chứng khoán diễn ra liên tục, không bị gián đoạn.

Ở các thị trường chứng khoán đã qua khủng hoảng, người ta tìm cách hạn chế sự đầu cơ thông qua hệ thống luật pháp và sự giám sát của cơ quan quản lý thị trường.

Ở Mỹ, 1966 đã bổ sung:

- Các thương gia chứng khoán phải dành 60% giao dịch của họ vào việc ổn định thị trường.
- Chỉ mua khi giá ở phiên giao dịch trước đó giảm và chỉ bán khi giá phiên giao dịch trước đó tăng.

Nghĩa là, chỉ mua vào khi giá đang giảm và bán khi giá đang tăng.

Người môi giới (bao gồm môi giới ăn hoa hồng và thương gia chứng khoán).

Là những người có kiến thức, có khả năng phân tích kinh tế – tài chính và nhận định xu hướng của nền kinh tế – có uy tín và có đạo đức nghề nghiệp.

Ngoài ra họ phải có khả năng tài chính để đảm bảo sự tin tưởng của khách hàng. Họ phải ký quỹ một số vốn nhất định vào thị trường chứng khoán mà họ hoạt động.

Trước khi nhận mua chứng khoán, họ phải nhận trước từ khách hàng một số tiền tương đương với số chứng khoán mà khách hàng muốn mua hoặc mở cho khách hàng một tài khoản tại một ngân hàng mà khách hàng lựa chọn. Đôi khi, người môi giới phải ứng trước tiền mua cho khách hàng.

Để đảm bảo cho một thị trường chứng khoán hoạt động đông đúc, tập nập mà ta tưởng như tranh giành lẫn nhau được diễn ra theo trật tự, đúng luật pháp và đúng nghề nghiệp, luật pháp các nước đều hướng dẫn và buộc các nhà môi giới phải tổ chức ra các hiệp hội – Hiệp hội những nhà môi giới chứng khoán – Hiệp hội giữ vai trò là người hướng dẫn chuyên môn và kiểm soát, giáo dục đạo đức nghề nghiệp. Nếu một thành viên bị khai trừ ra khỏi hiệp hội thì có nghĩa là người đó không được hành nghề môi giới chứng khoán.

Thông thường, các nhà môi giới không hoạt động với tư cách cá nhân độc lập mà họ phải tổ chức thành từng công ty – công ty môi giới chứng khoán – gọi tắt là công ty chứng khoán. Mỗi cá nhân dù hoạt động trong lĩnh vực nào cũng đều mang tư cách là hoạt động của công ty.

Tùy theo luật lệ từng nước, thông thường các công ty chứng khoán được thành lập theo hình thức công ty cổ phần, công ty chung vốn và công ty tư nhân. Các công ty này phải có giấy phép hoạt động do một cơ quan có thẩm quyền của Nhà nước cấp và phải được kết nạp là thành viên của một sở giao dịch chứng khoán. Nếu không được kết nạp thì phải hoạt động theo hình thức môi giới 2 độla hoặc là thành viên của thị trường chứng khoán bán tập trung (Over-the counter/OTC).

2. Nguyên tắc đấu giá.

Việc định giá chứng khoán trên thị trường hoàn toàn do các nhà môi giới quyết định. Mỗi nhà môi giới định giá một loại

chứng khoán tại một thời điểm, tùy theo sự xét đoán, kinh nghiệm và kỹ thuật riêng của mình và tùy thuộc vào cung, cầu loại chứng khoán đó trên thị trường.

Việc định giá được thực hiện qua một cuộc đấu giá với những người môi giới mua này với những người môi giới mua khác, qua những người môi giới bán này với những người bán khác, hoặc qua một cuộc thương lượng giữa 2 bên.

Ngày nay, khi kỹ thuật vi tính đã được ứng dụng vào thị trường chứng khoán, có ba hình thức đấu giá cơ bản mà các thị trường chứng khoán thường áp dụng.

a. Đấu giá trực tiếp, là hình thức đấu giá theo phương thức các nhà môi giới trực tiếp gặp nhau, thông qua một người trung gian (chuyên gia chứng khoán) tại quầy giao dịch trên sàn giao dịch.

Điển hình cho loại này là thị trường New York, Tokyo, Frankfurt.

b. Đấu giá gián tiếp, là hình thức đấu giá mà các nhà môi giới không trực tiếp gặp nhau. Trong 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 Sở giao dịch chứng khoán 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.

Điển hình cho hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán Luân đôn.

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

c. Đấu giá tự động.

Là hình thức đấu giá qua hệ thống Computer nối mạng giữa máy chủ của sở giao dịch với hệ thống máy 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 những công ty chứng khoán có lệnh đặt hàng được thực hiện.

Diễn hình của hình thức đấu giá này là thị trường chứng khoán Thái Lan.

3. Nguyên tắc công khai.

Tất cả các hoạt động trên thị trường chứng khoán đều được công khai trên phương tiện thông tin đại chúng:

- Loại chứng khoán được đưa ra mua bán trên thị trường.
- Tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của các công ty có chứng khoán đăng ký yết giá trên thị trường.
- Số lượng và giá cả cũng như từng loại chứng khoán đã mua, bán.

5.3. CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

Có hai loại thị trường: Thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

- **Thị trường sơ cấp**, đó là thị trường phát hành.
- **Thị trường thứ cấp**, đó là thị trường mua đi bán lại.

Điều khác nhau cơ bản giữa hai thị trường là ở chỗ chứng khoán được đưa ra mua bán có phải là chứng khoán bắt đầu được phát hành hay không. Nghĩa là ở thị trường sơ cấp là nhằm thu hút mọi nguồn vốn đầu tư và tiết kiệm còn ở thị trường thứ cấp, tuy giao dịch rất nhộn nhịp nhưng không có một đồng vốn nào được huy động.

Phân biệt thị trường thứ cấp và sơ cấp chỉ có ý nghĩa lý thuyết. Trong thực tế tổ chức thị trường chứng khoán không có sự phân biệt đâu là thị trường sơ cấp và đâu là thị trường thứ cấp, nghĩa là trong thị trường chứng khoán vừa có giao dịch các thị trường sơ cấp vừa có giao dịch các thị trường thứ cấp, vừa có việc mua bán các loại chứng khoán mới phát hành, vừa có việc mua bán chứng khoán theo cách mua đi bán lại, đó là lý do tại sao ta gọi thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp là cơ cấu của một thị trường chứng khoán.

Sự phân biệt thị trường chứng khoán xét về cơ cấu có ý nghĩa quan trọng trong thực tế. Nghĩa là phải coi trọng thị trường sơ cấp vì đây là thị trường phát hành, là hoạt động tạo vốn cho đơn vị phát hành và phải giám sát chặt chẽ thị trường thứ cấp.

5.4. CÁC LOẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.

Có nhiều loại thị trường chứng khoán: Tập trung, bán tập trung, phi tập trung.

1. Thị trường chứng khoán tập trung.

Còn gọi là thị trường chứng khoán chính thức là thị trường ở đó việc mua bán chứng khoán thông qua sổ giao dịch chứng khoán – tức tại sàn giao dịch.

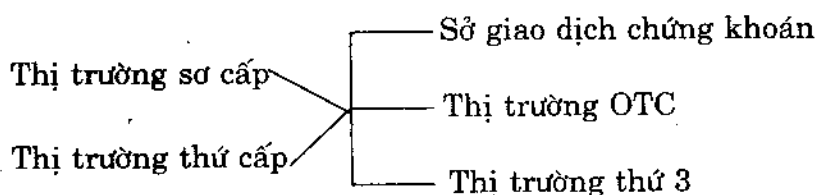
2. Thị trường chứng khoán bán tập trung.

Là thị trường chứng khoán bậc cao. Ở đó việc giao dịch chứng khoán được thực hiện thông qua hệ thống computer nối mạng giữa các thành viên của thị trường – Đó là thị trường Over – the – counter – OTC.

3. Thị trường chứng khoán phi tập trung.

Còn gọi là thị trường thứ 3, là hoạt động mua bán chứng khoán tự do, phân tán không qua sổ giao dịch và cũng không qua OTC.

Mối quan hệ giữa cơ cấu và các loại thị trường chứng khoán có thể minh họa:



5.5. SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN.

1. Sở giao dịch chứng khoán là gì? – Khái niệm

Khi nói đến thị trường chứng khoán, ta thường nghĩ nó là Sở giao dịch chứng khoán như Sở giao dịch chứng khoán NewYork, Tokyo, Frankfurt, Lon don,... kỳ thực đó là 1 trong 3 loại thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, khi một nước bàn đến việc thiết lập thị trường chứng khoán, ta hiểu đó là việc lập thị trường chứng khoán có tổ chức, tức sở giao dịch chứng khoán. Đó là lý do để người ta đồng nghĩa Thị trường chứng khoán với Sở giao dịch chứng khoán.

Phần đông nghĩ rằng, Sở giao dịch chứng khoán là nơi mua và bán các loại chứng khoán. Không phải. Sở giao dịch chứng khoán không phải là cơ quan sở hữu chứng khoán, Do đó nó không mua và bán ra bất kỳ một loại chứng khoán nào.

Sở giao dịch chứng khoán là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng, đấu giá mua bán chứng khoán và là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán.

2. Các hình thức tổ chức sở giao dịch chứng khoán.

Có ba hình thức:

a. Tổ chức dưới dạng như một “câu lạc bộ mini”, tức là công ty môi giới chứng khoán tự tổ chức và quản lý theo luật pháp không có sự can thiệp của Nhà nước.

Đây là hình thức tổ chức có tính tự phát và phổ biến trong thời kỳ đầu mới xuất hiện thị trường chứng khoán tập trung.

Sở giao dịch chứng khoán có các thành viên là các công ty môi giới chứng khoán. Các thành viên bầu ra một hội đồng quản trị để quản trị “câu lạc bộ”. Và hội đồng quản trị bầu ra ban điều hành – không có sự can thiệp của nhà nước, và không phải nộp thuế.

b. Tổ chức dưới dạng một công ty cổ phần, bao gồm các cổ đông là các công ty chứng khoán thành viên, sở giao dịch chứng khoán hoạt động theo luật công ty cổ phần, nộp thuế và chịu giám sát của một cơ quan chuyên môn do chính phủ lập ra: Hội đồng chứng khoán quốc gia, Ủy ban chứng khoán quốc gia, Ủy ban chứng khoán và đầu tư, Ủy ban giám sát chứng khoán và hối đoái. . .

Bộ máy quản trị và điều hành Sở giao dịch chứng khoán cũng bao gồm Hội đồng quản trị do các thành viên bầu ra và Hội đồng quản trị cử ban điều hành.

Hội đồng quản trị có thẩm quyền ban hành quy chế tổ chức và hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán trên cơ sở luật chứng khoán, kết nạp và khai trừ thành viên, cho phép loại chứng khoán nào được yết giá để giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán.

Theo hình thức này, Sở giao dịch chứng khoán cũng là tổ chức kinh doanh.

Nguồn thu là các loại phí:

- Phí thành viên thu hàng năm.
- Phí mua chỗ ngồi tại sàn giao dịch.

- Phí giao dịch thu theo giá trị chứng khoán mua, bán được ở cả người mua và người bán.
- Phí thuê mượn trang thiết bị.

Chi:

- Chi cho bộ máy quản lý,
- Chi trang thiết bị kỹ thuật,
- Nộp thuế.

c. Tổ chức dưới dạng một công ty cổ phần nhưng có sự tham gia quản trị điều hành của nhà nước.

Tức là, trong hội đồng quản trị có một thành viên của Ủy ban chứng khoán quốc gia đưa vào. Giám đốc điều hành do Ủy ban chứng khoán quốc gia bổ nhiệm.

Phần lớn các nước Châu Á tổ chức theo hình thức này.

3. Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các công ty môi giới (Công ty chứng khoán) . Muốn hoạt động ở Sở giao dịch chứng khoán, Công ty chứng khoán phải là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

Muốn là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, Công ty chứng khoán phải:

- Là một công ty đã có giấy phép hoạt động do cơ quan có thẩm quyền cấp,
- Phải có một số vốn tối thiểu theo quy định,
- Phải có những chuyên gia kinh tế, pháp lý đã được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán.

Một Công ty chứng khoán có thể là thành viên của hai hay nhiều Sở giao dịch chứng khoán nhưng khi đã là thành viên của một Sở giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung) thì không được là của OTC và ngược lại.

4. Nghiệp vụ của Sở giao dịch chứng khoán.

- Môi giới trung gian mua bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng.
- Mua bán chứng khoán bằng nguồn vốn của mình cho bản thân mình để hưởng chênh lệch.
- Dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán, tức phân tích đánh giá và định giá chứng khoán, tư vấn cho người đầu tư thực hiện mua bán chứng khoán.
- Làm trung gian phát hành hoặc bảo lãnh (bảo đảm) phát hành chứng khoán.

Với vai trò trung gian phát hành: công ty chứng khoán không chịu trách nhiệm về kết quả phát hành, phát hành nhiều thì hưởng hoa hồng nhiều, ít thì hưởng hoa hồng ít.

Với vai trò là người bảo lãnh: công ty chứng khoán có trách nhiệm nặng nề hơn.

- **Bảo lãnh chắc chắn:** bảo lãnh toàn bộ chứng khoán nào được phát hành, sau đó công ty sẽ bán dần cho công chúng. Giá mua của công ty bảo lãnh là giá đã ổn định, thường là thấp hơn mệnh giá. Giá bán của công ty là giá thị trường.

- **Bảo lãnh cố gắng tối đa:**

Nếu không bán hết thì trả lại.

- **Bảo lãnh tất cả hoặc không:**

Nếu phát hành hết thì tốt nếu không phát hành hết thì hủy bỏ tất cả. Đầu tiên là phát hành số tối thiểu. Nếu số tối thiểu này phát hành được thì phát hành tiếp, nếu không phát hành được thì thôi toàn bộ.

5. Hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán

Hoạt động nói chung tập trung ở sàn giao dịch. Sàn giao dịch là nơi các nhà môi giới chứng khoán thương lượng và đấu giá mua bán chứng khoán.

a. Các lệnh mua bán chứng khoán

Việc thương lượng và đấu giá thực hiện trên cơ sở các lệnh đặt hàng của khách. Vậy phải bắt đầu tìm hiểu các loại lệnh mua – bán chứng khoán của khách hàng. Thông thường có 3 loại lệnh cơ bản:

Lệnh thị trường

Là loại lệnh được áp dụng phổ biến nhất. Theo đó khách hàng yêu cầu các nhà môi giới thực hiện việc giao dịch ngay về mua, bán một số lượng chứng khoán thuộc một loại nào đó, theo giá thị trường.

Theo cách này, khách hàng biết được chắc chắn là lệnh sẽ được thực hiện, còn giá thì chưa thể biết được. Tuy nhiên, nếu thị trường được thông tin tốt thì khách hàng cũng có thể biết được.

Lệnh giới hạn:

Theo đó khách hàng đặt một mức giá giới hạn (giá mua tối đa, hoặc giá bán tối thiểu cho nhà môi giới).

Ví dụ, một khách hàng đặt mua 100 cổ phiếu của ngân hàng thương mại cổ phần Á châu với giá 100.000đ, trong khi giá thị trường là 110.000đ. Lệnh này bắt buộc nhà môi giới phải tham gia vào cuộc đấu giá hoặc thương lượng để cố gắng đạt 100.000đ và nhà môi giới không có quyền mua với giá cao hơn.

Thông thường lệnh giới hạn không thực hiện ngay, do đó phải xác định thời gian cho phép, hoặc một ngày, hoặc một tuần hoặc đến khi hủy bỏ lệnh. Khi chưa thực hiện được lệnh, khách hàng có quyền thay đổi giới hạn.

Lệnh giới hạn được áp dụng ở những khách hàng có sự hiểu biết nhất định về kinh tế, về chứng khoán và về thị trường.

Lệnh dừng để mua hoặc để bán.

- ***Lệnh dừng để bán.***

Ví dụ một khách hàng trong phiên giao dịch hôm qua, ông ta mua được 100 cổ phiếu công ty MNZ với giá 50.000đ/cổ phiếu. Giá thị trường hôm nay là 60.000đ. Nếu bán thì ông ta có lời 10.000đ, nhưng ông ta dự đoán giá còn tăng. Nhưng anh ta sợ nhận định của mình là không đúng, giá cổ phiếu không tăng mà hạ, và để giảm bớt thua lỗ ông ta đặt một lệnh dừng để bán là 55.000đ nghĩa là nếu hạ đến 55.000đ thì tự động bán ra. Nhưng cũng có thể không có giá 55.000đ mà ở 54.000đ hay 56.000đ cổ phiếu đó cũng được bán, lúc này lệnh đó là lệnh thị trường.

Một lệnh dừng để bán luôn định giá thấp hơn giá thị trường hiện tại.

- ***Lệnh dừng để mua***, là trường hợp ngược lại, chủ yếu dành cho người bán khống.

Ví dụ, có 100 cổ phiếu NNZ, giá thị trường hiện tại là 50.000đ. Ông A là người kinh doanh chứng khoán nhận định NNZ sẽ hạ, còn bạn thì không tin điều đó. Ông A đến bạn vay 100 cổ phiếu NNZ thời hạn một tháng và đưa ra bán với giá 50.000đ. Đúng như ông A đã nhận định, sau hai tuần giá cổ phiếu NNZ hạ còn 40.000đ, ông ta mua 100 cổ phiếu NNZ trả cho bạn, Ông A được lời 10.000đ/cổ phiếu.

Trở lại lệnh dừng để mua. Ông ta bán khống 100 cổ phiếu NNZ với giá 50.000đ với hy vọng giá sẽ hạ. Nhưng để bảo đảm không bị lỗ nhiều, trong trường hợp giá cổ phiếu NNZ không hạ mà lại tăng, ông ta định một lệnh dừng để mua ở mức 55.000đ nghĩa là nếu giá lên thì khi đến mức 55.000đ thì nhà môi giới phải thực hiện lệnh mua vào (để không lỗ vượt quá 5.000đ).

Lệnh dừng để mua luôn đặt cao hơn giá thị trường hiện tại.

b. Định chuẩn lệnh.

Đi liền với các loại lệnh trên còn có các loại ***định chuẩn lệnh***. Khách hàng có thể sử dụng định chuẩn lệnh sau đây:

- **Lệnh có giá trị trong ngày:** đối với những lệnh không định rõ có giá trị bao lâu và những lệnh có ghi rõ "Có giá trị trong ngày".

- **Lệnh có giá trị cho đến khi hủy bỏ, còn gọi là lệnh mở,** là lệnh có hiệu lực cho đến khi nó được thực hiện hay nó bị hủy bỏ. Người môi giới tại sàn giao dịch phải cập nhật định kỳ các loại lệnh này.

- **Lệnh với giá mở cửa,** nếu không thực hiện với giá mở cửa thì là hủy bỏ.

- **Lệnh không bắt buộc chịu trách nhiệm,** cho phép người môi giới tại sàn tùy ý quyết định về thời gian và giá cả. Nếu không thực hiện được lệnh hoặc không đạt được giá tốt nhất thì anh ta không chịu trách nhiệm gì cả.

- **Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không có gì cả,** toàn bộ chi tiết trên lệnh phải được thực hiện trên cùng một giao dịch. Lệnh không bắt buộc thực hiện ngay, có thể thực hiện vào bất cứ lúc nào trong suốt quá trình giao dịch **của ngày**.

- **Lệnh thực hiện ngay tức khắc hoặc hủy bỏ,** nghĩa là càng nhiều phần của lệnh được thực hiện ngay tức khắc càng tốt. Phần còn lại không thực hiện ngay sẽ hủy bỏ.

c. Thứ tự ưu tiên của lệnh.

Tất cả các giao dịch của một loại cổ phiếu cụ thể có thể xảy ra tại quầy giao dịch hoặc thông qua hệ thống computer đã ấn định. Trong thực tế, có nhiều lệnh đặt hàng đến trong cùng một lúc, nên phải xác lập thứ tự ưu tiên:

- **Giá:** Giá đặt mua cao nhất và giá chào bán thấp nhất thì được ưu tiên.
- **Thời gian:** Nếu tất cả các bên đặt mua và chưa bán có giá bằng nhau thì ai đăng ký trước sẽ được thực hiện trước.
- **Số lượng:** Nếu giá bằng nhau, thời gian như nhau thì ai có số lượng lớn sẽ được ưu tiên trước.

6. Tổ chức việc giao dịch mua bán chứng khoán.

Giao dịch mua bán chứng khoán trên thị trường chứng khoán chính thức nói chung được thực hiện tại sàn giao dịch.

a. Sàn giao dịch là nơi các nhà môi giới gặp nhau để thương lượng và đấu giá.

Từ khi công nghệ thông tin phát triển, tin học được ứng dụng vào thị trường chứng khoán thì việc tổ chức sàn giao dịch và hoạt động giao dịch có nhiều thay đổi:

Có những Sở giao dịch chứng khoán vừa giữ phương thức giao dịch thương lượng và đấu giá truyền thống, tức là vẫn một thị trường lộn xộn nhưng rất nguyên tắc, vẫn la hét và ra tín hiệu bằng các ngón tay. Nhưng cũng có thị trường giao dịch tự động hóa hoàn toàn, có những quốc gia không có sàn giao dịch tập trung, nói cách khác cả nước là một sàn giao dịch.

Dù cho hiện đại đến đâu, tất cả đều xuất phát từ nguyên tắc cổ truyền, tức phương thức thương lượng và đấu giá cổ truyền.

New York, Tokyo, Frankfurt và một số Sở giao dịch chứng khoán khác vẫn theo nguyên tắc cổ truyền:

Sàn giao dịch chứng khoán là một sân rộng bằng 1/2 sân bóng đá. Xung quanh là những bảng đen viết bằng phấn trắng. Ngày nay, hầu hết đã thay bằng các bảng điện tử cỡ lớn và màn hình tivi đủ các màu sắc. Đó là nơi báo giá, số lượng các loại chứng khoán được giao dịch, bao gồm giá hiện tại, giá ở phiên giao dịch trước và số lượng mỗi loại chứng khoán giao dịch.

Trong sàn giao dịch có các quầy giao dịch, đó là nơi quản lý và phục vụ cho việc đấu giá và thương lượng của một số loại chứng khoán nhất định.

Mỗi quầy giao dịch có một số người điều hành gọi là ***chuyên gia chứng khoán*** hay còn gọi là môi giới lập giá.

Nhiệm vụ là ấn định giá chính thức của thị trường, căn cứ vào quan hệ cung, cầu mà ở đó số chứng khoán được mua bán nhiều nhất.

Mỗi chuyên gia chứng khoán phụ trách một nhóm chứng khoán được giao dịch chính thức tại Sở. Trong giờ giao dịch người chuyên gia chứng khoán không được phép giao dịch các loại chứng khoán khác.

Sở giao dịch chứng khoán New York có 20 quầy, mỗi quầy giao động từ 75-80 loại chứng khoán. Có đến 350.000 chuyên gia chứng khoán và trên 1.000 nhà môi giới.

b. Chuyên gia chứng khoán là người thực hiện các lệnh mua và bán của các nhà môi giới. Mỗi chuyên gia có một cuốn sổ theo dõi các lệnh đặt hàng của các nhà môi giới bao gồm lệnh, loại lệnh, thời gian.

Ngày nay cuốn sổ đã được máy vi tính thay thế, chỉ cần bấm nút, máy sẽ ghi vào và màn hình sẽ hiện ra tất cả.

Khi một lệnh được giao dịch xong, người chuyên gia gạch bỏ lệnh đó trong sổ của mình.

Trong trường hợp cả một phiên giao dịch, một loại chứng khoán nào đó chỉ có lệnh mua hay bán thì người chuyên gia chứng khoán nhảy vào cuộc tức là đưa số chứng khoán của mình ra bán hoặc bỏ vốn mà mình ra mua – tức người tạo thị trường (Market maker).

Một công ty chứng khoán, khi phát hành phải dành một số cổ phiếu nhất định cho người chuyên gia theo giá hữu nghị và người chuyên gia phải luôn nhận được đầy đủ kịp thời những thông tin về tổ chức, tài chính, khả năng kinh doanh và các loại thông tin khác có liên quan đến giá trị chứng khoán, kể cả thông tin mang tính nội bộ.

Trong trường hợp đã đưa ra các cố gắng nhưng không đạt thì có thể bằng uy tín của mình và sự đánh giá của mình về loại chứng khoán đó để thương lượng với các nhà môi giới điều chỉnh các lệnh đặt hàng để lấy lại sự cân bằng. Nếu cũng không được, phải báo lên Ban điều hành để tạm thời đình chỉ giao dịch loại chứng khoán đó trong một thời gian nhất định từ 1 đến 3 hoặc 5 ngày và tìm hướng khắc phục.

Chuyên gia chứng khoán là người do Hiệp hội các nhà môi giới lựa chọn và được sự chấp thuận của Ban điều hành Sở giao dịch chứng khoán. Họ là những người xuất thân từ những nhà môi giới có kinh nghiệm, họ phải làm việc một cách thận trọng và chính xác.

Với uy tín và kinh nghiệm nghề nghiệp, họ có quyền nhường ghế của mình cho người khác, có thể là cha truyền con nối – nhưng phải được Hiệp hội và Sở giao dịch chứng khoán chấp thuận. Đánh giá về năng lực của chuyên gia chứng khoán dựa trên những chứng khoán của họ phụ trách có được giao dịch thường xuyên hay không. Khi mỗi giao dịch được thực hiện cả hai bên mua và bán phải trích một tỷ lệ cho Sở giao dịch chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán tính một tỷ lệ cho chuyên gia.

c. Người môi giới tại sàn.

Là những người đại diện cho công ty chứng khoán. Nhiệm vụ của họ là thực hiện việc thương lượng, đấu giá để thực hiện các lệnh do văn phòng công ty chuyển đến. Một người môi giới có một số nhân viên thư ký giúp việc cũng hoạt động tại sàn. Họ có chỗ ngồi riêng nhưng không mấy khi họ ngồi. Họ phải có mặt “thường xuyên” tại các quầy giao dịch để nắm tình hình thị trường và thực hiện các thương lượng, đấu giá.

d. Kỹ thuật giao dịch đấu giá và thương lượng.

Khi văn phòng của công ty môi giới nhận được lệnh của khách hàng (có thể dùng điện thoại, telex, computer hay trực tiếp). Nếu lệnh đó được lập tại chi nhánh của công ty thì chi nhánh phải truyền vô văn phòng trung tâm của công ty. **Người môi giới tiếp thị** lập phiếu lệnh.

• Nội dung của phiếu lệnh:

- Lệnh mua hay bán. Nếu là lệnh bán thì xác định bán khống hay bán bình thường,
- Số tài khoản của khách hàng và hình thức trả tiền: tiền mặt, chuyển khoản hoặc trả chậm,

- Loại và số lượng chứng khoán,
- Loại lệnh và định chuẩn lệnh,
- Người chủ tài khoản,
- Tính chất của công ty chứng khoán nhận thực hiện (ứng vốn, ứng chứng khoán hay chỉ làm đại lý).

Khách hàng ra lệnh cho công ty chứng khoán thực hiện bằng một bản hợp đồng giữa khách hàng và công ty chứng khoán.

Văn phòng trung tâm công ty lập lệnh xong đóng tem thời gian vào lệnh (năm, tháng, ngày, giờ, phút) và truyền lệnh đó cho người môi giới tại sàn, bằng telephone, telex hoặc bằng computer.

Người môi giới tại sàn hay thư ký của nhà môi giới ghi vào phiếu theo mẫu in sẵn:

- Lệnh mua (bán),
 - Loại chứng khoán,
 - Số lượng,
 - Giá (giá giới hạn, giá thị trường),
 - Loại lệnh và định chuẩn lệnh,
 - Lệnh số.
- Đấu giá theo các tập hợp đăng ký lệnh.

Ngoài cách đấu giá **theo từng đăng ký lệnh** như trên, còn có một cách đấu giá theo **các tập hợp đăng ký lệnh**.

Với cách đấu giá này, giá chốt được xác định trên cơ sở số lượng chứng khoán mua bán được nhiều nhất trong lần giao dịch đó.

Nếu đấu giá **theo từng đăng ký lệnh** thì giá mở cửa được công bố khi có hai phiếu đã được so khớp.

Nếu đấu giá theo cách **tập hợp các đăng ký lệnh** thì giá mở cửa được công bố sau một thời gian xác định (ví dụ sổ giao dịch chứng khoán mở cửa lúc 9h thì 9h30 sẽ công bố giá mở nghĩa là phải có thời gian để tập hợp các đăng ký lệnh).

Giá chốt cổ phiếu NNZ là 487 – với giá này số lượng cổ phiếu mua, bán được 425, trong đó người môi giới 001, 002, 003, 004 mua được 225, 25, 100, 75 cổ phiếu và người môi giới 010, 020, 030, 040 bán được 75, 50, 75, 125, 75 và 25 đều là giá có số lượng chứng khoán được mua bán nhiều nhất trong giờ mở cửa.

5.6. GIAO DỊCH CỦA NHỮNG THỊ TRƯỜNG KHÔNG CÓ SÀN GIAO DỊCH.

Sổ giao dịch chứng khoán London, Paris, v...v.. hiện nay bỏ sàn giao dịch. Nói cách khác là cả nước như một sàn giao dịch.

Các công ty môi giới chứng khoán thành viên của Sở giao dịch chứng khoán thực hiện giao dịch với nhau qua hệ thống Computer nối mạng. Trong các phiên giao dịch, các công ty thành viên thường xuyên chủ động công bố và điều chỉnh giá (giá sẵn sàng mua cao nhất và giá sẵn sàng bán thấp nhất) cho một loại chứng khoán. Thông tin đó được thông báo cho tất cả các Công ty chứng khoán thành viên khác của Sở.

Khi giá **bán thấp nhất** của công ty A khớp với giá mua cao nhất của công ty B thì giao dịch đó coi như được thực hiện. Trường hợp có sự không ăn khớp (khớp về giá nhưng không khớp về số lượng mua – bán về loại chứng khoán đó hoặc ngược lại) thì hai bên thương lượng.

Việc thương lượng cũng thông qua Computer hoặc telephone.

Thái Lan có sàn giao dịch nhưng nơi đó không phải là nơi hoạt động của các nhà môi giới cho nên coi như không có sàn giao dịch. Các lệnh mua – bán của công ty chứng khoán được truyền đến Sở giao dịch, qua hệ thống giao dịch tự động.

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 mua bán được 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.

Ví dụ cổ phiếu công ty VIN

Mua		Giá	Bán	
Lệnh	Tích lũy		Tích lũy	Lệnh
300 CP	1.600	52	100	100
100	1.300	51	400	300
200	1.200	50	1.000	600
700	1.000	49	1.600	600
300	300	48	1.800	200

Ở đây giá 49 và 50 cho ra số lượng mua, bán được nhiều nhất và bằng nhau (1000). Giả sử giá đóng cửa của phiên giao dịch kế trước đó là $49 \frac{1}{4}$ thì giá 49 là giá mở cửa.

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

Mỗi ngày hệ thống giao dịch tự động của Sở giao dịch chứng khoán London, Paris, Thái Lan cho phép công ty chứng khoán thông qua hệ thống vi tính thực hiện giao dịch ngay tại văn phòng của họ.

Các Sở giao dịch này cũng không cần có những chuyên gia chứng khoán. Hệ thống giao dịch tự động là một chuyên gia

không lồ xử lý tất cả các giao dịch của mỗi loại chứng khoán đăng ký trên Sở giao dịch.

Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông có sàn giao dịch, có các nhà môi giới hoạt động tại sàn nhưng không có chuyên gia.

Quá trình giao dịch nếu diễn ra bình thường thì không có sự gặp nhau trực tiếp của các nhà môi giới tại sàn, người ta gọi đó là **thị trường ngủ**. Khi có sự biến động lớn, việc mua bán, hình như có sự tranh giành, thì các nhà môi giới sẵn sàng bỏ chỗ ngồi, trực tiếp gặp nhau đấu giá tại vị trí ở trung tâm Sở giao dịch. Trường hợp đó, người ta gọi là **thị trường thức**.

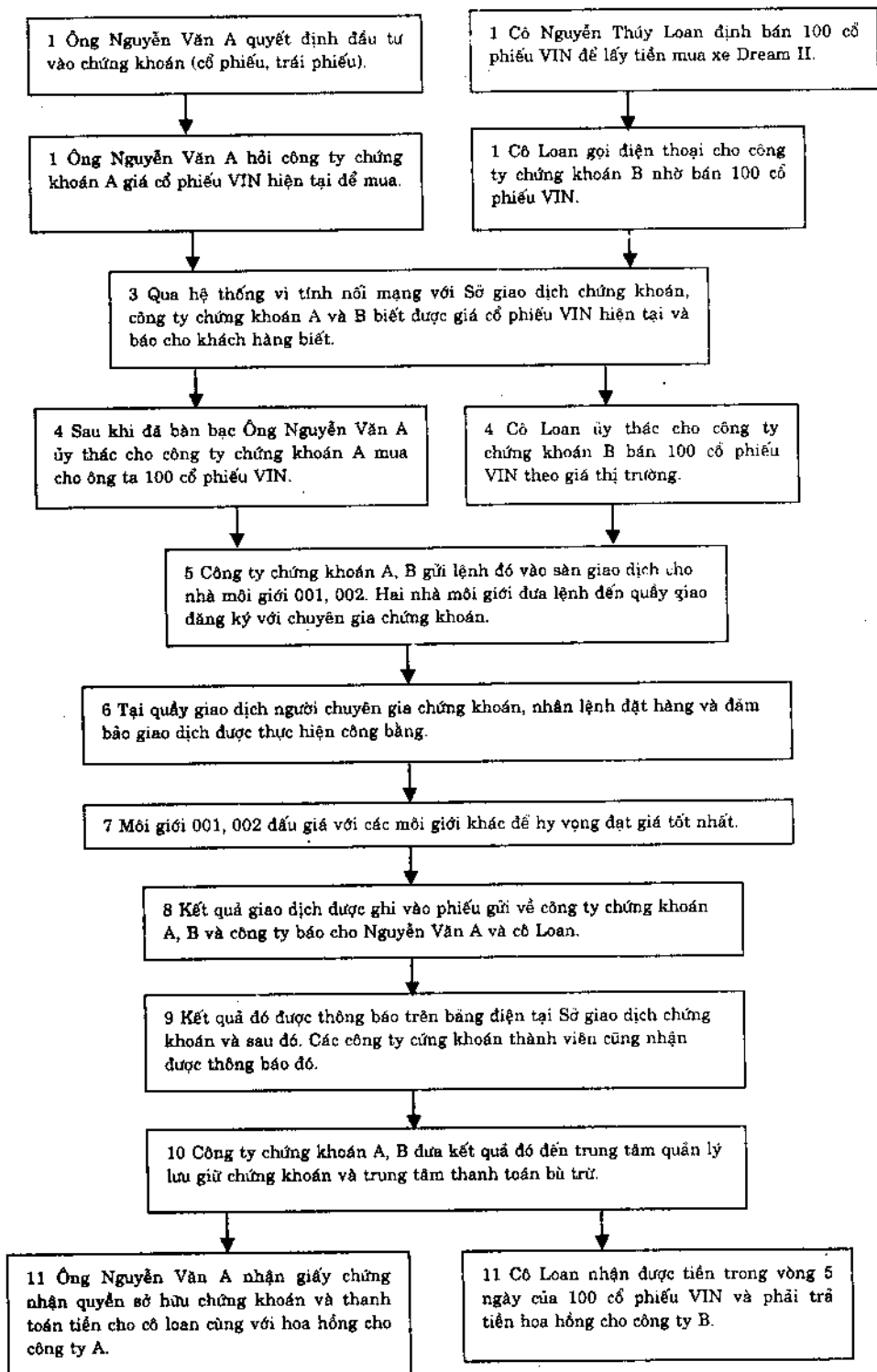
5.7. THỊ TRƯỜNG BÁN TẬP TRUNG – OTC.

Khác với Sở giao dịch chứng khoán, đó là nơi tập trung các nhà môi giới, thì tại OTC các công ty môi giới chứng khoán thực hiện các giao dịch qua hệ thống điện thoại và hệ thống vi tính đã được nối mạng giữa các thành viên khắp cả nước. OTC không nằm trong một vị trí trung tâm nào cả, nó bao gồm các công ty môi giới thành viên khắp cả nước. Nó là một thị trường chứng khoán bậc cao.

Thành viên của thị trường chứng khoán OTC là các Công ty chứng khoán không phải là thành viên của một thị trường chứng khoán tập trung.

Thành viên OTC tự mua bán chứng khoán cho chính mình, bằng nguồn vốn của mình. Tuy nhiên, họ vẫn thực hiện các giao dịch với tư cách là người môi giới ăn hoa hồng như những giao dịch khác.

Một Công ty chứng khoán thành viên thị trường chứng khoán OTC chuyên mua bán một loại chứng khoán nhất định và thường xuyên nắm giữ một số lượng nhất định các loại chứng khoán này.



Trong giao dịch, các công ty chủ động ra giá cao nhất sẵn sàng mua và giá thấp nhất sẵn sàng bán.

Chính họ là những người ra lệnh và thực hiện các lệnh giao dịch. Họ không phụ thuộc vào bất cứ lệnh đặt hàng nào của một khách hàng nào. Danh từ chuyên môn gọi họ là những người giao dịch, những người tạo thị trường.

Các loại chứng khoán giao dịch tại OTC khác với các loại chứng khoán giao dịch trên Sở giao dịch.

Ở Sở giao dịch chứng khoán được yết giá phải đạt được những điều kiện tối thiểu về vốn của công ty phát hành, tổng số chứng khoán do công ty nắm giữ, lợi nhuận hàng năm của công ty phải đạt được một mức nhất định.

Ở OTC – Điều kiện duy nhất là loại chứng khoán đó được phép phát hành và chưa được đăng ký yết giá tại một Sở giao dịch nào cả.

Rất nhiều loại chứng khoán trên thị trường OTC: Cổ phiếu công ty cổ phần, quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, trái phiếu công ty, trái phiếu chính phủ và cơ quan địa phương.

Hầu hết chứng khoán mới phát hành lần đầu tiên đều giao dịch tại OTC (Grey market), sau đó mới xin đăng ký tại Sở giao dịch.

Quản trị một Sở giao dịch chứng khoán thường là một Hội đồng quản trị do các Công ty chứng khoán thành viên bầu ra. Quản trị thị trường OTC, là hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia. Hiệp hội ban hành quy chế thị trường, kết nạp và khai trừ thành viên, giám sát việc thi hành quy chế. Thành viên của Hiệp hội cũng đồng thời là thành viên của thị trường và ngược lại.

Có 3 cách yết giá trên thị trường OTC.

- **Yết giá chắc chắn** là giá sẵn sàng mua và bán với số lượng đã được xác định và công bố.

Ví dụ, công ty chứng khoán A yết giá KMT $50\frac{1}{4} - \frac{1}{2}$; 5x3 nghĩa là công ty sẵn sàng mua 500 cổ phiếu KMT với giá $50\frac{1}{4}$ và bán 300 cổ phiếu KMT với giá $50\frac{1}{2}$. Vậy nếu có một yết giá của công ty đối tác phù hợp cả về số lượng và giá cả thì giao dịch sẽ được thực hiện. Trong trường hợp có một trong hai yếu tố chưa phù hợp (chưa khớp) như giá hoặc số lượng chứng khoán mua hoặc bán, thì phải có một sự thương lượng cần thiết (nếu khớp về giá thì thương lượng về số lượng, nếu khớp về số lượng thì thương lượng về giá).

- **Giá yết phụ thuộc**, là cách ra giá phụ thuộc vào giá đã ra hoặc phải ra giá phụ thuộc vào bên đối tác giao dịch.
- **Giá yết cố gắng đạt được**, là cách ra giá chỉ thực hiện đối với những loại chứng khoán kém sôi động trên thị trường. Vì là loại chứng khoán kém sôi động do vậy các công ty trước khi ra giá phải thu thập thông tin tập hợp các nhu cầu giao dịch mà anh ta đã biết đối với loại chứng khoán đó rồi tìm cách thương lượng để cho giao dịch đó được thực hiện.

Nhà đầu tư thực hiện mua bán chứng khoán trên thị trường OTC như thế nào?

Thay cho các giải thích, ta hãy xét một ví dụ:

Giả sử bạn là nhà đầu tư, bạn muốn mua 100 cổ phiếu thường của công ty VINA, cổ phiếu này đang giao dịch trên thị trường OTC.

Bạn gọi điện thoại cho công ty chứng khoán A – một công ty thành viên của thị trường OTC mà bạn tin tưởng. Bạn được lệnh mua 100 cổ phiếu VINA với giá thị trường. Nhưng công ty A lại không có cổ phiếu VINA, do vậy không thực hiện ngay lệnh của bạn được. Để thực hiện lệnh của bạn, công ty A phải liên hệ với công ty chứng khoán có cổ phiếu VINA. Giả sử đó là công ty B, C, D.

Công ty A nhận được thông tin: Công ty B yết giá cổ phiếu $35 - 35\frac{3}{8}$ và sẵn sàng bán với giá $35\frac{3}{8}$.

Công ty C yết giá cổ phiếu $34\frac{7}{8} - 35\frac{1}{2}$

Công ty D yết giá cổ phiếu $35 - 35\frac{1}{2}$

Từ các thông tin đó, công ty A thấy rằng, có thể mua ở công ty B.

Sau đó, bạn nhận được thông tin từ công ty A báo rằng, công ty A sẽ bán cho 100 cổ phiếu VINA với giá 36, tức là công ty đã cộng thêm phần lời của mình là $\frac{5}{8}$ điểm ($=36 - 35\frac{3}{8}$).

Yết giá công khai trên thị trường OTC.

Như ta đã đề cập, trên thị trường tập trung, việc yết giá công khai thực hiện rất dễ dàng, tức giá được thông báo trên bảng điện tại Sở giao dịch (giá mở cửa – giá mới nhất và số lượng mua bán được). Các công ty môi giới thành viên và các chi nhánh của họ cũng nhận được các thông tin đó trên màn hình video hoặc bảng điện.

Nhưng trên thị trường OTC, thông tin được thông báo trên màn hình yết giá tự động của Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán.

Hệ thống màn hình này sẽ thông báo cho các công ty chứng khoán thành viên và công chúng biết giá thị trường hiện hành của các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC. Riêng các công ty chứng khoán thành viên thêm giá chào bán thấp nhất và giá đặt mua cao nhất của các loại chứng khoán giao dịch.

5.8. THỊ TRƯỜNG PHI TẬP TRUNG (THỊ TRƯỜNG THỨ BA)

Khi nói đến thị trường chứng khoán, người ta thường nghĩ đến thị trường chứng khoán tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) và thị trường OTC, ít ai nghĩ đến thị trường chứng

khoán phi tập trung. Đó là loại thị trường xuất hiện đầu tiên trong lịch sử hình thành và phát triển của thị trường chứng khoán.

1. Khái niệm.

Thị trường phi tập trung là hoạt động giao dịch mua bán, chuyển nhượng chứng khoán, bất cứ ở đâu và bất cứ lúc nào, có thể thông qua các nhà môi giới hoặc do chính người sở hữu chứng khoán thực hiện.

Thị trường chứng khoán phi tập trung là cơ sở để hình thành thị trường tập trung, rồi tiến đến hiện đại hóa thành thị trường bán tập trung (OTC).

Như vậy, khi chưa có thị trường chứng khoán tập trung và bán tập trung thì đã có thị trường chứng khoán phi tập trung. Mặc dù hiện nay đã có thị trường tập trung và bán tập trung thì thị trường phi tập trung vẫn cần thiết tồn tại.

2. Ví dụ.

Tại một Sở giao dịch chứng khoán, người chuyên gia chứng khoán nhận được một lệnh đặt hàng mua 50.000 cổ phiếu KM3 theo giá thị trường. Giả sử người chuyên gia chứng khoán chấp nhận, để thực hiện, thì tình hình thị trường sẽ lộn xộn, giá cổ phiếu KM3 sẽ tăng vọt lên. Để tránh việc này, người chuyên gia chứng khoán phải chuyển lệnh đặt hàng này sang hình thức giao dịch khối, tại thị trường thứ 3 và hướng dẫn việc thực hiện giao dịch đó.

3. Giao dịch khối.

Là những giao dịch có từ 10.000 cổ phiếu trở lên, được diễn ra yên lặng thông qua việc thỏa thuận giữa các bên mua bán, có thể diễn ra trong hoặc ngoài sàn giao dịch – đó là thị trường thứ 3. Các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp (quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, ngân hàng đầu tư, công ty tài chính) thường thực hiện các giao dịch khối.

MÔ HÌNH SỞ HỮU VÀ HỆ THỐNG THÀNH VIÊN CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

PHẦN 1

MÔ HÌNH SỞ HỮU CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

Sở giao dịch chứng khoán là một định chế tài chính không thể thiếu của một nền kinh tế hoàn chỉnh và đóng vai trò hết sức quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế - xã hội của một quốc gia. Chính vì vậy, việc lựa chọn mô hình sở hữu phù hợp ngay trong giai đoạn đầu thành lập Sở giao dịch chứng khoán là điều kiện tiên quyết để phát huy tối đa các thế mạnh vốn có của nó, đồng thời giúp nâng cao hiệu quả trong công tác quản lý Nhà nước và bảo vệ triệt để lợi ích của các đối tượng tham gia thị trường.

Trong chương này, chúng ta sẽ điểm qua mô hình sở hữu của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới và từ đó đi đến kết luận về việc lựa chọn hình thức sở hữu cho Trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên ở Việt Nam.

6.1. MÔ HÌNH SỞ HỮU CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

Lịch sử phát triển của Sở giao dịch chứng khoán các nước đã và đang trải qua các hình thức sở hữu sau đây:

a. Là một tổ chức do các thành viên (là công ty chứng khoán) sở hữu. Đây là một tổ chức phi lợi nhuận do các thành viên lập ra để hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chứng khoán của mình. Theo mô hình tổ chức thành viên thì các cá nhân và tổ chức đứng ra thành lập và vận hành Sở giao dịch chứng khoán cũng chính là người được phép tham gia giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên, trong hội đồng quản trị của Sở giao dịch chứng khoán, bên cạnh những thành viên do các công ty thành viên cử ra, vẫn có một số thành viên do Chính phủ bổ nhiệm. Đây là mô hình được áp dụng tại Hàn Quốc (KSE), New York (NYSE), Tokyo, Thái Lan (SET)...

b. Là một công ty cổ phần do các công ty thành viên, các ngân hàng và cả các tổ chức không phải là thành viên sở hữu. Đặc trưng nổi bật của loại hình này là các cổ đông hay chủ sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán không nhất thiết phải là người trực tiếp kinh doanh trên Sở giao dịch chứng khoán. Đây là một tổ chức hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Một ví dụ điển hình là Sở giao dịch chứng khoán Australia. Sở giao dịch chứng khoán này vừa phát hành cổ phiếu để huy động vốn và niêm yết trên chính Sở giao dịch chứng khoán của mình.

c. Là một tổ chức do chính phủ sở hữu và tài trợ. Đây là một tổ chức phi lợi nhuận do nhà nước xây dựng và tài trợ toàn bộ chi phí hoạt động. Các Sở giao dịch chứng khoán Warsaw và Istanbul hiện đang hoạt động theo mô hình này.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE).

Từ khi thành lập đến trước năm 1972, NYSE được tổ chức như một hiệp hội tự nguyện. Năm 1972, NYSE trở thành một tổ

chức hoạt động không vì lợi nhuận và thuộc sở hữu của các công ty chứng khoán thành viên. Hội đồng thống đốc của NYSE được thay bằng một hội đồng quản trị gồm 31 người, trong đó có một người là Chủ tịch Hội đồng quản trị, 20 người được bầu từ đại hội thành viên trong một nhiệm kỳ 2 năm, 10 người đại diện cho công chúng và không được liên hệ gì với những người môi giới hay kinh doanh chứng khoán.

Muốn làm thành viên của NYSE phải mua chỗ ngồi. Vì vậy, chỗ ngồi trên sàn giao dịch được xem là tài sản của người bỏ tiền ra mua, do đó nó có thể được sang nhượng hoặc thừa kế.

Tại thị trường chứng khoán Mỹ, ngoài hai Sở giao dịch chứng khoán lớn nhất mang tính chất toàn quốc là NYSE và Sở giao dịch chứng khoán Mỹ (AMEX), còn hàng loạt các Sở giao dịch chứng khoán nhỏ hơn và mang tính chất địa phương như các Sở giao dịch chứng khoán Philadelphia, Boston, Midwest, Pacific, Cincinnati, Intermountain và Spokane... Về đại thể, mô hình tổ chức và hình thức sở hữu này cũng tương tự như mô hình của hai Sở giao dịch chứng khoán NYSE và AMEX.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.

KSE ra đời từ năm 1956, tuy nhiên mãi tới năm 1962 mới có luật hướng dẫn hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán. Theo luật này, KSE được tổ chức như một công ty cổ phần.

Tháng 04/1963, Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán năm 1962 được sửa đổi, trong đó đưa ra các biện pháp hữu hiệu hơn để kiểm soát thị trường. Theo luật sửa đổi này, KSE được tổ chức lại và trở thành một đơn vị trực thuộc chính phủ.

Đến tháng 11/1987, Hàn Quốc tiếp tục cải cách các hoạt động chứng khoán, cho phép tư nhân hóa KSE. Ngày 01/03/1988, KSE được tư nhân hóa sau 25 năm tồn tại dưới hình thức sở hữu nhà nước. Hiện nay, các hoạt động của KSE dựa trên cơ sở tự quản.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

Tháng 5/1974, Bộ luật về “Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan” được ban hành. Trên cơ sở đó, Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET) ra đời và ngày 30/4/1975 chính thức đi vào hoạt động.

Theo luật quản lý chứng khoán và giao dịch chứng khoán, SET là một tổ chức phi lợi nhuận, hoạt động dưới sự kiểm soát của Ủy ban chứng khoán (SEC).

Trước đây, SET được Bộ tài chính quản lý. Ban điều hành SET gồm 11 thành viên, trong đó có 05 thành viên do SEC chỉ định và những thành viên còn lại sẽ do 05 người này bầu ra. Ban điều hành chịu trách nhiệm thiết lập các chính sách và giám sát các hoạt động của Sở. Các luật lệ và nguyên tắc do Ban điều hành này đề ra phải được SEC thông qua.

IV. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Sở giao dịch chứng khoán Thẩm Quyển.

Do phạm vi hoạt động mua bán, chuyển nhượng chứng khoán thông qua quầy giao dịch của các ngân hàng thương mại còn nhiều phân tán, gây khó khăn cho việc quản lý và áp dụng thống nhất các mức giá mua bán, chính phủ Trung Quốc đã tiến hành cơ cấu lại thị trường thông qua việc thành lập Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải (ngày 19/12/1990) và Sở giao dịch chứng khoán Thẩm Quyển (03/07/1991). Cả hai Sở đều do nhà nước quản lý.

Hai Sở giao dịch chứng khoán Thượng Hải và Thẩm Quyển hoạt động dưới dạng tổ chức phi lợi nhuận. Quyền lực tối cao của Sở là Đại hội cổ đông, dưới Hội đồng cổ đông là Hội đồng quản trị. Hội đồng quản trị với tư cách lãnh đạo sẽ cử ra Ban Giám đốc điều hành.

6.2. MÔ HÌNH SỞ HỮU TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

I. Các tiền đề cho việc lựa chọn mô hình sở hữu của TTGDCK TP. HCM.

Các nguyên tắc và định hướng cơ bản.

Việc xác định mô hình phù hợp cho Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM là rất cần thiết nhằm tạo cơ sở cho việc xây dựng một hệ thống pháp lý rõ ràng và có hiệu quả, tránh được việc có quá nhiều phương án khác nhau mà các nước đi trước đã vấp phải, đồng thời đảm bảo được sự đồng bộ trong việc triển khai xây dựng thị trường chứng khoán. Có được mô hình thị trường chứng khoán thích hợp sẽ giúp cho việc xây dựng và phát triển Sở giao dịch chứng khoán, hệ thống phụ trợ và các tổ chức trung gian theo một định hướng nhất quán và có hiệu quả, tiết kiệm chi phí, tránh được những trục trặc, trở ngại khi thị trường đi vào hoạt động và nhất là bảo vệ được quyền lợi của nhà đầu tư cũng như tạo được niềm tin nơi họ, đồng thời xác định được chương trình đào tạo phù hợp và sát thực với nội dung và mô hình lựa chọn.

Việc xây dựng mô hình thị trường chứng khoán ở Việt Nam phải dựa trên những nguyên tắc và quan điểm cơ bản sau đây:

a. Nhà nước giữ vai trò quyết định trong việc xây dựng, quản lý, khuyến khích và tạo điều kiện cho thị trường phát triển theo đường lối và định hướng của Đảng và Chính Phủ, tuân theo quy luật kinh tế thị trường và có sự quản lý của nhà nước.

b. Có một cơ quan quản lý nhà nước thống nhất, độc lập nhằm tạo điều kiện cho thị trường phát triển và hoạt động thông suốt, hiệu quả và an toàn.

c. Xây dựng một thị trường chứng khoán có tổ chức, đảm bảo chức năng quản lý tập trung, thống nhất, đồng thời từng bước hội nhập với thị trường chứng khoán của các nước trên thế giới, đặc biệt là các nước trong khu vực.

d. Xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn, từ chưa hoàn thiện đến hoàn thiện, phù hợp với điều kiện và tình hình cụ thể của đất nước.

e. Bảo vệ được lợi ích của nhà đầu tư. Đây là một vấn đề rất quan trọng vì nó quyết định đến sự thành công hay thất bại của thị trường. Nhà đầu tư chỉ mạnh dạn tham gia vào thị trường chứng khoán một khi họ thấy quyền lợi của mình được pháp luật bảo vệ.

II. Mô hình sở hữu.

1. Mô hình sở hữu của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP .HCM.

Mặc dù có một số ưu điểm nhất định nhưng hai hình thức tổ chức thành viên và công ty cổ phần vẫn không được lựa chọn để áp dụng cho trung tâm giao dịch chứng khoán tại Việt Nam vì những lý do chủ yếu sau đây:

- Mô hình tổ chức thành viên và mô hình công ty cổ phần chỉ thích hợp với những nước có một nền kinh tế và một thị trường tài chính phát triển cao cùng với một khung pháp lý hoàn chỉnh, vì nó tạo điều kiện cho Sở giao dịch chứng khoán tự điều tiết các vấn đề phát sinh, trên cơ sở đó giúp nhà nước thực hiện được vai trò quản lý vĩ mô, đồng thời vẫn đảm bảo được mục tiêu lợi nhuận đã đề ra.

- Trong điều kiện hiện nay, việc áp dụng hai mô hình trên tại Việt Nam không mang tính khả thi do thị trường chứng khoán là một lĩnh vực hoàn toàn mới mẻ, các công ty chứng khoán chưa có đủ kiến thức, kinh nghiệm cũng như nguồn lực tài chính cần thiết để tự mình đứng ra thành lập và điều hành Sở giao dịch chứng khoán.

Chính vì vậy mà mô hình cơ quan nhà nước là phù hợp nhất trong giai đoạn hiện nay, theo đó chính phủ sẽ trực tiếp đứng ra thành lập, cấp vốn và điều hành hoạt động của Sở giao

dịch chứng khoán. Đây là mô hình được xem là phù hợp nhất đối với các nước đang phát triển, vì:

- Việc thành lập thị trường chứng khoán trong giai đoạn đầu cần một khối lượng vốn rất lớn mà chỉ có ngân sách nhà nước mới có thể đáp ứng được.

- Chỉ có chính phủ mới có khả năng đứng ra tập hợp mọi nguồn lực để xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán theo đúng định hướng đã đề ra, với sự phối hợp chặt chẽ của các Bộ, ngành có liên quan cùng với sự hỗ trợ của các nước khác.

- Sở giao dịch chứng khoán do nhà nước trực tiếp điều hành trên cơ sở phi lợi nhuận, chính vì vậy mà quyền lợi của công chúng đầu tư sẽ được đảm bảo ở mức tối đa.

- Trong giai đoạn đầu, việc chính phủ đứng ra sở hữu và quản lý Sở giao dịch chứng khoán sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng có thể xảy ra nếu áp dụng hình thức sở hữu thành viên, vì hình thức này vẫn chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý đầy đủ và rõ ràng.

2. Lý luận về việc xây dựng Trung tâm giao dịch chứng khoán trước khi thành lập Sở giao dịch chứng khoán.

Việt Nam lựa chọn xây dựng trung tâm giao dịch chứng khoán trước khi thành lập Sở giao dịch chứng khoán xuất phát từ một số nguyên nhân khách quan và chủ quan.

- Hàng hóa cho thị trường chứng khoán còn ít.

- Nhận thức của công chúng đầu tư về chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa cao.

- Các tổ chức trung gian trên thị trường chứng khoán còn yếu về trình độ nghiệp vụ.

- Bộ máy quản lý, điều hành thị trường chứng khoán còn thiếu kinh nghiệm thực tế.

- Văn bản luật điều chỉnh về chứng khoán và thị trường chứng khoán mới chỉ dừng ở mức Nghị định.

Với mô hình là một đơn vị trực thuộc Ủy ban chứng khoán, trung tâm giao dịch chứng khoán chỉ làm chức năng tổ chức và vận hành hệ thống giao dịch, giám sát thị trường. Những mặt nghiệp vụ chủ yếu dựa vào các Vụ, cục chuyên môn của Ủy ban Chứng khoán. Đây là một mô hình rất Việt Nam, chưa có nước nào có lộ trình xây dựng và phát triển thị trường như vậy. Có thể nói rằng, việc xây dựng Trung tâm giao dịch chứng khoán được tiến hành phù hợp với chủ trương xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn, từ chưa hoàn thiện đến hoàn thiện, phù hợp với điều kiện và tình hình cụ thể của đất nước. Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh có thể coi là bước tập dượt, chuẩn bị cho giai đoạn phát triển lên Sở giao dịch chứng khoán sau này.

PHẦN II

HỆ THỐNG THÀNH VIÊN

Một trong những nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán là mọi giao dịch mua bán đều phải thông qua các môi giới trung gian, mà chủ yếu là các công ty chứng khoán thành viên. Với trình độ chuyên môn và kinh nghiệm thực tế được tích lũy hàng ngày, các công ty này sẽ giúp khách hàng (bao gồm các nhà đầu tư cá nhân cũng như có tổ chức) thực hiện giao dịch trong thời gian ngắn nhất với lợi ích tối đa và chi phí tối thiểu.

Chính vì có tầm quan trọng như vậy nên hệ thống thành viên luôn nhận được sự quan tâm của các Sở giao dịch chứng khoán nói riêng và các cơ quan quản lý nhà nước nói chung. Trong chương này, chúng ta sẽ tìm hiểu hệ thống thành viên trên hai phương diện chính: tiêu chuẩn làm thành viên, quyền và nghĩa vụ của thành viên.

6.3. HỆ THỐNG THÀNH VIÊN CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

1. Điều kiện để trở thành thành viên.

Một Công ty chứng khoán muốn trở thành thành viên phải hội đủ các tiêu chuẩn sau:

a. Là công ty chứng khoán được phép hoạt động trong lĩnh vực môi giới chứng khoán. Như vậy, thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan chỉ giới hạn trong các công ty chứng khoán được Bộ tài chính cho phép hoạt động trong lĩnh vực chứng khoán và môi giới chứng khoán. Giấy phép này được gửi

cho Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán. Chỉ khi được Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán phê chuẩn, công ty này mới được trở thành thành viên của Sở giao dịch chứng khoán.

b. Có tình trạng tài chính tốt và tuân thủ chặt chẽ các quy định trong lĩnh vực hoạt động đã được cấp phép.

c. Hoạt động có hiệu quả và sẵn sàng đảm nhận vai trò thành viên.

d. Giám đốc điều hành có đủ năng lực, kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán và có đạo đức tốt.

Ngoài các tiêu chuẩn trên, Công ty chứng khoán còn phải đáp ứng những tiêu chuẩn bổ sung do Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan quy định đối với mỗi đợt xét kết nạp thành viên. Theo thông cáo của Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan ngày 11/07/1994 qui định về tiêu chuẩn xin phép làm thành viên Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan, những tiêu chuẩn bổ sung này bao gồm:

a. Vốn cổ phần: Vốn cổ phần tối thiểu là 200 triệu baht,

b. Tình trạng tài chính: Tổng tài sản có không dưới 500 triệu baht nếu là công ty chứng khoán và không dưới 1 tỷ baht nếu là công ty tài chính và chứng khoán.

c. Các kết quả hoạt động phải thỏa mãn yêu cầu đề ra:

- Có lợi nhuận liên tục từ các hoạt động chính trong vòng 03 năm trước ngày nộp đơn xin làm thành viên.

- Có khối lượng giao dịch chứng khoán trung bình không dưới 0,5% tổng khối lượng giao dịch trong vòng 03 năm trước ngày nộp đơn xin làm thành viên (không tính đến khối lượng giao dịch cho chính công ty, cho các giám đốc và cho các cổ đông nắm giữ 10% trở lên tổng số cổ phiếu công ty).

- Có trung bình không dưới 200 khách hàng tích cực trong khoảng thời gian từ tháng 10/1993 đến tháng 3/1994.

- Sở hữu tối thiểu 05 trạm đầu cuối để phục vụ các khách hàng của mình.

d. Quản lý:

- Việc quản lý được thực hiện liên tục bởi phần lớn Hội đồng quản trị đương nhiệm và những người quản lý then chốt từ cấp bậc trợ lý giám đốc trở lên và đã có quá trình làm việc tối thiểu 03 năm trước ngày đệ trình đơn xin làm thành viên.

- Nhân viên quản lý bộ phận chứng khoán, bộ phận hoạt động và bộ phận phân tích chứng khoán phải có kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán tối thiểu 03 năm trước ngày công ty nộp đơn xin làm thành viên.

e. Nhân sự:

- Có ít nhất 50 nhân viên làm việc trong bộ phận kinh doanh chứng khoán, 5 nhân viên thị trường được đào tạo theo chuyên ngành và có một năm kinh nghiệm, ít nhất có 3 nhà phân tích chứng khoán được đào tạo theo chuyên môn.

Khi thực hiện việc bầu chọn kết nạp thành viên, Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan phải xem xét các tiêu chuẩn của người nộp đơn theo những tiêu chí sau (theo thông cáo của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan về việc kết nạp thành viên của Sở ban hành ngày 11/07/1994):

- Tình hình tài chính và kết quả hoạt động.

- Năng lực quản lý và kinh doanh chứng khoán, chú trọng đến kinh nghiệm trong kinh doanh và chất lượng quản lý.

- Các kết quả đã đạt được và sự nhạy bén trong hoạt động kinh doanh chứng khoán, chú trọng đến chủng loại khách hàng, số lượng nhân viên, trang thiết bị, cơ sở vật chất, sự nhạy bén đối với các thông tin cung cấp cho khách hàng, hệ thống kiểm tra, khả năng làm việc và tư vấn cho khách hàng.

- Trách nhiệm trong việc giám sát các hoạt động để đảm bảo phù hợp với tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp và các luật có liên quan, mức độ khuyến khích các nhân viên tuân thủ quy chế, quy định và hợp tác với Sở giao dịch cũng như các cơ quan quản lý của Chính phủ.

2. Số lượng thành viên:

Không phải tất cả các công ty chứng khoán có đủ tiêu chuẩn đều được kết nạp làm thành viên. Nếu số công ty chứng khoán xin làm thành viên đủ tiêu chuẩn nhiều hơn số thành viên dự kiến sẽ được kết nạp trong mỗi đợt xét kết nạp, Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan sẽ chọn các công ty chứng khoán thích hợp nhất để làm thành viên cho đến khi đủ số lượng quy định (Điều 07, Quy chế thành viên Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan).

Tuy nhiên theo thông cáo của Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan ngày 11/ 07/1994 quy định về số lượng thành viên của Sở giao dịch thì:

- Từ ngày 11/07/1994 đến ngày 30/09/1994, số lượng thành viên của Sở sẽ không quá 44 thành viên.
- Từ ngày 01/10/1994 đến ngày 30/09/1995, số lượng thành viên của Sở sẽ không quá 50 thành viên.
- Kể từ ngày 01/10/1995, số lượng thành viên của Sở là không hạn chế.

Như vậy, đến nay tất cả các công ty chứng khoán đủ tiêu chuẩn đều được kết nạp làm thành viên trong mỗi đợt xét kết nạp.

3. Kết nạp thành viên và phí thành viên.

Trong trường hợp Hội đồng quản trị Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan ra nghị quyết kết nạp một công ty chứng khoán làm thành viên thì công ty chứng khoán đó sẽ nhận được thông báo nêu rõ thời hạn mà công ty phải hoàn tất việc nộp phí kết nạp, phí thành viên, phí giao dịch và phí sử dụng dịch vụ theo

quy định. Nghị quyết kết nạp một Công ty chứng khoán làm thành viên sẽ không có hiệu lực cho tới khi công ty chứng khoán đó đã hoàn tất việc nộp phí.

a. Phí kết nạp.

Theo thông cáo của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan về việc kết nạp thành viên của Sở ban hành 11/07/1994 thì phí kết nạp được tính như sau:

- Một công ty tài chính và chứng khoán hoặc một công ty chứng khoán có nguyện vọng xin làm thành viên của Sở phải nộp đơn xin làm thành viên và khoản phí kết nạp là 100.000 baht.

- Ngoài ra, bên nộp đơn còn phải nộp cho Sở giao dịch chứng khoán khoản tiền ký gửi bảo đảm hoặc giấy bảo lãnh của ngân hàng thương mại trong nước với số tiền là 10.000.000 baht. Khoản ký gửi này là để đảm bảo rằng bên nộp đơn sẽ tham gia làm thành viên Sở giao dịch khi Hội đồng quản trị ra nghị quyết kết nạp.

- Sau khi Hội đồng quản trị Sở giao dịch ra nghị quyết kết nạp thành viên và bên nộp đơn đã nộp đủ phí kết nạp thì Sở sẽ hoàn lại số tiền ký gửi bảo đảm trong vòng 15 ngày kể từ ngày bên nộp đơn đủ phí kết nạp.

- Trong trường hợp bên nộp đơn bị Hội đồng quản trị từ chối kết nạp thì Sở giao dịch chứng khoán sẽ trả lại khoản ký gửi bảo đảm trong vòng 15 ngày kể từ ngày Hội đồng quản trị thông qua nghị quyết từ chối kết nạp thành viên.

- Trong trường hợp Hội đồng quản trị đã thông qua nghị quyết kết nạp thành viên nhưng bên nộp đơn không đủ phí kết nạp trong thời gian quy định, Sở giao dịch chứng khoán có quyền tịch thu khoản ký gửi bảo đảm.

b. Phí thành viên.

Theo thông cáo của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan về phí thành viên của Sở ban hành ngày 11/07/1994 thì phí thành viên bao gồm hai khoản và được tính như sau:

- 200 triệu baht, nộp trong thời hạn do Hội đồng quản trị Sở quy định.

- 10% thu nhập từ phí môi giới giao dịch chứng khoán mà thành viên nhận được từng tháng trong khoảng thời gian 05 năm kể từ ngày bắt đầu giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán, với tổng số tiền không vượt quá 100 triệu baht, nộp trong vòng 15 ngày kể từ ngày cuối cùng của tháng nhận được khoản thu nhập đó.

c. Phí giao dịch và phí sử dụng dịch vụ.

Theo điều 39, Quy chế thành viên thì phí giao dịch được tính theo một trong hai hình thức sau, tùy thuộc hình thức hoạt động của thành viên:

- Phí hàng tháng là 50.000 baht, được thanh toán không quá 15 ngày của tháng trả phí. Trong trường hợp công ty chứng khoán được chấp thuận làm thành viên vào giữa tháng, công ty đó phải trả phí cho cả tháng.

- Phí được tính theo giá trị giao dịch của mỗi thành viên với tỷ lệ là 0,005% của giá trị giao dịch, cộng với một khoản phí cố định là 50.000 baht. Sở giao dịch sẽ tính phí hàng tháng và ra thông báo thông quá 15 ngày kể từ khi kết thúc tháng làm việc. Việc thanh toán phải được thực hiện trong vòng 15 ngày kể từ ngày nhận thông báo.

Ngoài ra, các thành viên còn phải trả phí sử dụng dịch vụ cho Sở giao dịch, khoản phí này được tính bằng giá trung bình các chi phí của các loại hình dịch vụ và được Hội đồng quản trị quy định cho các thành viên.

4. Quyền và nghĩa vụ của thành viên.

a. Thành viên được hưởng các quyền như sau.

- Tham dự hội nghị thành viên, bầu các thành viên Hội đồng quản trị của Sở giao dịch và các vấn đề có liên quan.

Trong việc bầu chọn thành viên Hội đồng quản trị, các thành viên sẽ đề cử những người mà họ thấy thích hợp để trở thành thành viên Hội đồng. Việc đề cử đó phải được sự đồng ý của ít nhất là 02 thành viên khác.

Việc đề cử phải được sự đồng ý của người được đề cử. Nếu người được đề cử không có mặt tại Hội nghị thì phải có văn bản đồng ý.

Các thành viên bầu chọn thành viên Hội đồng quản trị thông qua cách thức bỏ phiếu, mỗi thành viên sẽ được một phiếu bầu. Tuy nhiên, bất kỳ thành viên nào cũng có quyền yêu cầu việc bầu cử được tiến hành thông qua bỏ phiếu kín.

Khi bầu cử, các thành viên phải bầu chọn thành viên Hội đồng quản trị từ những người được đề cử theo số lượng vị trí thành viên còn bỏ trống trong Hội đồng.

- Được giao dịch các chứng khoán niêm yết tại Sở giao dịch.

Thành viên thực hiện việc mua, bán chứng khoán niêm yết thông qua người đại diện ủy quyền của mình. Thành viên phải trình lên Sở giao dịch tên của những người làm đại diện ủy quyền có đủ tiêu chuẩn theo mẫu do Sở giao dịch quy định. Khi Sở giao dịch đã cấp phép cho cá nhân làm người đại diện ủy quyền cho thành viên, người đó sẽ trở thành đại diện ủy quyền và có quyền giao dịch qua hệ thống giao dịch thay mặt cho thành viên.

Trong quá trình giao dịch các chứng khoán niêm yết, thành viên bị cấm thực hiện những hành vi sau:

- Bán chứng khoán khi không được khách hàng ủy quyền bán chứng khoán đó. Khi được ủy quyền bán chứng khoán, thành viên phải yêu cầu người ủy quyền giao cho mình chứng chỉ cổ phiếu, hoặc giấy chấp nhận chuyển nhượng chứng khoán do cơ quan đăng ký cấp theo quy định của Sở giao dịch để chứng tỏ rằng người đó có nắm giữ chứng khoán.

- Cho phép người khác ngoài các đại diện ủy quyền thực hiện lệnh chào mua hoặc chào bán qua hệ thống giao dịch.
- Cho phép đại diện ủy quyền của mình nhận lệnh mua hoặc lệnh bán chứng khoán trực tiếp từ khách hàng, theo cách thức trái với quy chế, điều kiện, thủ tục do Sở giao dịch quy định.
- Cho phép sử dụng thông tin nhận được từ hệ thống giao dịch theo cách thức trái với quy chế, điều kiện, thủ tục do Sở giao dịch quy định.
- Sử dụng hoặc cho phép người khác sử dụng các chương trình máy tính để lập ra lệnh chào mua hoặc bán ngoài chương trình máy tính được Sở giao dịch chấp thuận.
- Mua chứng khoán cho bản thân vượt quá giới hạn vốn do Sở giao dịch quy định.
- Giao dịch bên ngoài Sở giao dịch các chứng khoán niêm yết, dù với tư cách môi giới hay tự doanh, trừ các trường hợp sau đây:
 - ◆ Giao dịch lô lớn, với điều kiện được Sở giao dịch cho phép trước đối với từng giao dịch cụ thể.
 - ◆ Mua hoặc bán các chứng khoán niêm yết trong đợt đấu giá công khai với mục đích thực thi tài sản thế chấp.
 - ◆ Mua hoặc bán trái phiếu Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp Nhà nước, trái phiếu công ty, trái phiếu công ty có khả năng chuyển đổi và quyền kèm theo trái phiếu công ty.

Thành viên phải báo cáo việc mua hoặc bán những chứng khoán này cho Sở giao dịch theo đúng quy định.

- Được nhận bất kỳ dịch vụ nào mà Sở giao dịch cung cấp.
- Được chuyển nhượng quyền thành viên cho một Công ty chứng khoán khác, với điều kiện công ty chứng khoán này đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn và có văn bản của ít nhất 03 thành viên khác đảm bảo rằng công ty chứng khoán đó đáng tin cậy trong hoạt động chứng khoán.

b. Các nghĩa vụ của thành viên.

- Tuân thủ chặt chẽ Luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán; các quy chế, quy định hoặc thông báo của Sở giao dịch; các nghị quyết của Hội đồng quản trị và Hội nghị thành viên Sở giao dịch,
- Tuân thủ quy chế đối với các nhà môi giới do Sở giao dịch quy định,
- Tuân thủ kỷ luật đối với thành viên do Sở giao dịch quy định,
- Tuân thủ các tiêu chuẩn hoạt động liên quan tới kinh doanh chứng khoán do Sở giao dịch quy định,
- Nộp các báo cáo hoạt động và báo cáo tài chính theo đúng quy định của Sở giao dịch,
- Nộp phí kết nạp, phí thành viên và tiền dịch vụ theo đúng quy định của Sở giao dịch,
- Bảo vệ uy tín và lợi ích của Sở giao dịch,
- Khuyến khích và ủng hộ các công việc của Sở giao dịch,
- Không hợp tác hoặc giúp đỡ các thành viên khác vi phạm quy chế thành viên,
- Thông báo ngay cho Sở giao dịch khi phát hiện các vi phạm có liên quan.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.

1. Các loại hình thành viên.

Hệ thống thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) bao gồm hai loại hình thành viên: thành viên thường xuyên và thành viên đặc biệt.

- *Thành viên thường xuyên*: phải đóng phí thu nhận thành viên khi đơn xin làm thành viên được Sở giao dịch chấp thuận, tuy nhiên thành viên thường xuyên không phải đóng phí thành viên hàng năm.

- *Thành viên đặc biệt*: không phải đóng phí thu nhận thành viên khi đơn xin làm thành viên được Sở chấp thuận, tuy nhiên thành viên đặc biệt lại phải đóng phí thành viên hàng năm.

Loại hình thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc

Loại hình thành viên	Trong nước (kể cả liên doanh)	Nước ngoài	Tổng số
Thường xuyên	29	02	31
Đặc biệt	01	08	09
Tổng số:	30	10	40

2. Điều kiện để trở thành thành viên.

a. Tiêu chuẩn để được Ủy ban giám sát tài chính (FSC- Financial Supervisory Committee) cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán:

- Là công ty cổ phần.
- Có đủ vốn điều lệ theo quy định:

- Trên 50 tỉ won cho tất cả các loại hình kinh doanh chứng khoán.
- Trên 30 tỉ won đối với hai loại hình tự doanh và môi giới.
- Trên 03 tỉ won đối với loại hình môi giới.
- Phải có đủ vốn đảm bảo thực hiện kế hoạch kinh doanh.
- Đội ngũ nhân viên có kiến thức, kinh nghiệm và lành nghề.
- Có kế hoạch kinh doanh khả thi.

b. Tiêu chuẩn để làm thành viên của KSE.

- Tình trạng tài chính lành mạnh.
- Hoạt động kinh doanh có hiệu quả.
- Đáp ứng các yêu cầu về cơ sở vật chất.
- Đội ngũ nhân viên và các tổ cổ đông chính của công ty không vi phạm bất kỳ quy định nào trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán trong vòng 03 năm tính đến thời điểm nộp đơn xin làm thành viên...

Để được chấp thuận làm thành viên KSE, công ty chứng khoán nộp đơn xin làm thành viên phải đạt trên 2/3 số phiếu bầu của các thành viên. Theo quy định của KSE thì chỉ có các thành viên thường xuyên mới được quyền bỏ phiếu chấp thuận thành viên mới.

3. Quyền và nghĩa vụ của thành viên.

a. Quyền.

- Thành viên thường xuyên và thành viên đặc biệt đều được quyền giao dịch tất cả các loại cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn đang được niêm yết tại KSE.

- Riêng thành viên thường xuyên còn có các quyền sau:
 - Quyền bỏ phiếu tại Đại hội thành viên.
 - Quyền bầu chọn các Giám đốc và Kiểm soát viên của KSE.
 - Quyền truy đòi đối với tài sản của KSE.

b. Nghĩa vụ.

- *Nghĩa vụ nộp báo cáo:*
 - Báo cáo định kỳ
 - Báo cáo đột xuất.
 - Báo cáo liên quan đến hoạt động ổn định và tạo lập thị trường.
 - Báo cáo giao dịch cổ phiếu của các cổ đông chính, cán bộ và nhân viên công ty niêm yết.
 - Các báo cáo khác theo yêu cầu của KSE.
- *Nghĩa vụ nộp phí giao dịch:*
 - Hội đồng quản trị KSE quyết định mức phí mà các thành viên phải nộp.
 - Phí giao dịch được tính theo tỉ lệ % trên giá trị giao dịch.
 - ♦ Cổ phiếu: 0,012%
 - ♦ Trái phiếu: 0%
 - ♦ Hợp đồng tương lai: 0,0008%
 - ♦ Hợp đồng quyền chọn: 0,045%
- *Nghĩa vụ góp lập Quỹ hỗ trợ thanh toán khi trở thành thành viên:*
 - Khi tiến hành mua bán chứng khoán, các công ty chứng khoán thành viên phải đóng góp và Quỹ hỗ trợ thanh

toán một khoản tiền tương đương 1/100.000 giá trị của mỗi giao dịch.

- Mức dự trữ tối đa của quỹ là 100 tỷ won (theo Điều lệ của KSE).
- Đến cuối tháng 08/1999, Quỹ hỗ trợ thanh toán đã đạt đến mức dự trữ tối đa nên KSE đã ngưng việc đóng góp của các công ty chứng khoán thành viên.

Kết luận:

Nhìn chung, mô hình hệ thống thành viên của các nước đều giống nhau ở những nét cơ bản, đặc biệt là trong phần quy định về quyền và nghĩa vụ của thành viên. Tuy vậy, hệ thống thành viên ở các nước này cũng có những điểm khác nhau rõ rệt như sau:

- Các Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) và Thái Lan (TSE) đều có thành viên là các Công ty chứng khoán, sau đó các thành viên này thực hiện việc mua bán chứng khoán niêm yết thông qua người đại diện ủy quyền của mình. Trong khi đó, thành viên của các Sở giao dịch chứng khoán ở Mỹ lại là các cá nhân làm việc tại các công ty chứng khoán. Các cá nhân này chính là những người môi giới chứng khoán và tham gia thị trường bằng cách mua “ghê” tại sàn giao dịch.

- Hệ thống thành viên ở Mỹ có hệ thống tổ chức và hoạt động phát triển hơn ở hai nước Hàn Quốc và Thái Lan. Điều này cũng dễ hiểu bởi vì Mỹ là một nước phát triển bậc nhất thế giới, có thị trường tài chính và thị trường chứng khoán được tổ chức chặt chẽ và hiệu quả, trong khi Hàn Quốc và Thái Lan chỉ là những nước công nghiệp mới hoặc đang phát triển. Do vậy những yêu cầu, tiêu chuẩn đặt ra đối với các công ty chứng khoán thành viên cũng cao hơn so với tiêu chuẩn thành viên tại các nước kia. Hơn nữa, hệ thống kiểm tra – giám sát của Ủy ban Chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán Mỹ đối với các công ty chứng khoán cũng rất chặt chẽ.

6.4. MÔ HÌNH HỆ THỐNG THÀNH VIÊN CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

I. Tiêu chuẩn làm thành viên TTGDCK.

1. Thành viên Trung tâm giao dịch chứng khoán là công ty chứng khoán có giấy phép hoạt động môi giới và/hoặc tự doanh và đã đăng ký với Trung tâm giao dịch chứng khoán. Chỉ có thành viên mới được giao dịch chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

2. Thành viên phải cử đại diện giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

3. Thành viên không được mua và bán chứng khoán niêm yết bên ngoài Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Công ty chứng khoán phải là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn đáp ứng các điều kiện như sau:

- Có phương án hoạt động kinh doanh phù hợp với mục tiêu phát triển kinh tế xã hội và phát triển ngành chứng khoán.

- Có đủ cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán.

- Có mức vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh như sau:

- Môi giới: 03 tỷ đồng.
- Tự doanh: 12 tỷ đồng.
- Quản lý danh mục đầu tư: 03 tỷ đồng.
- Tư vấn đầu tư: 03 tỷ đồng.
- Bảo lãnh phát hành: 22 tỷ đồng.

- Giám đốc (Tổng giám đốc), các nhân viên kinh doanh (không kể nhân viên kế toán, văn thư hành chính, thủ quỹ) của công ty chứng khoán phải có giấy phép hành nghề kinh doanh chứng khoán do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp.

Các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài muốn kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập công ty liên doanh với đối tác Việt Nam theo Giấy phép do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp.

II. Quyền và nghĩa vụ của thành viên TTGDCK.

1. Thành viên có nghĩa vụ sau.

- Tuân thủ các quy định về hoạt động kinh doanh chứng khoán của Trung tâm giao dịch chứng khoán.
- Chịu sự kiểm tra, giám sát của Trung tâm giao dịch chứng khoán.
- Nộp phí thành viên, phí giao dịch, phí sử dụng hệ thống giao dịch.
- Nộp các khoản đóng góp lập quỹ hỗ trợ thanh toán.
- Báo cáo Trung tâm giao dịch chứng khoán:
 - Tình hình hoạt động và tình hình tài chính năm, quý, tháng.
 - Việc hợp nhất, sáp nhập, chia, tách và thành lập chi nhánh; thành viên ngừng hoạt động một phần hoặc toàn bộ, cơ cấu lại công ty (nếu có).
 - Các thông tin có liên quan đến hoạt động của thành viên khi Trung tâm giao dịch chứng khoán yêu cầu.
 - Khi phát hiện các hoạt động vi phạm pháp luật liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.
- Ngoài ra, thành viên phải báo cáo cho Trung tâm giao dịch chứng khoán trong vòng 24 giờ kể từ khi xảy ra các sự kiện ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình hoạt động kinh doanh của công ty.

2. Thành viên có các quyền sau.

- Sử dụng hệ thống giao dịch và các dịch vụ do Trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp.
- Thu các loại phí cung cấp dịch vụ cho khách hàng theo quy định của pháp luật.
- Đề nghị Trung tâm giao dịch chứng khoán giải quyết các tranh chấp liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán.
- Được rút khỏi thành viên sau khi được Trung tâm giao dịch chứng khoán chấp thuận.

HỆ THỐNG NIÊM YẾT

Niêm yết là việc một chứng khoán vào giao dịch chính thức tại Sở giao dịch chứng khoán sau khi đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn niêm yết do Sở giao dịch chứng khoán đó qui định. Việc chứng khoán của một tổ chức phát hành được niêm yết sẽ đem lại cho chính tổ chức đó và các nhà đầu tư nhiều lợi thế đáng kể như: hoạt động mua bán được tiến hành trong một thị trường trật tự và được quản lý chặt chẽ, tính thanh khoản của chứng khoán được tăng cường, giá cả được xác định một cách minh bạch và công bằng, quyền lợi của người sở hữu chứng khoán được bảo vệ tối đa bởi các qui định của pháp luật ...

Trong chương này chúng ta sẽ nghiên cứu tiêu chuẩn niêm yết và qui trình đăng ký niêm yết của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới. .

7.1. Hệ thống niêm yết của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán New York.

1. Các tiêu chuẩn niêm yết cơ bản.

Tiêu chí		Các yêu cầu chính
Số lượng cổ đông tối thiểu (có liên quan đến ghi chú ở mục a và b ngay phía dưới bảng này)	Số lượng cổ đông nắm giữ cổ phiếu (lô chắn):	2.000 người
	Hoặc tổng số cổ đông:	2.200 người
	Với khối lượng giao dịch trung bình một tháng (trong 6 tháng gần nhất):	100.000 cổ phiếu
	Hoặc tổng số cổ đông	500 người
Số lượng cổ phiếu do dân chúng nắm giữ (xem ghi chú b)	Với khối lượng giao dịch trung bình một tháng (trong 12 tháng gần nhất):	1.000.000 cổ phiếu
	Tổng giá trị thị trường cổ phiếu do công chúng nắm giữ (xem ghi chú b và c):	1.100.000 cổ phiếu
	Giá trị ròng của tài sản hữu hình (xem ghi chú d):	40.000.000 USD
Khả năng sinh lời trong 03 năm gần nhất:	Thu nhập trước thuế trong năm gần nhất (xem ghi chú e):	40.000.000 USD
	Thu nhập trước thuế trong 2 năm trước đó:	2.500.000 USD
	Hoặc tổng thu nhập trong 03 năm gần nhất:	2.000.000 USD/năm 6.500.000 USD

	Trong đó thu nhập trước thuế trong năm gần nhất tối thiểu (các năm khác đều phải có lời) (xem ghi chú f):	4.500.000 USD
	Đối với công ty có vốn huy động trên thị trường trên 500 triệu USD và doanh thu trên 200 triệu USD trong năm tài chính gần nhất, tổng thu nhập ròng đã điều chỉnh trong 3 năm gần nhất (xem ghi chú g):	25.000.000 USD

Ghi chú:

a. Tổng số cổ đông = số người nắm giữ cổ phiếu vô danh + số người nắm giữ cổ phiếu ký danh. NYSE sẽ kiểm tra bất cứ khi nào cần thiết đối với những người nắm giữ cổ phiếu dưới tên các tổ chức thành viên của NYSE.

b. Liên quan đến việc phát hành lần đầu ra công chúng, NYSE sẽ chấp thuận việc bảo lãnh của đơn vị bảo lãnh phát hành cho tổ chức niêm yết để đảm bảo cho đợt phát hành đạt đủ những yêu cầu về phân bổ chứng khoán do NYSE đề ra.

c. Các cổ phiếu do thành viên ban giám đốc, hoặc do thành viên hội đồng ban quản trị, hoặc do thân nhân trong gia đình của những người này, hoặc do những người có liên quan khác nắm giữ, nếu trên 10% sẽ không được tính vào khối lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ.

d. Tiêu chí về qui mô hoạt động có thể căn cứ vào giá trị thị trường của cổ phiếu do công chúng nắm giữ hoặc căn cứ vào giá trị ròng của tài sản hữu hình.

e. Thu nhập trước thuế là thu nhập trước các khoản thuế do chính phủ liên bang qui định và phải nằm trong điều kiện cạnh tranh chung cho mọi trường hợp.

f. Tiêu chuẩn này được đặt ra để tạo cơ hội cho các công ty có giá trị tính trên cơ sở báo cáo luồng tiền mặt cao hơn so với tính theo báo cáo thu nhập có thể tham gia niêm yết trên NYSE. Để có thể áp dụng tiêu chuẩn này, NYSE sẽ xem xét từng trường hợp cụ thể và không chỉ quan tâm đến tình hình mỗi công ty nói chung mà còn xét đến toàn cảnh chung của ngành, của nhóm các công ty tương tự nhau và những nhân tố khác liên quan.

g. Thu nhập thuần đã được điều chỉnh loại trừ tất cả các nhân tố ảnh hưởng khác như các dòng tiền dùng cho đầu tư và các hoạt động tài chính. Các điều chỉnh liên quan đến luồng tiền mặt đối với các hoạt động diễn ra liên tục, các hệ quả cộng dồn do chênh lệch trong sổ sách kế toán, các điều khoản đặc biệt hoặc tăng thêm hay mất đi do các khoản nợ gây ra sẽ bị giới hạn lại trong khoản tiền ghi nợ hoặc có để tính toán số lãi thuần trong kỳ.

2. Tiến trình phát hành chứng khoán ra công chúng để niêm yết (mô hình của Mỹ).

Tiến trình phát hành chứng khoán ra công chúng để niêm yết ở Mỹ là hoạt động của một nhóm người (gọi tắt là nhóm IPO) thuộc tổ chức phát hành, tổ chức tư vấn pháp lý, và một số tổ chức có liên quan như Ủy ban chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán, tổ chức kiểm toán ... bảng tóm tắt quá trình IPO dưới đây chỉ rõ thời gian, hoạt động và những người chịu trách nhiệm chính trong từng giai đoạn, từng công việc. Điều quan trọng trong tiến trình này là nhóm IPO phải bảo đảm có được báo cáo tài chính đã kiểm toán vào ngày thứ 35.

Ngày	Công việc thực hiện	Người chịu trách nhiệm
< 0	Lựa chọn nhà bảo lãnh, ký hợp đồng sơ bộ với tổ chức bảo lãnh, bắt đầu giai đoạn “thăm lặn”	Ban giám đốc tổ chức phát hành
1	Họp ban giám đốc để quyết định các vấn đề: • Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng • Chuẩn bị bộ hồ sơ đăng ký với Ủy ban chứng khoán • Thảo luận thêm về hợp đồng bảo lãnh phát hành • Tham khảo thêm ý kiến chuyên gia	Giám đốc tổ chức phát hành
2	Tổ chức cuộc họp nhóm IPO lần thứ nhất để quyết định các vấn đề: • Loại hình và cấu trúc của đợt phát hành • Thời gian biểu và những người chịu trách nhiệm thực hiện. • Nội dung và hình thức các văn bản có liên quan đến đợt phát hành	Nhóm IPO
3	Thảo luận sâu hơn về hệ thống pháp lý áp dụng cho đợt bảo lãnh phát hành lần này	Tổ chức bảo lãnh phát hành và cố vấn pháp lý

4	Phân công, phân nhiệm cho từng thành viên trong nhóm IPO	Nhóm IPO
5	Bắt đầu thiết lập bộ hồ sơ đăng ký phát hành, chú trọng hai vấn đề: - Nội dung bộ hồ sơ - Báo cáo tài chính và dự báo	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý Giám đốc tổ chức phát hành và nhóm kế toán IPO
12	Chuẩn bị hợp đồng bảo lãnh chi tiết, ký kết hợp đồng với các thành viên trong nhóm bảo lãnh, tham chiếu cẩn thận luật phát hành chứng khoán ra công chúng (Blue sky laws)	Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và cố vấn pháp lý
15	Phân phát bảng thăm dò ý kiến về đợt IPO cho ban giám đốc, viên chức và những cổ đông sẽ bán cổ phần trong đợt này	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
20	Hoàn chỉnh các hồ sơ pháp lý	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
30	Xem xét lần 1 bộ hồ sơ đăng ký phát hành	Nhóm IPO
35	Hoàn chỉnh và bổ sung các báo cáo tài chính (có kiểm toán) trong bộ hồ sơ đăng ký phát hành	Nhóm IPO
45	Xem xét lần 2 bộ hồ sơ đăng ký phát hành, chú trọng các báo cáo tài chính	Nhóm IPO

50	Chỉ định đại lý phân phối cổ phiếu, nơi đăng ký mua cổ phiếu, chuẩn bị nội dung và hình thức của cổ phiếu (nếu là chứng chỉ vật chất) Thảo luận thêm về nội dung và hình thức phù hợp cho các cổ phiếu phát hành lần này, cũng như tiến trình in ấn (đối với chứng chỉ vật chất), và lập chương trình phần mềm (đối với chứng chỉ phi vật chất)	Giám đốc tổ chức phát hành Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và nhóm kế toán IPO
60	Gửi bộ hồ sơ đăng ký cho nhà in	Giám đốc tổ chức phát hành
70	Họp Ban giám đốc để xin ý kiến thống nhất và ký tên vào bộ hồ sơ đăng ký	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
71	Nộp bộ hồ sơ đăng ký cho Ủy ban chứng khoán (SEC), hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (NASD) và các cơ quan hữu quan Phân phối bản cáo bạch sơ bộ ("red herring") cho nhóm bảo lãnh phát hành Gửi các số liệu sơ bộ về tài chính theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính (các số liệu này không nằm trong bộ hồ sơ đăng ký phát hành) Thông báo về đợt IPO trên phương tiện thông tin đại chúng (việc này có thể thực hiện sau ngày thứ 71)	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý Nhóm bảo lãnh phát hành Nhóm kế toán IPO Giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh chính

75	Bắt đầu giai đoạn “roadshow” (tạm dịch là “buổi diễn thuyết, quảng bá về IPO”)	Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và các công ty tuyên truyền công cộng
101	Nhận thông báo về việc chấp thuận đợt IPO lần này từ Ủy ban chứng khoán	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
102	Tổ chức một cuộc họp với Ủy ban chứng khoán để thảo luận thêm về các yêu cầu (nếu có)	Nhóm IPO
103-105	Tu chỉnh bộ hồ sơ đăng ký theo Yêu cầu của SEC, sau đó gửi lại cho nhà in	Nhóm IPO
106	Xem xét bộ hồ sơ được in lại những khoản đã tu chỉnh	Nhóm IPO
108	Bộ hồ sơ đã tu chỉnh được nộp lại cho SEC Lưu ý rằng SEC sẽ gửi một văn bản cho ý kiến về giá phát hành cũng như giải quyết các yêu cầu của tổ chức phát hành lần cuối cùng vào ngày thứ 116. Kể từ ngày này, bộ hồ sơ xem như có hiệu lực.	Nhóm IPO Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý
113	Giải quyết những vướng mắc hoặc những thay đổi cuối cùng với SEC qua điện thoại	Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý và nhóm kế toán IPO
114	Tổ chức một cuộc họp để giải đáp thắc mắc trong nhóm bảo lãnh	Nhà bảo lãnh chính cùng các thành viên trong nhóm bảo lãnh

115	Đưa ra quyết định lần cuối cùng về giá phát hành	Giám đốc tổ chức phát hành và nhà bảo lãnh
116	Gửi số tài liệu chính chính thức theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính, lần I Ký kết hợp đồng bảo lãnh chính thức Nộp lại bộ hồ sơ đăng ký (đã được điều chỉnh về giá cả kèm bản cáo bạch chính thức) Lưu ý các điều khoản hiệu lực của sở giao dịch và hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán (NASD) về thời gian có thể bắt đầu giao dịch	Nhóm kế toán IPO Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và cố vấn pháp lý Giám đốc tổ chức phát hành và cố vấn pháp lý Cố vấn pháp lý
121	Gửi các số liệu tài chính chính thức theo yêu cầu của nhà bảo lãnh chính, lần II Hoàn tất việc thanh toán với nhà bảo lãnh chính, phát hành cổ phiếu, thu tiền từ người mua chứng khoán, ký tên đầy đủ vào những hồ sơ cuối cùng Xuất bản ấn phẩm về đợt phát hành	Nhóm kế toán IPO Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và cố vấn pháp lý Giám đốc tổ chức phát hành, nhà bảo lãnh chính và các công ty truyền thông công cộng

II. Mô hình của Sổ giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.

1. Tiêu chuẩn niêm yết.

a. Các tiêu chuẩn định lượng.

Trên Sổ giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, niêm yết gắn liền với phát hành ra công chúng, do vậy tiêu chuẩn để niêm yết và tiêu chuẩn phát hành lần đầu ra công chúng có sự tương đồng.

Tiêu chí	Các yêu cầu chính	
	Phát hành ra công chúng	Niêm yết
Thời gian hoạt động	Tối thiểu 05 năm (tính từ thời điểm thành lập công ty)	
Vốn cổ phần:	Từ 03 tỷ won trở lên	
Tổng vốn kinh doanh:	Từ 05 tỷ won trở lên	
Tổng số cổ phiếu đang lưu hành:	-	≥ 300.000 cổ phiếu
Số lượng cổ phiếu phát hành ra công chúng:	-	- ≥ 30% số lượng cổ phiếu đang lưu hành (hoặc ≥ 10% trong trường hợp số cổ phiếu đang lưu hành ≥ 10 triệu cổ phiếu). - Cổ phiếu có quyền biểu quyết phải được phát hành ra công chúng.
Số lượng cổ đông:	-	Số lượng cổ đông thiểu số (nắm giữ dưới 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành); từ 1.000 người trở lên.

Doanh thu:	Trung bình ≥ 15 tỷ won trong 03 năm gần nhất, trong đó doanh thu trong năm gần nhất phải ≥ 20 tỷ won.	
Thu nhập trên vốn cổ phần:	- Tổng thu nhập trên vốn cổ phần trong 03 năm gần nhất $\geq 50\%$ - Thu nhập trên vốn cổ phần trong năm gần nhất $\geq 25\%$	
Tỷ lệ nợ	- Thấp hơn 1,5 lần so với tỷ lệ nợ trung bình của những công ty niêm yết khác trong cùng ngành. - Nếu có dưới 05 công ty trong cùng ngành thì tỷ lệ này phải thấp hơn 1,5 lần so với tỷ lệ nợ trung bình của tất cả các công ty niêm yết khác. - Tỷ lệ này không áp dụng đối với ngành ngân hàng, bảo hiểm và cho thuê bất động sản, quỹ hưu trí.	
Giá trị tài sản/thu nhập:	-	- Giá trị tài sản phải gấp 03 lần giá trị theo mệnh giá. - Thu nhập phải gấp 02 lần giá trị theo mệnh giá
Ý kiến kiểm toán:	- Là chấp thuận toàn bộ hoặc chấp thuận có loại trừ đối với các báo cáo tài chính trong 03 năm gần nhất.	
Thay đổi trong cơ cấu cổ đông:	- Không có thay đổi đối với các cổ đông nắm quyền kiểm soát (kể cả đối với các công ty con) và các cổ đông nắm giữ trên 1% cổ phiếu đang lưu hành của công ty trong thời hạn 01 năm trước ngày nộp hồ sơ đăng ký phát hành ra công chúng/hồ sơ đăng ký niêm yết.	

Hạn chế đối với việc chuyển giá trị thặng dư sang vốn cổ phần	A. Việc chuyển đổi hóa giá trị thặng dư do đánh giá lại tài sản sang vốn cổ phần được quy định như sau: - Tổng giá trị thặng dư được chuyển đổi sang vốn cổ phần của cả 02 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết phải $\leq 30\%$ vốn cổ phần tại thời điểm kết thúc năm tài chính và trước thời điểm nộp đơn xin niêm yết 03 năm. - Tổng giá trị thặng dư chuyển đổi sang vốn cổ phần phải $\leq 50\%$ tổng giá trị thặng dư tính đến thời điểm 02 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết + giá trị thặng dư do đánh giá lại tài sản phát sinh sau đó.
	B. Việc chuyển đổi giá trị thặng dư không phải do đánh giá lại tài sản sang vốn cổ phần được quy định như sau: - Tổng giá trị thặng dư được chuyển đổi sang vốn cổ phần trong vòng 01 năm trước ngày nộp đơn xin niêm yết phải $\leq 30\%$ vốn cổ phần tại thời điểm kết thúc năm tài chính và trước thời điểm nộp đơn xin niêm yết 02 năm.

Ghi chú: Tỷ giá USD/Won vào tháng 8/2001 là $1^{\text{USD}} = 1.250^{\text{Won}}$

b. Các tiêu chuẩn định tính:

- Không thâm hụt về vốn cổ phần trong năm gần nhất.
- Không dính líu vào bất kỳ một vụ kiện tụng nào có ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.
- Phải có hợp đồng với đại lý chuyển nhượng về việc cung cấp các dịch vụ liên quan đến chuyển nhượng cổ phiếu.
- Chứng khoán phải theo mẫu quy định.
- Không hạn chế trong việc chuyển nhượng cổ phần.

Trước đây, do quy mô thị trường còn nhỏ hẹp và với mục tiêu đảm bảo một thị trường hoạt động hiệu quả an toàn, KSE chia chứng khoán niêm yết thành hai khu vực giao dịch: khu vực 1 và khu vực 2. Trong đó các chứng khoán mới được niêm yết được giao dịch tại khu vực 2. Một thời gian sau khi niêm yết (thường phải sau 01 năm) nếu công ty niêm yết chứng tỏ được hiệu quả hoạt động kinh doanh và có tình hình tài chính lành mạnh thì chứng khoán sẽ được chuyển từ khu vực 2 sang khu vực 1. Ngược lại, nếu công ty có chứng khoán giao dịch tại khu vực 1 nhưng không duy trì được chất lượng hoạt động cần thiết thì sẽ bị chuyển ngược trở lại khu vực 2. Đây là biện pháp quản lý sau niêm yết hữu hiệu buộc các công ty niêm yết phải không ngừng vươn lên để giữ vững vị trí trên thị trường. Tuy nhiên, trong xu thế hội nhập và phát triển chung, vào tháng 5/2000 KSE đã thực hiện sáp nhập hai khu vực này lại làm một để tạo nên hình ảnh một thị trường chứng khoán tiên tiến, thống nhất và cạnh tranh bình đẳng.

2. Các hình thức niêm yết.

Có hai hình thức đăng ký niêm yết trên KSE.

a. Niêm yết thông qua phát hành lần đầu ra công chúng: công ty xin niêm yết phải hoàn tất các thủ tục phát hành ra công chúng trước khi được xem xét cho phép niêm yết.

b. Đối với công ty đã đăng ký với KSDA (hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc - Korea Securites Dealers Association) và giao dịch trên thị trường không tập trung KOSDAQ thì không phải thực hiện thủ tục phát hành ra công chúng nếu như họ thỏa mãn các điều kiện niêm yết của KSE.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

1. Tiêu chuẩn niêm yết.

a. Các tiêu chuẩn định lượng.

- Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET) tạo điều kiện cho mọi công ty có tiềm năng trong các ngành khác nhau được niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Các công ty này có thể là các công ty độc lập, các tổng công ty và các công ty trực thuộc, các công ty hoạt động trong các lĩnh vực cơ sở hạ tầng và các ngành công nghiệp chủ chốt, các công ty đầu tư và các công ty nước ngoài. Đối với mỗi loại hình công ty, tiêu chuẩn niêm yết có một số thay đổi nhỏ theo hướng nới lỏng hơn đối với những ngành, những vùng được định hướng phát triển.

- SET chia công ty niêm yết theo hai loại: công ty đăng ký tại Bangkok hoặc công ty đăng ký ở tỉnh (công ty có các hoạt động kinh doanh chính và nguồn lao động ở các tỉnh ngoài 06 tỉnh trọng điểm là Bangkok, Samut Prakarn, Samut Sakorn, Nakhonpratom, Nonthaburi và Pathumthani).

Các tiêu chuẩn định lượng đối với các công ty đăng ký niêm yết về cơ bản như sau:

Tiêu chí	Công ty thường	Công ty tỉnh
1. Vốn huy động từ cổ phiếu phổ thông tính theo mệnh giá (trong đó vốn huy động bằng tiền mặt $\geq 75\%$):	≥ 100 triệu baht.	≥ 40 triệu baht
2. Tổng vốn huy động từ cổ phiếu phổ thông tính theo giá phát hành:	≥ 750 triệu baht	≥ 200 triệu baht

3. Số lượng các cổ đông thiểu số:	≥ 600 người	≥ 300 người
4. Phần trăm vốn do cổ đông thiểu số nắm giữ		
- Vốn huy động theo mệnh giá < 500 triệu baht:	$\geq 20\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá	$\geq 20\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá
- Vốn huy động tính theo mệnh giá từ 500 – 1.000 triệu baht:	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 10 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn)	$\geq 20\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 10 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn)
- Vốn huy động tính theo mệnh giá ≥ 1.000 triệu baht:	$\geq 12,5\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 15 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).	
- Vốn huy động tính theo mệnh giá từ 1.000 – 1.999 triệu baht		$\geq 12,5\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 15 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
- Vốn huy động tính theo mệnh giá ≥ 2.000 triệu baht:		$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 25 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).

5. Phương thức phát hành ra công chúng:	Bảo lãnh chắc chắn / Bảo lãnh cố gắng tối đa	Bảo lãnh chắc chắn / Bảo lãnh cố gắng tối đa
6. Số lượng cổ phiếu mới phát hành:	$\geq 10\%$ số lượng cổ phiếu được chào bán ra công chúng	$\geq 10\%$ số lượng cổ phiếu được chào bán ra công chúng
7. Số lượng cổ phiếu tích lũy được chào bán ra công chúng:		
- Vốn huy động theo mệnh giá < 500 triệu baht:	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá.	$\geq 15\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá.
- Vốn huy động theo mệnh giá ≥ 500 triệu baht:	$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 7,5 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).	$\geq 10\%$ vốn huy động tính theo mệnh giá hoặc 7,5 triệu cổ phiếu (lấy số lớn hơn).
8. Kết quả hoạt động các năm trước (xét trong 03 năm):		
- Lợi nhuận ròng sau thuế (cũng áp dụng cho các tổng công ty):	Áp dụng theo cách a hoặc b: a. Tổng lợi nhuận ròng sau thuế trong 03 năm liên tục ≥ 80 triệu	

	baht; trong đó năm thứ nhất ≥ 15 triệu, năm thứ hai ≥ 20 triệu và năm thứ ba ≥ 30 triệu. b. Tổng lợi nhuận ròng sau thuế trong 03 năm liên tục ≥ 110 triệu baht trong đó lợi nhuận ròng sau thuế trung bình trong hai năm gần nhất $\geq 40\%$ triệu baht hoặc lợi nhuận ròng sau thuế của năm gần nhất ≥ 40 triệu baht.	
- Lỗ tích lũy	Không được phép lỗ	$\leq 25\%$ vốn tính theo mệnh giá. Ngoài ra, tổng vốn cổ phần không được thấp hơn vốn huy động tính theo mệnh giá và sau khi được niêm yết phải giảm thiểu các khoản lỗ này.

b. Các tiêu chuẩn định tính.

- Hoạt động kinh doanh chính của tổ chức đăng ký niêm yết phải có hiệu quả và phải đem lại lợi ích cho nền kinh tế.
- Đội ngũ quản lý phải ổn định, có đạo đức, kinh nghiệm và đủ năng lực.
- Không được có những mâu thuẫn về lợi ích giữa các công ty, trong bộ máy lãnh đạo hoặc trong nội bộ các cổ đông lớn, cho dù là mâu thuẫn đang tồn tại hoặc có thể xảy ra.
- Hệ thống kiểm toán và kiểm soát nội bộ phải được thiết lập và vận hành có hiệu quả, phải có một hội đồng kiểm toán gồm tối thiểu 03 thành viên.
- Các báo cáo tài chính phải được kiểm toán và đáp ứng được các quy định khác của Ủy ban chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán.

2. Quy trình phát hành lần đầu ra công chúng và qui trình đăng ký niêm yết.

Trước tiên, tổ chức niêm yết phải nộp đơn xin niêm yết cho SET thông qua một công ty tài chính, công ty chứng khoán hoặc ngân hàng thương mại. Theo luật thì các đại diện hợp pháp này sau đó sẽ chỉ định tư vấn tài chính. SET sẽ cung cấp danh sách các tư vấn tài chính đã được SEC chấp thuận cho ứng viên chọn lựa. Tư vấn tài chính được chọn sẽ đảm nhận luôn việc bảo lãnh phát hành cho tổ chức đăng ký phát hành lần đầu ra công chúng, qui trình phát hành lần đầu được diễn ra như sau:

Bước 1: Nộp đơn xin phát hành lần đầu ra công chúng cho SEC.

Bước 2: SEC bắt đầu tính thời gian xem xét phát hành lần đầu ra công chúng (45 ngày) kể từ ngày nhận đầy đủ bộ hồ sơ đăng ký phát hành hợp lệ.

Bước 3: 30 ngày sau ngày nộp hồ sơ phát hành lần đầu ra công chúng, tổ chức niêm yết phải nộp đơn đăng ký niêm yết cho SET. SET sẽ tiến hành xem xét sơ bộ hồ sơ trên khía cạnh đầy đủ và hợp lệ.

Bước 4: SET chấp thuận việc phát hành lần đầu ra công chúng kèm theo bản cáo bạch có hiệu lực từ ngày thứ 45.

Bước 5: SET bắt đầu tính thời gian xem xét niêm yết (30 ngày) kể từ ngày tất cả các hồ sơ và thông tin yêu cầu bổ sung được nộp đầy đủ. Công tác thẩm định của SET bao gồm: tham quan trực tiếp công ty, phỏng vấn ban điều hành công ty, xem xét báo cáo phân tích của các chuyên viên. Sau đó, hội đồng xét duyệt niêm yết xem xét và cuối cùng là quyết định của Ban giám đốc SET.

Bước 6: Thông báo của SET về việc niêm yết.

Bước 7: Tổ chức đăng ký niêm yết nộp lại toàn bộ các hồ sơ khác gồm cam kết niêm yết, cam kết thực hiện nghĩa vụ trong thời gian chờ chấp thuận niêm yết và nộp phí niêm yết.

Bước 8: Tổ chức đăng ký niêm yết tiến hành việc phát hành lần đầu ra công chúng.

Bước 9: Khi việc phân phối chứng khoán ra công chúng hoàn tất, chấp nhận niêm yết của SET bắt đầu có hiệu lực.

Bước 10: Bắt đầu giao dịch chứng khoán niêm yết.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông:

1. Tiêu chuẩn niêm yết:

a. Các tiêu chuẩn định lượng

Tiêu chí	Các yêu cầu chính	
Quy mô huy động vốn:	≥ 100 triệu HKD vào thời điểm đăng ký niêm yết, trong đó phần do công chúng nắm giữ phải ≥ 50 triệu HKD.	
Số lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ:	Giá trị thị trường: ≤ 04 tỷ HKD.	% do công chúng nắm giữ: ≥ 25%
	≥ 04 tỷ HKD	Theo quy định của Sở giao dịch, nhưng thường phải ≥ 10%
Số lượng cổ đông	Phải có đủ số lượng cổ đông cần thiết. Điều này phụ thuộc vào quy mô và bản chất của đợt phát hành nhưng mỗi đợt phát hành không có nhiều hơn 03 người nắm giữ số lượng chứng khoán có giá trị trên 01 triệu HKD và số lượng cổ đông tối thiểu phải là 100 người	
Kết quả hoạt động kinh doanh	Phải có kết quả hoạt động kinh doanh tốt trong ít nhất 3 năm liên tục dưới sự điều hành của cùng một ban lãnh đạo. Trong đó năm tài chính gần nhất không được kết thúc quá 6 tháng tính đến thời điểm đăng ký niêm yết.	
Thu nhập đem lại cho cổ đông	i. Năm gần nhất không thấp hơn 20 triệu HKD ii. 02 năm trước không thấp hơn 30 triệu HKD	

b. Các qui định khác.

- Các tiêu chuẩn về hoạt động của tổ chức đăng ký niêm yết,
- Các tiêu chuẩn liên quan đến dự án mà tổ chức đăng ký niêm yết đang tham gia,
- Cách thức sử dụng tiền thu được từ việc phát hành,
- Cổ đông kiểm soát và cổ đông lớn,
- Các yêu cầu khác về mặt thủ tục.

2. Thẩm định niêm yết.

Dựa trên các tiêu chí về việc thành lập doanh nghiệp, tiêu chuẩn niêm yết, lợi ích khi niêm yết, khả năng điều hành doanh nghiệp, kết quả hoạt động kinh doanh, quyền bầu cử và đăng ký chứng khoán.

Tùy theo từng trường hợp cụ thể mà Sở giao dịch sẽ ấn định thêm một số tiêu chuẩn bổ sung để đảm bảo chất lượng và tính ổn định của chứng khoán được phép niêm yết trên Sở giao dịch.

Bên cạnh đó do mối quan hệ mật thiết giữa Hồng Kông và Trung Quốc nên có rất nhiều công ty của Trung Quốc đăng ký niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồng Kông. Để đáp ứng nhu cầu này, Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông đã có một số tiêu chuẩn niêm yết đặc biệt dành cho nhóm công ty Trung Quốc có chứng khoán được đặt mua và giao dịch bằng tiền Hồng Kông (gọi là “cổ phiếu H”).

Các tổ chức phát hành thành lập tại Trung Quốc, ngoài việc phải đáp ứng các tiêu chuẩn niêm yết cần thiết và các nghĩa vụ sau niêm yết như đối với các công ty Hồng Kông khác, còn phải thỏa mãn các điều kiện sau:

a. Hệ thống kế toán của tổ chức phát hành phải theo tiêu chuẩn kế toán Hồng Kông hoặc theo tiêu chuẩn kế toán quốc tế.

b. Trong điều lệ thành lập công ty phải có các điều khoản qui định rõ sự khác biệt giữa chứng khoán phát hành trong nước và chứng khoán phát hành ở nước ngoài (gồm cả các cổ phiếu H) và các quyền lợi của những người nắm giữ tương ứng.

c. Bất cứ tranh chấp nào có liên quan đến cổ phiếu H và xuất phát từ điều lệ thành lập của công ty Trung Quốc, hoặc từ bất cứ quyền và nghĩa vụ nào được ấn định hoặc suy diễn từ luật công ty của Trung Quốc, hoặc từ các luật và các qui định khác có liên quan đều được giải quyết thông qua trọng tài tại Hồng Kông hoặc Trung Quốc.

d. Ngoài điều kiện phải tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin, tổ chức phát hành phải duy trì việc sử dụng dịch vụ của nhà bảo trợ hoặc các nhà tư vấn chuyên nghiệp được Sở giao dịch chấp thuận trong vòng tối thiểu 03 năm sau khi được phép niêm yết lần đầu để giúp tổ chức phát hành tuân thủ các nghĩa vụ sau niêm yết theo qui chế của Sở giao dịch và theo cam kết niêm yết (tùy trường hợp Sở giao dịch có thể quyết định thời hạn ngắn hơn).

Nhà bảo trợ phải đảm bảo Giám đốc của tổ chức đăng ký niêm yết am hiểu qui chế của Sở giao dịch và đảm bảo thiết lập được mối quan hệ hợp tác giữa Sở giao dịch và tổ chức đăng ký niêm yết sau khi niêm yết.

e. Tất cả hoặc phần lớn cổ phiếu H của tổ chức phát hành phải do công chúng nắm giữ với mức tối thiểu 50 triệu HKD và liên tục duy trì mức nắm giữ tối thiểu 10% tổng số cổ phiếu phát hành; tổng giá trị cổ phiếu H và các cổ phiếu khác do công chúng nắm giữ tối thiểu phải được duy trì ở mức 25% tổng giá trị các đợt phát hành có liên quan.

7.2. MÔ HÌNH HỆ THỐNG NIÊM YẾT CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HCM.

Loại chứng khoán niêm yết.

Các loại chứng khoán có thể được niêm yết trong giai đoạn đầu tư tại trung tâm giao dịch là: cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư.

1. Điều kiện niêm yết.

a. Các tiêu chuẩn định lượng.

- Quy mô vốn: trong giai đoạn đầu, tiêu chuẩn về qui mô vốn đối với các công ty niêm yết tối thiểu là 10 tỷ đồng.

- Quy mô huy động thêm vốn: tổng giá trị cổ phiếu phát hành thêm không được vượt quá tổng giá trị cổ phiếu đang lưu hành.

- Số lượng cổ phiếu do công chúng nắm giữ: số lượng cổ đông bên ngoài nắm giữ là 100 người, nắm giữ tối thiểu 20% tổng vốn cổ phần (tỉ lệ này là 15% đối với công ty có vốn cổ phần trên 100 tỷ). Tương tự, đối với người sở hữu trái phiếu, tối thiểu 20% tổng giá trị trái phiếu phải do trên 100 người đầu tư nắm giữ (trường hợp tổng giá trị trái phiếu phát hành trên 100 tỷ thì tỷ lệ này giảm xuống còn 15%).

- Số lượng cổ đông; tối thiểu 100 cổ đông là người ngoài tổ chức phát hành.

- Kết quả hoạt động kinh doanh: tổ chức niêm yết phải hoạt động có lãi trong 2 năm gần nhất, tính đến thời điểm xin niêm yết hay niêm yết lại.

- Thời gian hoạt động tối thiểu của tổ chức niêm yết là 2 năm tính đến thời điểm xin niêm yết.

b. Các tiêu chuẩn định tính.

- Tiêu chuẩn về hoạt động của tổ chức niêm yết: có tình hình tài chính lành mạnh, có triển vọng phát triển.
- Tiêu chuẩn liên quan đến dự án (sử dụng vốn) của tổ chức niêm yết.
- Ý kiến kiểm toán: đối với báo cáo tài chính trong hai năm liên tục gần nhất tính đến ngày xin phép niêm yết hay xin phép niêm yết lại phải là chấp nhận toàn bộ hoặc chấp nhận có ngoại trừ.

2. Thủ tục niêm yết.

a. Các hình thức niêm yết.

Niêm yết lần đầu.

Niêm yết lần đầu là cho phép cổ phiếu của một công ty được giao dịch lần đầu tiên trên Sở giao dịch khi công ty đó đáp ứng các yêu cầu về niêm yết lần đầu.

Đăng ký thay đổi niêm yết.

Thay đổi niêm yết phát sinh khi công ty niêm yết thay đổi tên giao dịch, khối lượng cổ phiếu được niêm yết của mình (thông qua việc tách/gộp cổ phiếu).

Đăng ký niêm yết bổ sung.

Một công ty niêm yết, nếu được Ủy ban chứng khoán chấp thuận, sẽ được niêm yết các cổ phiếu mới phát hành (sau lần niêm yết đầu tiên) với mục đích tăng vốn hay vì các mục đích khác như sáp nhập, trả cổ tức, thực hiện các trái quyền, thực hiện việc chuyển đổi các trái phiếu có khả năng chuyển đổi sang cổ phiếu, hoặc phát hành các chứng chỉ chấp nhận lưu ký (DRs – Depository Receipts)

Niêm yết lại.

Niêm yết lại là khi công ty đã khắc phục được các hành vi vi phạm qui chế niêm yết và đủ điều kiện để tiếp tục niêm yết trên thị trường chứng khoán.

Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần.

Niêm yết toàn phần: phát sinh khi một công ty có các cổ phiếu được niêm yết riêng biệt trên Sở giao dịch trong nước hoặc ở nước ngoài.

Niêm yết từng phần: phát sinh trong trường hợp khi một công ty chỉ niêm yết một phần trong tổng số các cổ phiếu đang lưu hành trên Sở giao dịch và phần còn lại không được niêm yết.

b. Trình tự đăng ký niêm yết tại trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Tiếp nhận và kiểm tra sơ bộ hồ sơ,
- Thông báo thu phí niêm yết,
- Thông báo chấp nhận niêm yết,
- Tiến hành khai trương niêm yết,
- Công bố thông tin.

c. Quản lý chứng khoán bị kiểm soát.

- Phát hiện chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát,
- Thông báo về việc chứng khoán bị kiểm soát đến tổ chức niêm yết và các phòng liên quan thuộc trung tâm giao dịch chứng khoán,
- Theo dõi chứng khoán bị kiểm soát,
- Đưa chứng khoán ra khỏi danh sách bị kiểm soát nếu nguyên nhân dẫn đến việc chứng khoán bị kiểm soát đã được khắc phục.

d. Mua bán lại chứng khoán của tổ chức niêm yết.

- Tiếp nhận hồ sơ đăng ký mua/bán lại của tổ chức niêm yết,
- Thông báo về việc giao dịch mua/bán lại,
- Tổng kết việc mua/bán lại.

e. Hủy niêm yết:

- Phát hiện chứng khoán rơi vào tình trạng bị hủy niêm yết bắt buộc,
- Thông báo về việc hủy niêm yết,
- Hoàn tất thủ tục hủy niêm yết.

f. Niêm yết lại:

- Tiếp nhận và kiểm tra bộ hồ sơ đăng ký niêm yết lại,
- Xem xét hồ sơ và thông báo phí quản lý niêm yết,
- Thông báo chấp nhận niêm yết,
- Niêm yết chính thức.

HỆ THỐNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA TỔ CHỨC NIÊM YẾT

Công bố thông tin của tổ chức niêm yết là việc tổ chức niêm yết tiến hành thông báo tất cả các thông tin quan trọng cho công chúng đầu tư biết để họ có thể đưa ra các quyết định đầu tư thích hợp. Nói cách khác, việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết là nhằm hai mục tiêu chính: bảo vệ quyền lợi hợp pháp của tất cả các nhà đầu tư, duy trì một thị trường công khai, công bằng và có trật tự thông qua việc đảm bảo cho người đầu tư có cơ hội như nhau khi tiếp cận thông tin.

Sau đây chúng ta sẽ xem xét hệ thống công bố thông tin của tổ chức niêm yết tại các Sở giao dịch chứng khoán điển hình với nội dung trọng tâm xoay quanh một số vấn đề như: phân loại các hình thức công bố thông tin, phương tiện công bố thông tin, quy trình công bố thông tin và một số vấn đề khác có liên quan.

8.1. HỆ THỐNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA TỔ CHỨC NIÊM YẾT TẠI MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

Các thông tin mà tổ chức niêm yết phải báo cáo cho Sở giao dịch có thể chia làm hai loại: báo cáo định kỳ và báo cáo theo yêu cầu.

1. Báo cáo định kỳ: bao gồm,

- Báo cáo tài chính năm (đã kiểm toán),
- Báo cáo tài chính hàng quý đã được thông qua.

2. Báo cáo theo yêu cầu: bao gồm,

- Các thông tin quan trọng phải công bố tức thời ra công chúng: Tổ chức niêm yết phải công bố tất cả các thông tin quan trọng có thể ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông và quyết định đầu tư của họ, hoặc có thể khiến cho giá chứng khoán thay đổi đáng kể.

- Các thông tin kém quan trọng hơn phải công bố trong vòng 03 ngày hoặc trong vòng 14 ngày.

- Ở Thái Lan, tổ chức niêm yết có thể tạm hoãn công bố thông tin trong những trường hợp sau:

- Việc công bố thông tin ngay lập tức có thể gây thiệt hại cho công ty.

- Những sự kiện phải công bố đang trong quá trình thay đổi.

- Việc công bố thông tin ngay lập tức sẽ làm lợi cho đối thủ cạnh tranh.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.

Ở Hàn Quốc, việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết được quy định bởi Luật chứng khoán và thị trường chứng khoán

(SEL – Securities and Exchange Law) và Quy định về công bố thông tin của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE). Việc công bố thông tin trên thị trường thứ cấp có thể được chia thành công bố thông tin định kỳ và công bố thông tin tức thời.

1. Công bố thông tin định kỳ.

Công bố thông tin định kỳ là việc cung cấp mọi thông tin về hoạt động của tổ chức niêm yết nhằm phục vụ cho việc đánh giá tình hình hoạt động và tương lai phát triển của tổ chức đó thông qua các báo cáo định kỳ (thường niên, bán niên, quý).

2. Công bố thông tin tức thời.

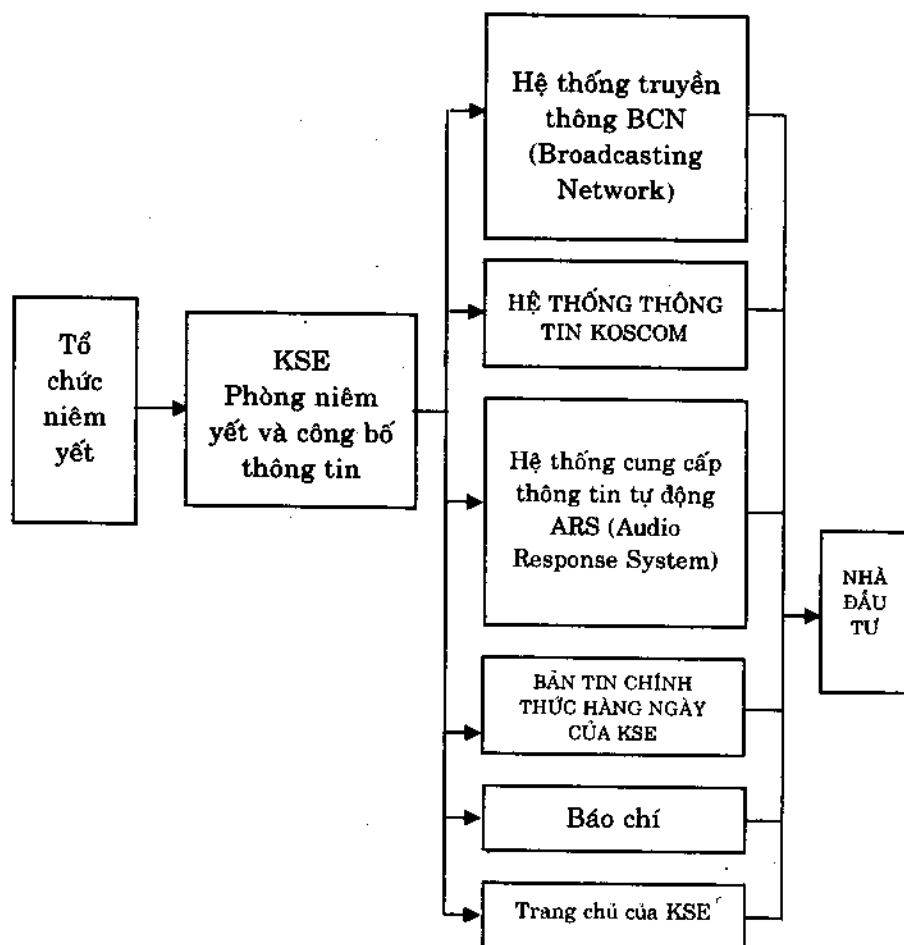
Công bố thông tin tức thời là việc công bố ngay lập tức khi có các sự kiện quan trọng đột xuất xảy ra. Đối với những sự kiện quan trọng phải công bố thông tin tức thời, KSE phân ra thành bốn loại: công bố thông tin trực tiếp, công bố thông tin gián tiếp, công bố thông tin theo yêu cầu và công bố thông tin tự nguyện.

a. Công bố thông tin trực tiếp.

Khi có sự kiện buộc phải công bố thông tin trực tiếp, tổ chức niêm yết phải báo cáo ngay lập tức cho KSE. Nếu sự kiện cần phải được công bố thông tin xảy ra sau giờ đóng cửa giao dịch, tổ chức niêm yết vẫn phải tiến hành công bố thông tin trực tiếp đến KSE.

Chỉ trong trường hợp có lý do chính đáng thì tổ chức niêm yết mới được phép kéo dài thời hạn công bố thông tin đến 01 giờ trước giờ mở cửa giao dịch của ngày hôm sau. Sau đó KSE sẽ thay mặt tổ chức niêm yết tiến hành công bố thông tin ra công chúng.

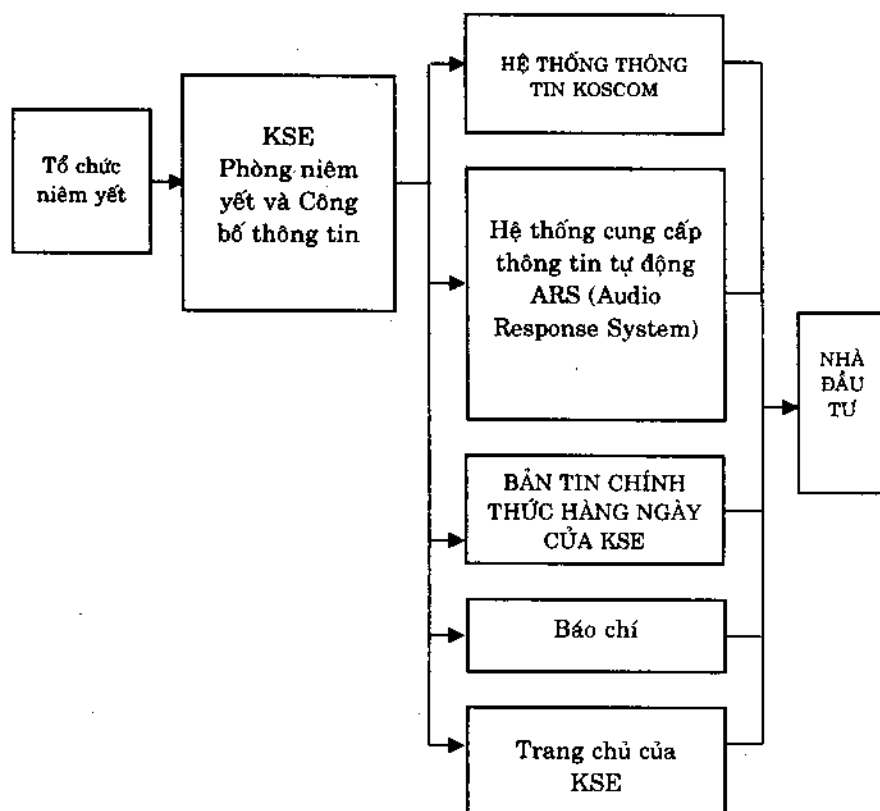
Sơ đồ công bố thông tin trực tiếp:



b. Công bố thông tin gián tiếp.

Khi xảy ra sự kiện buộc phải tiến hành công bố thông tin gián tiếp theo quy định, tổ chức niêm yết phải báo cáo cho KSE trong vòng 01 ngày kể từ thời điểm xảy ra sự kiện cần phải công bố thông tin. Sau đó KSE sẽ thay mặt tổ chức niêm yết tiến hành công bố thông tin ra công chúng.

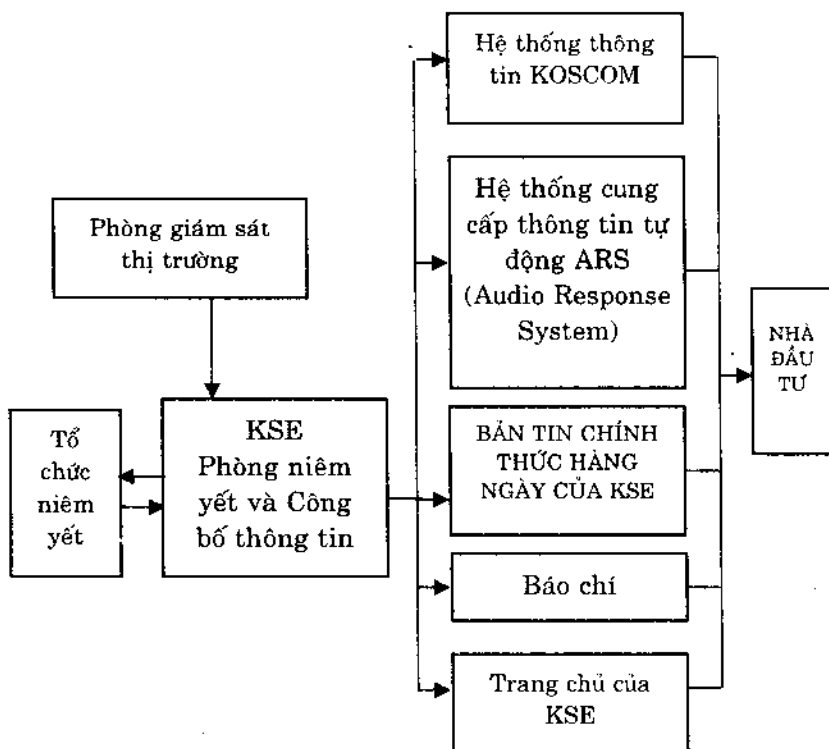
Sơ đồ công bố thông tin gián tiếp



c. Công bố thông tin theo yêu cầu.

Công bố thông tin theo yêu cầu có nghĩa là tổ chức niêm yết phải công bố thông tin ngay lập tức theo yêu cầu của Sở giao dịch. Sở giao dịch có thể yêu cầu tổ chức niêm yết xác nhận những tin đồn ảnh hưởng đến giá chứng khoán của công ty là đúng hay sai.

Sơ đồ công bố thông tin theo yêu cầu



d. Công bố thông tin tự nguyện.

Công bố thông tin tự nguyện là việc tổ chức niêm yết tự nguyện công bố những thông tin không thuộc những vấn đề bắt buộc phải công bố thông tin tức thời (trực tiếp hoặc gián tiếp). Các thông tin mà tổ chức niêm yết tự nguyện công bố thường liên quan đến các dự án trong tương lai của công ty.

3. Tạm ngừng giao dịch khi công bố thông tin.

a. Đối với công bố thông tin tức thời.

- Trong trường hợp thông tin công bố rất quan trọng, có thể ảnh hưởng mạnh đến hoạt động giao dịch trên thị trường, KSE sẽ cho tạm ngừng giao dịch để công chúng đầu tư có thời gian thẩm định thông tin.

- Thời gian tạm dừng giao dịch: 01 phiên giao dịch.

b. Đối với công bố thông tin theo yêu cầu.

- Khi có tin đồn và có sự thay đổi bất thường về giá, khối lượng giao dịch thì KSE sẽ đình chỉ giao dịch của tổ chức niêm yết từ thời điểm KSE yêu cầu tổ chức niêm yết công bố thông tin đến khi tổ chức niêm yết thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin.

- Nếu tổ chức niêm yết không tiến hành công bố thông tin vào ngày được KSE yêu cầu, tổ chức niêm yết đó sẽ bị xem là công bố thông tin không trung thực và sẽ bị đình chỉ giao dịch vào ngày giao dịch kế tiếp (gồm 02 phiên giao dịch).

4. Các trường hợp hoãn hoặc miễn trừ công bố thông tin.

a. Hoãn công bố thông tin.

Về nguyên tắc, KSE không cho phép tổ chức niêm yết hoãn công bố thông tin. Tuy nhiên các trường hợp sau sẽ được KSE xem xét cho hoãn công bố thông tin:

- Các trường hợp bất khả kháng, thiên tai, chiến tranh, tình hình kinh tế thay đổi đột ngột.

- Công bố thông tin sẽ gây bất lợi cho tổ chức niêm yết hoặc gây thiệt hại cho người đầu tư.

Các trường hợp hoãn đặc biệt.

- Trường hợp nội dung thông tin công bố của tổ chức niêm yết không rõ ràng, có thể gây hiểu lầm cho nhà đầu tư hoặc được đánh giá là không trung thực, KSE có thể từ chối thông tin do tổ chức niêm yết công bố và tổ chức niêm yết phải công bố lại theo yêu cầu của KSE.

- Trường hợp tạm hoãn trong công bố thông tin theo yêu cầu.

b. Các trường hợp miễn trừ công bố thông tin.

Tổ chức niêm yết sẽ được miễn trừ công bố thông tin nếu như thông tin phải công bố có liên quan đến bí mật quốc gia hoặc an ninh quốc gia được quy định trong Luật về an ninh quốc gia.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông.

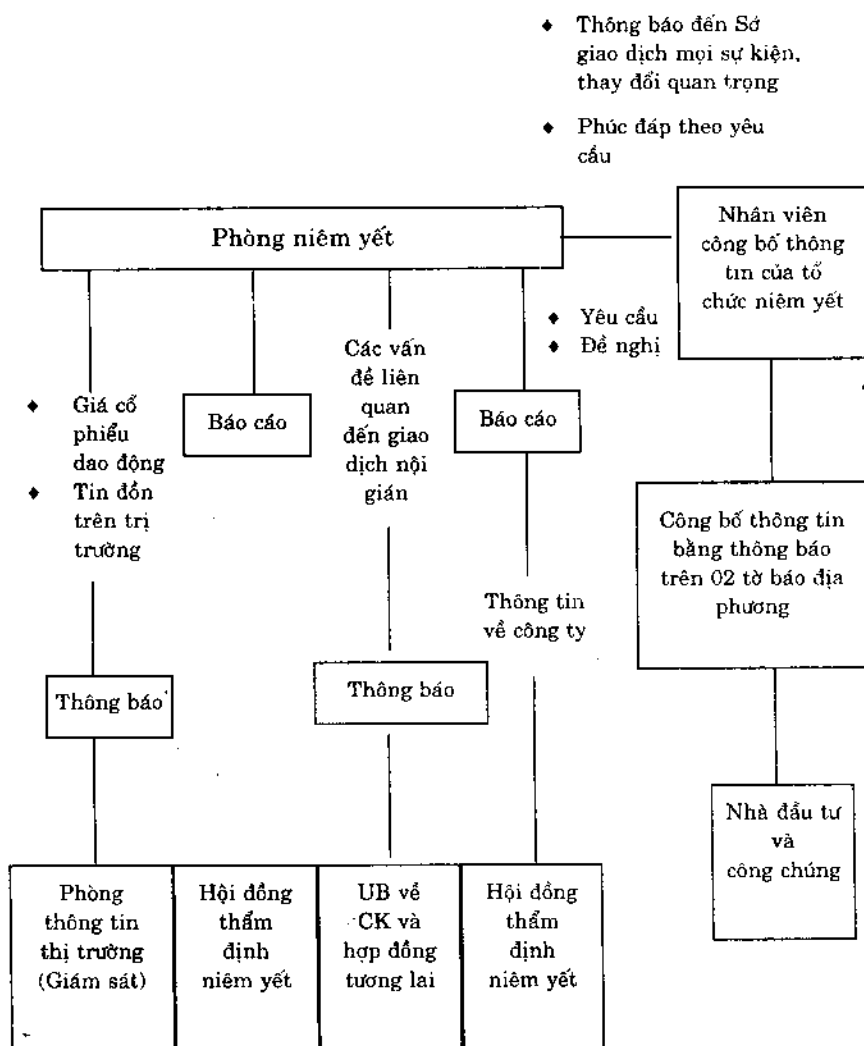
Hệ thống công bố thông tin của Sở giao dịch chứng khoán Hồng Kông có thể được chia thành hai nhóm: công bố thông tin định kỳ và công bố thông tin tức thời.

1. Công bố thông tin định kỳ.

Báo cáo thường niên, Báo cáo bán niên.

2. Công bố thông tin tức thời.

Sơ đồ công bố thông tin tức thời:



8.2. MÔ HÌNH HỆ THỐNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA TỔ CHỨC NIÊM YẾT TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

1. Công bố thông tin định kỳ.

Bước 1: Nhận báo cáo định kỳ

Phòng Quản lý niêm yết nhận báo cáo định kỳ và báo cáo định kỳ tóm tắt theo quy định.

Bước 2: Lưu chuyển thông tin đến:

- Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán (để báo cáo).
- Phòng Giao dịch (để thực hiện công bố thông tin trên Trung tâm giao dịch chứng khoán)
- Phòng Giám sát thị trường (để theo dõi).

Bước 3: Thực hiện công bố thông tin trên hệ thống công bố thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

2. Công bố thông tin tức thời.

Bước 1: Nhận báo cáo tức thời

Phòng Quản lý niêm yết nhận báo cáo tức thời theo quy định

Bước 2: Lưu chuyển thông tin đến:

- Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán (để báo cáo).
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (để báo cáo).
- Phòng Giao dịch (để thực hiện công bố thông tin trên Trung tâm giao dịch chứng khoán).
- Phòng Giám sát thị trường (để theo dõi).

Bước 3: Thực hiện công bố thông tin:

- Phòng Giao dịch trên hệ thống công bố thông tin trên hệ thống công bố thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán..

3. Công bố thông tin theo yêu cầu.

Bước 1: Yêu cầu công bố thông tin.

a. Khi có tin đồn hoặc có sự biến động về giá cả/khối lượng giao dịch:

- Phòng Giám sát thị trường trình Giám đốc và thông qua Phòng Quản lý niêm yết yêu cầu tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ công bố thông tin; hoặc

- Phòng Quản lý niêm yết trình Giám đốc và yêu cầu tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ công bố thông tin; hoặc

- Theo đề nghị của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Phòng Quản lý niêm yết yêu cầu tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ công bố thông tin.

b. Phòng Quản lý niêm yết chuyển yêu cầu công bố thông tin đến tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ.

Bước 2: Nhận thông tin.

Phòng Quản lý niêm yết nhận báo cáo theo yêu cầu quy định.

Bước 3: Lưu chuyển thông tin đến:

- Giám đốc Trung tâm giao dịch chứng khoán (để báo cáo);
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (để báo cáo)
- Phòng Giao dịch (để thực hiện công bố thông tin trên Trung tâm giao dịch chứng khoán).
- Phòng Giám sát thị trường (để theo dõi).

Bước 4: Thực hiện công bố thông tin

Phòng Giao dịch thực hiện công bố thông tin trên hệ thống công bố thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

4. Tạm hoãn hoặc không công bố thông tin.

Bước 1: Nhận hồ sơ xin tạm hoãn hoặc không công bố thông tin:

Phòng quản lý niêm yết nhận “Đơn tạm hoãn/ không công bố thông tin).

Bước 2: Xem xét bộ hồ sơ.

Phòng quản lý niêm yết xem xét lý do xin tạm hoãn hoặc không công bố thông tin và trình Giám đốc quyết định.

Bước 3: Thông báo về việc tạm hoãn hoặc không công bố thông tin.

Phòng quản lý niêm yết gửi “Thông báo chấp thuận/ Không chấp thuận tạm hoãn hoặc không công bố thông tin” đến tổ chức niêm yết, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các phòng liên quan thuộc Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Bước 4: Theo dõi công bố thông tin.

- Trong thời gian tạm hoãn công bố thông tin nếu có những tin đồn hoặc giao dịch nội gián liên quan đến những thông tin tạm hoãn công bố, Phòng Quản Lý niêm yết sẽ yêu cầu tổ chức niêm yết/ công ty quản lý quỹ thực hiện việc công bố thông tin tức thời ra công chúng.

- Phòng quản lý niêm yết theo dõi việc công bố thông tin của tổ chức niêm yết/ công ty quản lý quỹ khi lý do bất khả kháng đã được khắc phục hoặc sau khi thời hạn tạm hoãn công bố thông tin kết thúc.

5. Tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ và người có liên quan không được:

- Công bố thông tin sai sự thật.
- Thay đổi nội dung thông tin quan trọng đã công bố mà không giải thích và báo cáo cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm giao dịch chứng khoán.
- Công bố thông tin trái ngược và phủ nhận các thông tin đã công bố trước đó.

- Sử dụng thông tin chưa được công bố để mua bán chứng khoán.

Tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ được xem là vi phạm quy định về công bố thông tin nếu có các hành vi sau đây:

- Không tuân thủ nghĩa vụ công bố thông tin theo quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Công bố thông tin không trung thực, sai sự thật: bao gồm:

- Thông tin sai lệch.

- Nội dung thông tin không phản ánh đúng tình hình hoạt động của công ty.

- Thông tin có tính cường điệu, gây hoang mang cho người đầu tư và ảnh hưởng xấu đến thị trường.

- Thay đổi nội dung đã công bố mà không được chấp thuận của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Phủ nhận thông tin đã công bố trước đó.

6. Phương tiện công bố thông tin.

- Tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ phải báo cáo cho Trung tâm giao dịch chứng khoán bằng văn bản các thông tin công bố ra công chúng.

- Để việc công bố thông tin được kịp thời và nhanh chóng, tổ chức niêm yết có thể gửi fax hoặc telex nội dung thông tin cho Trung tâm giao dịch chứng khoán trước, sau đó trực tiếp đưa văn bản chính thức đến Trung tâm giao dịch chứng khoán hoặc gửi qua đường bưu điện.

- Các phương tiện thông tin đại chúng được sử dụng để công bố thông tin ra công chúng bao gồm báo chí, hệ thống phát thanh truyền hình và hệ thống mạng thông tin.

HỆ THỐNG GIAO DỊCH

Hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán, đặc biệt là trên thị trường tập trung, được chuẩn hóa cao độ. Tại tất cả các sở giao dịch chứng khoán trên thế giới, lệnh giao dịch chỉ được phép vào hệ thống sau khi đã đáp ứng đầy đủ các qui định về đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá, giới hạn trần/sàn (nếu có)... vì vậy, nhiệm vụ của hệ thống giao dịch là đảm bảo sao cho chỉ có các lệnh hợp lệ mới được phép tham gia giao dịch, đồng thời thực hiện việc khớp lệnh để đưa ra kết quả giao dịch trên thị trường.

Trong chương này, chúng ta sẽ tìm hiểu hệ thống giao dịch của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình và nội dung chính sẽ tập trung vào các vấn đề như: thời gian giao dịch, đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá, biên độ giao động giá (giới hạn trần/sàn) và một số qui định khác có liên quan.

9.1. HỆ THỐNG GIAO DỊCH CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

HỆ THỐNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE):

1. Thời gian giao dịch:

NYSE thực hiện giao dịch liên tục từ 9h30 sáng đến 16h00 chiều vào các ngày từ thứ hai đến thứ sáu trong tuần.

2. Phương thức giao dịch:

Phương thức giao dịch áp dụng tại NYSE có những đặc điểm sau:

- NYSE tiến hành giao dịch theo phương thức 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 thời gian,
- Ưu tiên về giá,
- Ưu tiên về số lượng,
- Bình đẳng (bốc thăm): nếu vẫn còn hai lệnh trở lên sau khi đã xét cả ba tiêu chuẩn ưu tiên nói trên, các nhà môi giới sẽ tiến hành bốc thăm, người trúng sẽ được thực hiện lệnh trước.

- 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 trên NYSE 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 cổ phiếu mà mình phụ trách, đồng thời giảm thiểu sự chênh lệch tạm thời giữa cung và cầu.

3. Lệnh giao dịch:

Do tính chất đa dạng của các công cụ tài chính được giao dịch trên thị trường chứng khoán, các loại lệnh trên NYSE cũng rất đa dạng nhằm đáp ứng các nhu cầu đầu tư của công chúng. Nhà đầu tư có thể sử dụng một trong số các lệnh sau: lệnh thị trường (market order), lệnh giới hạn (limit order), lệnh dừng (stop order), lệnh giới hạn dừng (stop limit order).

Ngoài ra, nhà đầu tư còn có thể đưa ra một số điều kiện lệnh như sau:

- Lệnh thực hiện tại mức giá mở cửa (At-the- Opening order).
- Lệnh theo giá thị trường lúc đóng cửa (Market -on-Close Order).
- Lệnh có giá trị trong ngày (Day Order).
- Lệnh có giá trị cho đến khi bị hủy (Good-till-Cancelled Order).
- Lệnh thực hiện ngay hoặc hủy bỏ (Immediate -or-Cancelled Order): lệnh này phải được thực hiện ngay, nhưng không cần thiết phải được thực hiện toàn bộ nếu điều kiện thị trường không cho phép.
- Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ (Fill -or-Kill Order): lệnh này phải được thực hiện ngay toàn bộ, nếu không sẽ bị hủy bỏ.
- Lệnh thực hiện toàn bộ hoặc không (All-or-None Order): giống như lệnh thực hiện toàn bộ hoặc hủy bỏ, tuy nhiên lệnh này không đề ra yêu cầu là phải thực hiện ngay.
- Lệnh không qui trách nhiệm (Not Held Order): cho phép người môi giới có quyền quyết định về giá và thời gian thực hiện mà không phải chịu trách nhiệm nếu trên thị trường có biến động bất ngờ không thể dự đoán trước.
- Lệnh lựa chọn (Alternative Order, Either/or Order, hoặc One Cancels the Other Order): là lệnh cho phép nhân viên môi giới được quyền lựa chọn làm theo cách này hoặc cách kia.
- Lệnh phụ thuộc (Contigent Order): là lệnh yêu cầu nhân viên môi giới phải làm một việc gì đó sau khi đã làm xong một việc khác. Ví dụ: lệnh yêu cầu nhân viên môi giới phải bán cổ phiếu tại một giá nào đó và sau khi bán xong thì phải lập tức mua ngay một cổ phiếu khác.

4. Biên độ dao động giá.

NYSE không quy định biên độ dao động giá trong ngày. Tuy nhiên, NYSE đưa ra một số quy định nhằm ngăn chặn khả năng giá cổ phiếu biến động quá lớn và không có lợi đối với thị trường, căn cứ vào mức biến động của chỉ số Dow Jones:

- Nếu chỉ số Dow Jones tăng hay giảm 50 điểm trong ngày, NYSE sẽ giới hạn một số hoạt động của các nhà môi giới, ví dụ như việc thực hiện các giao dịch theo chỉ số hoặc giao dịch song hành.

- Nếu chỉ số Dow Jones giảm 250 điểm trong ngày, NYSE sẽ ngừng giao dịch trong 01 giờ. Nếu chỉ số Dow Jones tiếp tục giảm thêm 150 điểm, NYSE sẽ tiếp tục ngừng giao dịch trong 02 giờ nữa.

Hiện nay, những trường hợp trên do hệ thống Circuit Breakers xử lý. Ngoài Mỹ, hệ thống này cũng đang được áp dụng tại Hàn Quốc, Đài Loan và Thái Lan.

5. Tự động hóa hệ thống giao dịch.

Những thành tựu của khoa học công nghệ đã tác động mạnh mẽ vào hoạt động giao dịch của các Sở giao dịch trên thế giới nói chung và hoạt động của NYSE nói riêng. Việc áp dụng công nghệ điện tử và tin học cho phép lệnh giao dịch của các nhà đầu tư được chuyển và thực hiện nhanh chóng hơn. Tuy vậy NYSE vẫn duy trì các hoạt động giao dịch truyền thống tại các quầy giao dịch, cách thức báo giá...

Hiện nay trên NYSE có khoảng 75% khối lượng giao dịch được thực hiện tự động thông qua hệ thống SuperDot (Super Designated order turnaround). Hệ thống này vận hành từ năm 1984, cho phép nhà môi giới chuyển lệnh trực tiếp đến chuyên gia tại sàn giao dịch. Khi giao dịch được thực hiện, hệ thống này sẽ chuyển xác nhận giao dịch đến nhà môi giới.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (TSE).

1. Thời gian giao dịch.

TSE thực hiện hai phiên giao dịch bao gồm phiên giao dịch sáng (từ 9h00 đến 11h00) và phiên giao dịch chiều (từ 12h30 đến 15h00) vào các ngày từ thứ hai đến thứ sáu trong tuần.

2. Phương thức giao dịch.

Phương thức giao dịch tại TSE có những đặc điểm sau:

- Giao dịch đầu lệnh: lệnh giao dịch của khách hàng được hệ thống so khớp với nhau theo các nguyên tắc sau:
 - Ưu tiên về giá:
 - Lệnh bán với mức giá thấp nhất và lệnh mua với mức giá cao nhất được ưu tiên.
 - Lệnh thị trường được ưu tiên trước lệnh giới hạn.
 - Ưu tiên về thời gian: Đối với các lệnh cùng mức giá thì lệnh nào đến trước sẽ được ưu tiên.
- Khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục:
 - Khớp lệnh định kỳ: được áp dụng trong các trường hợp xác định giá mở cửa của phiên giao dịch. Trong khoảng thời gian 30 phút trước khi phiên giao dịch bắt đầu, TSE cho phép các thành viên nhập lệnh vào hệ thống giao dịch. Các lệnh này được so khớp với nhau tại thời điểm mở cửa phiên giao dịch và tại một mức giá, mức giá này gọi là giá mở cửa. Ngoài ra, phương thức khớp lệnh định kỳ cũng được áp dụng trong trường hợp cổ phiếu niêm yết lần đầu.
 - Khớp lệnh liên tục: được áp dụng trong thời gian diễn ra các phiên giao dịch sáng và chiều.

- Giao dịch đầu lệnh trên TSE được phân loại như sau:
 - Các giao dịch thông thường (T+3): là các giao dịch mà ngày thanh toán là ngày làm việc thứ ba sau ngày giao dịch.
 - Các giao dịch giao ngay (T): là giao dịch mà ngày thanh toán chính là ngày giao dịch, hay nói cách khác việc thanh toán được thực hiện ngay trong ngày giao dịch. Tuy nhiên không loại trừ trường hợp việc thanh toán được dời qua ngày hôm sau nếu hai bên đồng ý.
 - Các giao dịch theo thỏa thuận đặc biệt (T+14): là các giao dịch mà ngày thanh toán được hai bên thỏa thuận trong vòng 14 ngày làm việc kể từ ngày giao dịch.
- Sự tham gia của các thành viên Saitory:

Với chức năng tương tự như các chuyên gia trên thị trường Mỹ, các thành viên Saitory đảm nhiệm vai trò quản lý, giám sát giao dịch và tạo ra thị trường giao dịch liên tục, có tính thanh khoản cao. Tuy nhiên, hoạt động của Saitory khác với các chuyên gia NYSE ở chỗ: khi có bất cân đối giữa cung cầu của một loại chứng khoán, các chuyên gia của NYSE dùng tài khoản của chính mình để mua hay bán chứng khoán đó, còn các thành viên Saitory lại đưa ra các mức giá yết đặc biệt thay cho giá hiện hành của loại chứng khoán đó.

3. Lệnh giao dịch.

TSE cho phép nhà đầu tư sử dụng hai loại lệnh khi giao dịch là Lệnh thị trường (Market Order) và Lệnh giới hạn (Limit Order).

4. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá.

a. Đơn vị giao dịch: 100 cổ phiếu.

b. Đơn vị yết giá:

Mức giá (Yen)	Đơn vị yết giá (Yen)
Nhỏ hơn 2.000	01
2.000 – 3.000	05
3.000 – 30.000	10
30.000 – 50.000	50
50.000 – 100.000	100
100.000 – 1.000.000	1.000
1.000.000 trở lên	10.000

5. Biên độ giao động giá.

TSE quy định biên độ dao động giá cho từng loại cổ phiếu, căn cứ vào một trong hai tiêu thức: giá đóng cửa của ngày giao dịch hôm trước hoặc giá yết đóng cửa đặc biệt.

Giá đóng cửa của ngày giao dịch hôm trước hay giá yết đóng cửa đặc biệt (Yen)	Biên độ dao động giá (Yen)
Nhỏ hơn 100	+/-30
100 – 200	+/-10
200 – 500	+/-20
500 – 1.000	+/-30
1.000 – 1.500	+/-40
1.500 – 2.000	+/-50
2.000 – 3.000	+/-100
3.000 – 5.000	+/-200
5.000 – 10.000	+/-1.000
10.000 – 30.000	+/-2.000

Giá yết đặc biệt là giá do thành viên Saitory đưa ra để thay thế cho giá hiện tại của một loại chứng khoán nào đó nếu xảy ra trường hợp mất cân đối nghiêm trọng giữa tổng lệnh mua và tổng lệnh bán của loại chứng khoán đó. Mức giá đặc biệt được cập nhật 05 phút một lần và kéo dài cho đến khi sự cân bằng được lập lại. Xét về mục đích, vai trò các mức giá này là nhằm hạn chế rủi ro mất giá chứng khoán trong thời gian ngắn, thiết lập lại cân bằng cung cầu và bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

6. Tự động hóa hệ thống giao dịch.

Cũng giống như mô hình của các Sở giao dịch chứng khoán khác trên thế giới, hoạt động ban đầu của TSE dựa trên cấu trúc của sàn giao dịch tập trung các đại diện giao dịch của các công ty chứng khoán thành viên và các thành viên Saitory. Trong quá trình phát triển của mình, TSE cũng rất chú trọng việc ứng dụng kỹ thuật công nghệ vào giao dịch. Đây cũng chính là ngành mũi nhọn của Nhật Bản và lợi thế của TSE.

Các loại cổ phiếu giao dịch thông qua TSE được phân loại và giao dịch trên hai hệ thống:

- Giao dịch thông qua hệ thống chuyển và thực hiện lệnh - FORES (Floor Order & Execution System): hệ thống này được sử dụng kể từ ngày 26/11/1990 và dành cho 150 loại chứng khoán lưu hoạt nhất trên thị trường.

- Giao dịch thông qua hệ thống chuyển và thực hiện lệnh với sự trợ giúp của máy tính - CORES (Computer - Assisted Order Routing & Execution System): hệ thống này được đưa vào sử dụng từ ngày 23/01/1982 và dành cho các loại chứng khoán còn lại.

- Từ ngày 30/04/1999, TSE đã chuyển sang giao dịch thông qua hệ thống giao dịch tự động. Tất cả các lệnh giao dịch đã được nhập vào hệ thống từ các trạm giao dịch tại văn phòng của thành viên thông qua hệ thống vi tính nối mạng của Sở giao dịch.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE).

1. Thời gian giao dịch.

KSE thực hiện giao dịch từ thứ hai đến thứ Sáu hàng tuần, bao gồm hai phiên giao dịch: phiên giao dịch thông thường (Regular session) và phiên giao dịch ngoài giờ (After – hour session).

Giao dịch thông thường		Giao dịch ngoài giờ
Phiên giao dịch sáng	Phiên giao dịch chiều	15h10 - 15h40
9h00 - 12h00	13h00 - 15h 00	

Trong thời gian thực hiện phiên giao dịch ngoài giờ, các nhà đầu tư có thể giao dịch cổ phiếu tại mức giá đóng cửa. Ngoài ra KSE cũng cho phép thực hiện một số giao dịch lô lớn với biên độ dao động giá $\pm 5\%$ so với giá đóng cửa của phiên giao dịch thông thường.

2. Phương thức giao dịch.

Phương thức giao dịch áp dụng tại KSE có những đặc điểm sau:

- Giao dịch đầu lệnh: trong thời gian giao dịch thông thường, tất cả các lệnh mua và bán được thực hiện trên cơ sở khớp lệnh theo các nguyên tắc ưu tiên sau:

- Ưu tiên về giá.
- Ưu tiên về thời gian
- Ưu tiên về khách hàng.
- Ưu tiên về quy mô lệnh.

- Khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục:
 - Khớp lệnh định kỳ: được áp dụng trong các trường hợp xác định giá mở cửa, giá đóng cửa của phiên giao dịch thông thường, phiên giao dịch ngoài giờ. Trong khoảng thời gian 10 phút trước khi mở cửa phiên giao dịch thông thường, KSE cho phép các nhà môi giới nhập lệnh vào hệ thống giao dịch. Các lệnh này được so khớp với nhau vào lúc 9h00 tại một mức giá gọi là giá mở cửa. Tương tự, giá đóng cửa của phiên giao dịch thông thường được xác định trên cơ sở so khớp các lệnh mua và bán được nhập vào hệ thống trong vòng 10 phút trước khi đóng cửa. Ngoài ra, phương thức khớp lệnh định kỳ cũng được áp dụng trong trường hợp xác định mức giá sau khi ngừng giao dịch hay đình chỉ một đợt phát hành của một loại cổ phiếu nào đó.
 - Khớp lệnh liên tục: được áp dụng trong thời gian diễn ra phiên giao dịch thông thường.
- Không có sự tham gia của các thành viên đóng vai trò người tạo lập thị trường.

3. Loại lệnh giao dịch.

KSE hiện đang áp dụng ba loại lệnh giao dịch:

- Lệnh thị trường (Market Order).
- Lệnh giới hạn (Limit Order).
- Lệnh giới hạn hay thị trường lúc đóng cửa: là lệnh giới hạn được nhập vào hệ thống trước 14h50. Qua thời điểm này, nếu lệnh đó chưa được thực hiện, lệnh đó sẽ được chuyển thành lệnh thị trường.

4. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá.

a. Đơn vị giao dịch: 10 cổ phiếu

b. Đơn vị yết giá: được quy định như sau:

Mức giá (won)	Đơn vị yết giá (won)
Nhỏ hơn 5.000	05
5.000 – 10.000	10
10.000 – 50.000	50
50.000 – 100.000	100
100.000 - 500.000	500
500.000 trở lên	1.000

5. Biên độ giao động giá.

Hiện nay biên độ giao động giá cổ phiếu trên KSE là 15% so với giá đóng cửa của ngày hôm trước. So với trước đây, biên độ này được coi là rộng hơn rất nhiều so với các mức 4%, 6%, 8%... mà KSE đã từng áp dụng.

Tương tự như Mỹ, KSE cũng áp dụng hệ thống Circuit Breakers nhằm ngăn chặn những biến động giá bất thường. Hệ thống này hoạt động dựa trên sự thay đổi của chỉ số KOSPI. Nếu chỉ số KOSPI giảm 10% so với lúc đóng cửa của ngày hôm trước, hệ thống sẽ ngừng giao dịch trong thời gian 30 phút. Trong 20 phút đầu, các thành viên chỉ được phép nhập lệnh hủy. Tuy nhiên trong 10 phút tiếp theo, các thành viên được phép nhập lệnh mua và bán vào hệ thống, các lệnh này được so khớp tại một mức giá vào phút thứ 30. Việc tạm ngừng giao dịch này chỉ được thực hiện một lần duy nhất trong ngày giao dịch và trước khi đóng cửa thị trường 40 phút (trước 14h 20).

6. Tự động hóa hệ thống giao dịch:

Hoạt động giao dịch cổ phiếu của KSE được bắt đầu từ ngày 03/03/1956 dưới hình thức giao dịch tập trung tại sàn giao dịch. Tuy nhiên kể từ năm 1981, KSE đã bắt đầu chú trọng vào việc áp dụng công nghệ vào các hoạt động giao dịch của mình, trong

đó quan trọng nhất là tiến hành vi tính hóa hệ thống giao dịch chứng khoán. Quá trình này được thực hiện cho đến tháng 09/1997 thì hoàn tất và cho đến nay mọi hoạt động giao dịch chứng khoán trên KSE đã được tự động hóa. Các nhà đầu tư có thể dễ dàng đặt lệnh giao dịch thông qua hệ thống vi tính nối mạng và việc mua bán tại sàn đã được chấm dứt.

IV. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET).

1. Thời gian giao dịch.

Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET) thực hiện giao dịch trong các ngày thứ Hai đến thứ Sáu hàng tuần, bao gồm hai phiên giao dịch sáng và chiều:

10h00 – 12h 30	Phiên giao dịch sáng
12h30 – 14h 30	Tạm nghỉ
14h 30 – 16h 30	Phiên giao dịch chiều

Ngoài ra, trong thời gian 30 phút trước khi mở cửa mỗi phiên giao dịch (từ 9h30 đến 10h00 đối với phiên giao dịch sáng và từ 14h00 đến 14h30 đối với phiên giao dịch chiều), SET cho phép thành viên nhập lệnh mua và bán vào hệ thống. Các lệnh này sẽ được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên về giá và thời gian và được so khớp ngay tại thời điểm mở cửa phiên giao dịch.

2. Phương thức giao dịch.

- Phương thức giao dịch tại SET có những đặc điểm sau:
 - Giao dịch đấu lệnh và giao dịch thỏa thuận.
 - Không có sự tham gia của các thành viên đóng vai trò người tạo lập thị trường.
 - Giao dịch đấu lệnh – AOM (Automatic Order Matching): được thực hiện trên hệ thống giao dịch tự động ASSET (Automatic trading system for the SET).

- SET được áp dụng hai phương thức khớp lệnh trong giao dịch đầu lệnh: khớp lệnh định kỳ và khớp lệnh liên tục:

- Khớp lệnh định kỳ: được áp dụng trong trường hợp xác định giá mở cửa của các phiên giao dịch. Tương tự như TSE, trong vòng 30 phút trước khi mở cửa, các công ty chứng khoán thành viên được phép nhập lệnh vào hệ thống. Giá mở cửa được xác định trên cơ sở so khớp các lệnh tại thời điểm mở cửa phiên giao dịch theo các tiêu thức sau:

- ♦ Giá mở cửa phải tạo ra khối lượng giao dịch lớn nhất.
- ♦ Nếu có nhiều hơn một mức giá tạo nên khối lượng giao dịch lớn nhất thì mức giá trùng hoặc gần nhất so với giá đóng cửa của ngày giao dịch trước đó sẽ được chọn.
- ♦ Nếu vẫn có nhiều hơn một mức giá thì giá cao nhất sẽ được chọn.

- Khớp lệnh liên tục: được áp dụng trong thời gian diễn ra các phiên giao dịch. Lệnh giao dịch được khớp theo các nguyên tắc sau: Ưu tiên về giá, Ưu tiên về thời gian.

- Trong giao dịch đầu lệnh, lệnh giao dịch của nhà đầu tư được SET phân loại theo khối lượng và chia thành hai nhóm giao dịch riêng biệt:

- Giao dịch lô chẵn: được gọi là giao dịch bảng chính (Main board), bao gồm các lệnh giao dịch có khối lượng từ 100 đến 10.000 cổ phiếu.
- Giao dịch lô lẻ (Odd lot board): bao gồm các lệnh giao dịch có khối lượng từ 01 đến 99 cổ phiếu.

- Giao dịch thỏa thuận (Put-through deal - PT): là giao dịch trong đó các thành viên tự thỏa thuận các điều kiện giao dịch. Giao dịch thỏa thuận được áp dụng đối với các lệnh có khối lượng từ 10.000 cổ phiếu trở lên hay có giá trị từ 03 triệu baht

trở lên, vì thế giao dịch thỏa thuận cũng được gọi là giao dịch lô lớn. Trong giao dịch thỏa thuận, các công ty chứng khoán thành viên thương lượng các điều kiện giao dịch với nhau. Kết quả thương lượng sau đó sẽ được bên bán nhập vào hệ thống ASSET để chờ sự chấp thuận chính thức từ phía Sở giao dịch. Giao dịch thỏa thuận hoàn tất sau khi được SET chấp thuận.

3. Lệnh giao dịch.

SET cho phép nhà đầu tư sử dụng các loại lệnh sau:

- Lệnh giới hạn (Limit Order)
- Lệnh thị trường (Market Order)
- Lệnh tại mức giá mở cửa (At-the-Opening Order)
- Lệnh thực hiện ngay hoặc hủy bỏ (Immediate -or- Cancel Order).
- Lệnh thực hiện ngay toàn bộ hoặc hủy bỏ (Fill-or-Kill-Order)
- Lệnh tùy nghi (Publish volume Order): nhà đầu tư có thể đặt lệnh một lần với số lượng lớn, tuy nhiên lệnh này sẽ không được thực hiện theo phương thức giao dịch thỏa thuận mà được thực hiện nhiều lần theo phương thức giao dịch đấu lệnh (giao dịch lô chẵn). Nhà đầu tư cho phép người môi giới tùy nghi xử lý giá, điều này có nghĩa là nhà đầu tư rất tin tưởng nơi người môi giới, và là một loại lệnh rất khó thực hiện vì đòi hỏi người môi giới phải suy nghĩ nhiều.

4. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá.

a. Đơn vị giao dịch.

Giao dịch đấu lệnh.

- Giao dịch lô chẵn: đơn vị giao dịch là 100 cổ phiếu.
- Giao dịch lô lẻ: đơn vị giao dịch là 01 cổ phiếu.

b. Đơn vị yết giá: được quy định như sau:

Đối với giao dịch đầu lệnh.

Mức giá (Baht)	Đơn vị yết giá (Baht)
Nhỏ hơn 10	0,10
10 - 50	0,25
50 - 100	0,50
100 - 200	1,00
200 - 600	2,00
600 -1000	4,00
1000 trở lên	6,00

Đối với giao dịch thỏa thuận: không áp dụng đơn vị yết giá.

5. Biên độ dao động giá.

Từ ngày 01/12/1997, biên độ dao động giá cổ phiếu trên SET được quy định là +/- 30% so với giá đóng cửa của giao dịch lô chẵn vào ngày giao dịch trước đó. Mức dao động này có hiệu lực đối với cả giao dịch đầu lệnh và giao dịch thỏa thuận. Tuy nhiên, đối với những loại cổ phiếu có mức giá hiện hành nhỏ hơn 01 baht thì biên độ dao động được mở rộng đến 100%.

Ngoài ra, cũng từ thời điểm trên, SET bắt đầu vận hành hệ thống Circuit Breakers, nhằm ngăn chặn những biến động giá thất thường của các loại cổ phiếu. Hoạt động của hệ thống này dựa trên mức tăng giảm của chỉ số chứng khoán SET Index và được chia thành hai giai đoạn:

- Giai đoạn một: nếu chỉ số SET index giảm 10% ngay trong ngày giao dịch, hệ thống sẽ ngừng giao dịch trong 30 phút.
- Giai đoạn hai: nếu chỉ số SET index tiếp tục giảm 10%, hệ thống sẽ tiếp tục ngừng giao dịch trong vòng 60 phút nữa.

- Nếu thời gian giao dịch còn lại của phiên giao dịch ít hơn 30 phút (đối với giai đoạn một) hay 60 phút (đối với giai đoạn hai), hệ thống sẽ ngừng phiên giao dịch này và tiếp tục giao dịch trong phiên tiếp theo.

6. Tự động hóa hệ thống giao dịch.

Giao dịch cổ phiếu được thực hiện tập trung trên sàn giao dịch của SET kể từ ngày 30/04/1975. Tuy nhiên đến tháng 04/1991, tức là đúng 16 năm sau, hoạt động giao dịch chứng khoán nói chung và giao dịch cổ phiếu nói riêng được thực hiện tự động hóa hoàn toàn thông qua hệ thống ASSET. Cho đến nay hệ thống này đã được nâng cấp liên tục và có thể xử lý được khoảng 600.000 lệnh một ngày.

HỆ THỐNG GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán New York.

1. Thời gian giao dịch.

Bắt đầu giao dịch vào lúc 9h30 sáng và đóng cửa vào lúc 4h00 chiều trong các ngày giao dịch từ thứ Hai đến thứ Sáu.

2. Hình thức yết giá.

Trái phiếu được yết giá theo lợi suất.

3. Phương thức khớp lệnh.

Lệnh giao dịch của khách hàng được khớp liên tục theo nguyên tắc ưu tiên về giá và ưu tiên về thời gian.

4. Hệ thống giao dịch.

Khoảng 90% trái phiếu mua bán tại NYSE được thực hiện thông qua hệ thống giao dịch trái phiếu tự động (Automated Bond System – ABS).

5. Hoạt động giao dịch.

Tại sàn giao dịch có một khu vực riêng dành cho việc mua bán các loại trái phiếu. Khu vực giao dịch trái phiếu được phân thành hai nhóm: Nhóm mua bán tích cực và nhóm mua bán qua máy tự động.

Nhóm mua bán tích cực.

Khi khách hàng gọi điện tới công ty môi giới để đặt lệnh, nhân viên trực điện thoại sẽ ghi vào phiếu lệnh và chuyển cho nhân viên môi giới tại sàn. Nhân viên môi giới tại sàn sẽ trực tiếp thực hiện việc chào mua, chào bán bằng miệng với những người môi giới khác.

Nếu giao dịch được thực hiện, một nhân viên của NYSE sẽ ghi nhận lại các chi tiết của giao dịch này và chuyển cho bộ phận báo giá để yết lên bảng điện. Chỉ có một số lượng nhỏ trái

phiếu được thực hiện theo kiểu này, mỗi giao dịch gồm ít nhất 50 trái phiếu được áp dụng theo nguyên tắc thực hiện toàn bộ hoặc không (All or None order).

Nhóm mua bán qua máy tự động.

Khi lệnh chào mua và chào bán được thực hiện qua nhóm này thì lệnh sẽ được sắp xếp trong máy và được thực hiện bất cứ khi nào có thể. Nhân viên nhận lệnh viết phiếu lệnh và chuyển tới nhân viên thư ký giao dịch. Các lệnh giao dịch sẽ được sắp xếp trên bảng báo giá. Mỗi loại trái phiếu có một bảng báo giá riêng. Người môi giới không được đặt giá chào mua thấp hơn giá chào mua của người môi giới khác, mà chỉ có thể đặt giá chào mua bằng hoặc cao hơn.

II. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo.

1. Nguyên tắc hoạt động.

Sở giao dịch chứng khoán Tokyo giao dịch trái phiếu trên cơ sở đấu giá.

2. Phương thức giao dịch.

Các loại trái phiếu và quyền mua dài hạn kèm theo trái phiếu được giao dịch tương tự như phương thức giao dịch áp dụng đối với cổ phiếu.

3. Lệnh giao dịch.

TSE chỉ cho phép nhà đầu tư sử dụng hai loại lệnh là Lệnh thị trường (Market Order) và Lệnh giới hạn (Limit Order).

4. Phương thức khớp lệnh.

TSE tiến hành khớp lệnh liên tục theo nguyên tắc ưu tiên về giá và ưu tiên về thời gian.

5. Các loại giao dịch.

Giao dịch đấu giá bao gồm: giao dịch thông thường, giao dịch giao ngay, giao dịch theo thỏa thuận đặc biệt.

Giao dịch thông thường.

Việc thanh toán được thực hiện vào ngày thứ 03 sau ngày giao dịch (T+3).

Giao dịch giao ngay.

Việc thanh toán được thực hiện vào ngày giao dịch (T). Tuy nhiên, nếu hai bên giao dịch đồng ý thì việc thanh toán có thể chuyển sang ngày giao dịch tiếp theo.

Các giao dịch theo thỏa thuận đặc biệt.

Việc thanh toán được tiến hành vào ngày đã được hai bên đồng ý, trong vòng 14 ngày làm việc sau ngày giao dịch.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.

1. Thời gian giao dịch.

Giao dịch được thực hiện từ 9h00 sáng đến 15h00 chiều.

Phiên buổi sáng	Phiên buổi chiều
9h00 -12h00	13h00 -15h00

2. Lệnh giao dịch.

Bao gồm Lệnh giới hạn (Limit Order), Lệnh thị trường (Market Order), Lệnh dừng (Stop Order).

3. Giới hạn thay đổi giá trong ngày.

Sở giao dịch quy định giới hạn thay đổi giá trong ngày nhằm ngăn chặn sự biến đổi giá cả đột ngột trên thị trường trái phiếu. Giới hạn này được tính dựa vào mức thay đổi bình quân của lợi suất hàng ngày trong nước.

- Giới hạn biến động giá trong ngày đối với khối lượng giao dịch nhỏ: $\pm 0,2\%$ so với giá đóng cửa ngày hôm trước.

- Giới hạn biến động giá trong ngày đối với khối lượng giao dịch lớn: $\pm 0,3\%$ so với giá đóng cửa của ngày trước.

4. Đơn vị giao dịch trái phiếu.

Tất cả các giao dịch phải được thực hiện theo bội số của 100.000 Won.

5. Yết giá.

Trái phiếu được yết giá theo lợi suất, mức độ chênh lệch tối thiểu được tính là 01 điểm cơ sở (01 basis point).

Trái phiếu được yết giá theo lợi suất, tức là người mua phải trả tiền như giá được yết cộng với tiền lãi của trái phiếu mà người đó sẽ được hưởng. Việc trả lãi trái phiếu thường được thực hiện 06 tháng một lần, tiền lãi được tích lũy giữa hai lần trả và người chủ mới của trái phiếu phải trả số tiền ấy khi ông ta nhận quyền sở hữu nó. Trái phiếu cũng có thể yết giá không có lãi (Ex – interests) nếu đó là trái phiếu không có phiếu trả lãi hoặc trái phiếu thu nhập đang trong tình trạng không được trả lãi.

6. Hoạt động giao dịch.

Thị trường trái phiếu Hàn Quốc là thị trường đấu lệnh, trong đó lệnh mua và lệnh bán được thực hiện với giá tốt nhất. Lệnh của khách hàng được ghép liên tục với mức giá thỏa mãn cả bên mua và bên bán theo nguyên tắc ưu tiên về giá và ưu thời gian. Hệ thống giao dịch trên Sở là hệ thống giao dịch tự động, có tổ chức tốt nhưng khối lượng giao dịch trái phiếu vẫn còn thấp, số lượng người đầu tư nước ngoài tham gia chưa nhiều.

IV. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

1. Giao dịch trái phiếu tại Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

a. Bảng đặc biệt (Special Board).

Là một trong năm bảng giao dịch tại SET dùng để giao dịch trái phiếu Chính phủ, trái phiếu công ty, trái phiếu chuyển đổi hoặc quyền mua dài hạn kèm theo trái phiếu. Việc mua bán được thực hiện theo phương pháp thỏa thuận.

b. Thời gian giao dịch.

Từ 9h30 sáng và đóng cửa vào lúc 16h30 chiều.

Phiên buổi sáng	Phiên buổi chiều
9h30 – 12h30	14h00 – 16h30

c. Giao dịch thỏa thuận.

Là phương pháp giao dịch mà trước đó người mua và người bán đã có sự thỏa thuận giao dịch với nhau (Dealing), sau đó mới đưa lệnh giao dịch vào hệ thống Put-through. Giao dịch kiểu Put-through sẽ không có quy định giá trần giá sàn và đơn vị yết giá. Các công ty thành viên có thể quảng cáo việc chào bán hoặc chào mua của mình thông qua hệ thống giao dịch.

2. Giao dịch trái phiếu tại Trung tâm giao dịch trái phiếu Thái Lan BDC (Bond Dealer Club).

Tại Thái Lan, tất cả các loại trái phiếu phải được giao dịch qua Trung tâm giao dịch trái phiếu Thái Lan (Bond Dealer Club). Trung tâm này hoạt động dưới sự quản lý của Ủy ban Chứng khoán (SEC) và Sở giao dịch chứng khoán (SET). Đây là một thị trường giao dịch rất hiệu quả và có tính thực tế cao.

Hệ thống giao dịch điện tử BDC được đưa vào sử dụng từ những năm 1994 đã đem lại nhiều lợi ích trong việc phát triển thị trường trái phiếu Thái Lan.

a. Giờ giao dịch.

Giao dịch trái phiếu được tiến hành từ 10h00 - 12h30 sáng.

b. Khối lượng giao dịch tối thiểu.

Tối thiểu 01 tỷ baht cho mỗi giao dịch.

c. Phương pháp giao dịch.

Giao dịch qua điện thoại (thỏa thuận trực tiếp) hoặc giao dịch qua hệ thống giao dịch điện tử

d. Các bước thực hiện giao dịch trên hệ thống giao dịch điện tử BDC.

Quảng cáo, thương lượng, ghép giá, xác nhận.

9.2. MÔ HÌNH HỆ THỐNG GIAO DỊCH TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH.

Với đặc tính của một thị trường chứng khoán tập trung vừa được hình thành, quy mô thị trường còn nhỏ cả về số lượng và chủng loại chứng khoán niêm yết, các kiến thức về chứng khoán và thị trường chứng khoán còn khá mới mẻ không những đối với công chúng mà còn đối với Trung tâm giao dịch chứng khoán và các công ty chứng khoán, cho nên hệ thống giao dịch khi đưa vào áp dụng phải đạt được những yêu cầu sau:

- Đảm bảo các nguyên tắc giao dịch công bằng, duy trì một thị trường hiệu quả và là tiền đề cho sự phát triển của Trung tâm giao dịch chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán sau này.

- Quản lý và giám sát các giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Đơn giản, dễ sử dụng.

- Chi phí thấp, đáp ứng được những yêu cầu phát triển trong các giai đoạn kế tiếp.

Trên tinh thần đó, hệ thống giao dịch được sử dụng là hệ thống giao dịch tự động, kết nối mạng cục bộ trong phạm vi sàn giao dịch. Mọi giao dịch chứng khoán diễn ra tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được hệ thống máy vi tính xử lý tự động dưới sự quản lý và giám sát của bộ phận quản lý Giao dịch. Bên cạnh hệ thống giao dịch còn có hệ thống chuyển lệnh của các công ty chứng khoán thành viên, hệ thống này thực hiện việc chuyển

lệnh giao dịch từ các công ty chứng khoán thành viên đến sàn giao dịch. Sau khi thực hiện giao dịch, kết quả giao dịch được chuyển sang hệ thống thanh toán bù trừ, đồng thời mọi thông tin về giao dịch được chuyển sang hệ thống thông tin để được truyền trực tiếp ra bảng điện tử hay sẵn sàng cho các cán bộ có thẩm quyền truy cập.

Hệ thống giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM có những đặc điểm:

- Giao dịch đầu lệnh không qua trung gian tạo lập thị trường.
- Áp dụng phương thức khớp lệnh định kỳ.
- Việc đầu lệnh được thực hiện tự động trên hệ thống máy tính.
- * Lệnh giao dịch của thành viên được phân loại và tập trung tại các bảng giao dịch...

Hệ thống thực hiện hai loại giao dịch: giao dịch khớp lệnh và giao dịch thỏa thuận.

I. Giao dịch khớp lệnh.

1. Thời gian giao dịch.

Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện giao dịch khớp lệnh vào các ngày thứ hai, thứ tư và thứ sáu hàng tuần, trừ các ngày nghỉ theo quy định của Luật Lao động. Giờ giao dịch trong ngày được quy định cụ thể như sau:

Khớp lệnh		Khớp lệnh		Khớp lệnh	
8h00	9h00	10h00	11h00	13h00	14h00
Nhập lệnh	Tạm nghỉ	Nhập lệnh	Tạm nghỉ	Nhập lệnh	

Hệ thống giao dịch khớp lệnh định kỳ vào các lúc 9h00, 11h00, và 14h00. Giá mở cửa là giá khớp lệnh lúc 9h00, giá đóng cửa là giá khớp lệnh lúc 14h00.

Trong giai đoạn hiện nay, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM áp dụng giờ giao dịch tạm thời:

- Nhập lệnh từ: 9h00 đến 10h00.
- Khớp lệnh một lần vào lúc 10h00, giá mở cửa cũng là giá đóng cửa.

2. Lệnh giao dịch.

Nhằm ổn định thị trường trong thời gian đầu, Trung tâm giao dịch chứng khoán chỉ áp dụng lệnh giới hạn cho việc đặt mua hay chào bán chứng khoán.

3. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá.

a. Đơn vị giao dịch.

Đơn vị giao dịch là 100 đối với giao dịch cổ phiếu và 10 đối với giao dịch trái phiếu. Nhà đầu tư được phép đặt lệnh với số lượng là bội số của một đơn vị giao dịch, tuy nhiên số lượng này không được phép vượt quá 10.000 (đối với cổ phiếu) và 3.000 (đối với trái phiếu) trong mỗi lần đặt lệnh.

b. Đơn vị yết giá.

Giao dịch trái phiếu.

- Đơn vị yết giá là 100 đồng đối với mọi mức giá.

Giao dịch cổ phiếu.

- Đơn vị yết giá thay đổi tùy thuộc vào giá của cổ phiếu đó trên thị trường:

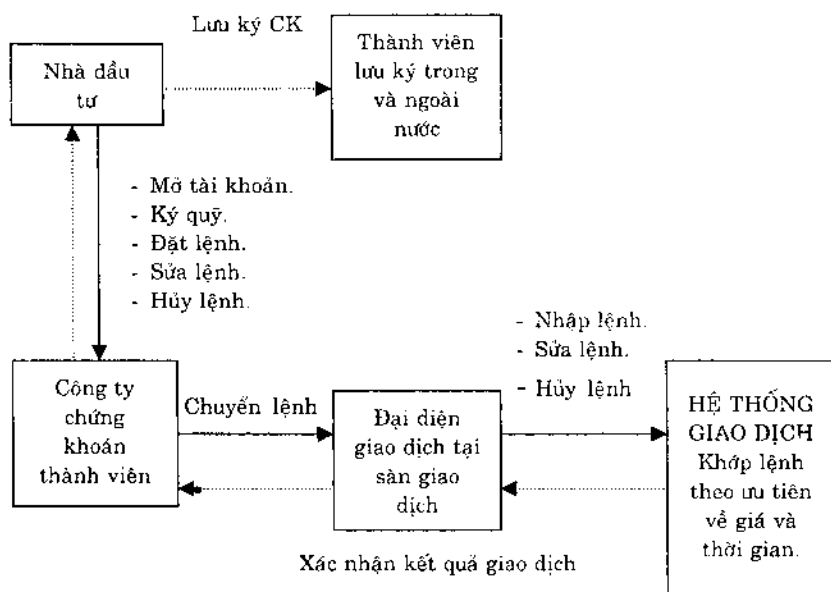
Giá cổ phiếu (đồng)	Đơn vị yết giá (đồng)
Nhỏ hơn 50.000	100
50.000 – 99.500	500
Từ 100.000 trở lên	1.000

4. Biên độ giao động giá.

Biên độ giao động giá có giá trị trong cả ngày giao dịch và được quy định là $\pm 5\%$ so với giá đóng cửa của ngày giao dịch trước đó đối với cổ phiếu và $\pm 1,5\%$ đối với trái phiếu. Biên độ này là biện pháp cần thiết đối với thị trường chứng khoán còn sơ khai như ở nước ta; đồng thời, nó cũng cần được thay đổi linh hoạt để phù hợp với từng giai đoạn phát triển của thị trường. Hiện nay, biên độ giao động giá đang được Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM áp dụng là $\pm 2\%$ cho cổ phiếu là $\pm 1,5\%$ cho trái phiếu.

5. Trình tự giao dịch.

Sau đây là sơ đồ trình tự giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh:



a. Mở tài khoản giao dịch.

Các cá nhân hay tổ chức trước khi tiến hành mua hay bán chứng khoán phải mở tài khoản giao dịch tại một công ty chứng khoán thành viên của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

b. Ký quỹ.

Trước khi tiến hành giao dịch, nhà đầu tư phải ký quỹ tại công ty chứng khoán.

c. Đặt lệnh.

Nhà đầu tư thực hiện việc đặt lệnh trực tiếp tại văn phòng của công ty chứng khoán.

d. Hủy lệnh.

Nhà đầu tư có thể thực hiện việc hủy lệnh giao dịch đã đặt trước đó với điều kiện lệnh giao dịch đó chưa được khớp hay mới chỉ được khớp một phần.

e. Sửa lệnh.

Nhà đầu tư có thể thực hiện việc sửa lệnh giao dịch đã đặt trước đó với điều kiện lệnh giao dịch đó chưa được khớp. Nhà đầu tư phải lập phiếu sửa lệnh và gửi cho công ty chứng khoán. Nội dung của lệnh sửa bao gồm các thông tin của lệnh gốc và các thông tin cần sửa. Khi đó, đại diện giao dịch tại sàn giao dịch sẽ thực hiện hai công việc: thứ nhất là hủy lệnh gốc của nhà đầu tư, sau đó nhập nội dung của lệnh sửa. Khi đó lệnh sửa của nhà đầu tư được hệ thống coi là lệnh giao dịch mới.

f. Khớp lệnh.

Đại diện giao dịch của công ty chứng khoán, ngay khi nhận lệnh sẽ lập tức nhập lệnh vào hệ thống. Lệnh giao dịch sẽ được hệ thống gán cho một số hiệu lệnh, sau đó được sắp xếp và khớp theo thứ tự ưu tiên sau:

- Ưu tiên về giá: lệnh mua có mức giá cao nhất và lệnh bán có mức giá thấp nhất sẽ được ưu tiên thực hiện trước.

- Ưu tiên về thời gian: trường hợp có nhiều lệnh mua có cùng mức giá hay nhiều lệnh bán có cùng mức giá, lệnh được nhập trước vào hệ thống sẽ được thực hiện trước.

- Giao dịch của các nhà đầu tư được thực hiện theo phương thức khớp lệnh định kỳ tại một mức giá. Mức giá này được xác định dựa trên các nguyên tắc sau:

- Là mức giá mà tại đó khối lượng giao dịch là lớn nhất.
- Nếu có nhiều mức giá thỏa mãn điều kiện trên thì mức giá trùng hoặc gần nhất với giá thực hiện của lần khớp lệnh trước đó sẽ được chọn.
- Nếu vẫn có nhiều mức giá thỏa mãn điều kiện trên thì mức giá cao nhất sẽ được chọn.

6. Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.

Nghị định 48/1998/NĐ – CP của Chính phủ quy định: các cá nhân và tổ chức nước ngoài chỉ được phép nắm giữ tối đa 20% vốn cổ phần của một tổ chức phát hành, 40% tổng số trái phiếu đang lưu hành của một tổ chức phát hành. Các giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài được hệ thống giao dịch kiểm soát và thông báo cho các công ty chứng khoán thành viên qua khối lượng chứng khoán mà nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ – TR (Total Room) và khối lượng chứng khoán mà nhà đầu tư nước ngoài hiện tại còn được phép mua – CR (Current Room). CR có thể thay đổi như sau:

- Nếu lệnh mua của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện, khối lượng mua sẽ được trừ ngay vào CR.

- Nếu lệnh bán của nhà đầu tư nước ngoài được thực hiện, khối lượng bán sẽ được cộng vào CR vào ngày thanh toán.

- Nếu $CR = 0$, lệnh mua cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài chưa được thực hiện hoặc đã được thực hiện một phần sẽ tự động bị hủy. Lệnh của nhà đầu tư nước ngoài nhập tiếp vào hệ thống sẽ không được chấp nhận.

II. Giao dịch thỏa thuận.

Giao dịch thỏa thuận là phương thức giao dịch trong đó các công ty chứng khoán tự thỏa thuận với nhau về các điều kiện giao dịch.

Giao dịch thỏa thuận được áp dụng đối với các giao dịch cổ phiếu có số lượng tối thiểu 10.000 cổ phiếu (đối với trái phiếu thì số lượng tối thiểu là 3.000 trái phiếu), vì vậy giao dịch thỏa thuận cũng có thể gọi là giao dịch lô lớn. Điểm khác biệt giữa giao dịch thỏa thuận với giao dịch khớp lệnh là cách thức xác định giá giao dịch.

1. Thời gian giao dịch.

Giao dịch thỏa thuận được tiến hành song song với giao dịch khớp lệnh trên hệ thống giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán. Trong các ngày giao dịch thứ Hai, thứ Tư và thứ Sáu, các công ty chứng khoán thành viên có thể tìm kiếm đối tác và thỏa thuận giao dịch từ 9h00 đến 10h00.

2. Đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá.

- Đơn vị giao dịch: 100 cổ phiếu và số lượng tối thiểu là 10.000 cổ phiếu, hoặc 10 trái phiếu và số lượng tối thiểu là 3.000 trái phiếu.

- Đơn vị yết giá: do giao dịch thỏa thuận có khối lượng giao dịch lớn nên một chênh lệch nhỏ về giá cũng ảnh hưởng đến giá trị giao dịch. Vì thế không có quy định đơn vị yết giá. Ngoài ra, hệ thống giao dịch cũng cho phép các nhà môi giới thỏa thuận một mức giá lẻ đến hàng đơn vị.

3. Trình tự giao dịch.

Giao dịch thỏa thuận được thực hiện theo trình tự sau:

a. Đặt và chuyển lệnh.

Nhà đầu tư lập các phiếu lệnh lô lớn gửi cho công ty chứng khoán. Sau khi kiểm tra lệnh cũng như mức ký quỹ (tương tự như giao dịch khớp lệnh), nhân viên nhận lệnh của công ty chứng khoán cũng chuyển lệnh đến sàn giao dịch.

b. Thông báo tìm đối tác giao dịch trên hệ thống.

Các đại diện giao dịch tại sàn ngay khi nhận được lệnh giao dịch sẽ thực hiện một trong hai bước sau:

- Chào giá: các thông tin về lệnh sẽ được nhập vào hệ thống dưới hình thức quảng cáo, các thông tin này bao gồm: loại lệnh (lệnh mua hoặc lệnh bán), tên chứng khoán, khối lượng, giá đặt mua hoặc chào bán, số hiệu của đại diện giao dịch, số điện thoại liên lạc.

- Xem chào giá: đại diện giao dịch có thể xem các chào giá của các đại diện giao dịch khác trên hệ thống nhằm tìm kiếm đối tác thích hợp. Sau khi tìm được đối tác, hai đại diện giao dịch sẽ liên hệ với nhau để thỏa thuận các điều khoản của giao dịch.

c. Thực hiện giao dịch.

Sau khi thỏa thuận xong, đại diện giao dịch bên bán tiến hành nhập giao dịch vào hệ thống.

Sau khi nhập giao dịch vào hệ thống, bên bán sẽ thông báo cho bên mua và bên mua sẽ thực hiện việc chấp thuận hoặc không chấp thuận giao dịch. Nếu bên mua chấp thuận, giao dịch này được hoàn tất. Kết quả giao dịch được thông báo trên màn hình giao dịch của cả hai bên.

d. Hủy giao dịch.

Trường hợp này có thể xảy ra nhưng chỉ sau khi giao dịch thỏa thuận đã được thiết lập. Khi hai bên đồng ý hủy giao dịch, bên bán tiến hành hủy giao dịch trên hệ thống, sau đó bên mua thực hiện chấp thuận việc hủy này. Sau đó, nếu Trung tâm giao dịch chứng khoán đồng ý thì việc hủy giao dịch này được hoàn tất.

4. Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.

Quy trình giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài cũng tương tự như nhà đầu tư trong nước, tuy nhiên khi giao dịch được thiết lập (bên bán nhập giao dịch vào hệ thống và bên mua chấp thuận giao dịch đó), khối lượng giao dịch đó sẽ được trừ ngay vào tổng khối lượng cổ phiếu nhà đầu tư nước ngoài được phép mua – CR (Current Room), nếu nhà đầu tư nước ngoài là bên mua. Ngược lại, nếu nhà đầu tư nước ngoài là bên bán, đến ngày thanh toán khối lượng giao dịch đó sẽ được cộng vào CR.

III. Quản lý, giám sát giao dịch.

Nhân viên Trung tâm giao dịch chứng khoán sử dụng các chức năng của hệ thống giao dịch để quản lý, giám sát các hoạt động giao dịch hàng ngày tại sàn giao dịch. Các chức năng này bao gồm:

- Kiểm tra thông tin giao dịch: kiểm tra thông tin thị trường, lệnh giao dịch, chào giá của giao dịch thỏa thuận, kết quả giao dịch khớp lệnh và giao dịch thỏa thuận.
- Kiểm soát giao dịch: ngừng giao dịch, cảnh báo chứng khoán, thông báo của Trung tâm giao dịch chứng khoán, điều chỉnh giá trần, giá sàn, chấp nhận/không chấp nhận giao dịch thỏa thuận, chấp nhận/không chấp nhận việc hủy giao dịch thỏa thuận.
- Cập nhật dữ liệu chứng khoán: chứng khoán mới niêm yết, hủy niêm yết, tăng vốn, giảm vốn, tách/gộp cổ phiếu, cổ tức, phát hành chứng khoán ra công chúng, chứng khoán bị kiểm soát.

- Quản lý, giám sát thành viên: thêm thành viên mới, thêm đại diện giao dịch, ngừng hoạt động của đại diện giao dịch, hủy tư cách đại diện giao dịch, hủy tư cách thành viên.

- Cập nhật các dữ liệu về hệ thống: thay đổi trạng thái thị trường, điều chỉnh thời gian giao dịch, điều chỉnh biên độ dao động giá.

IV. Phát hành trái phiếu theo phương thức đấu thầu qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán.

1. Nguyên tắc đấu thầu.

- Giữ bí mật mọi thông tin của các tổ chức tham gia đấu thầu, lãi suất chỉ đạo của Bộ Tài chính (nếu có).

- Thực hiện đấu thầu công khai, bình đẳng về mọi quyền lợi, nghĩa vụ giữa các tổ chức tham gia đấu thầu.

- Tổ chức trúng thầu có trách nhiệm mua trái phiếu Chính phủ theo khối lượng và lãi suất trúng thầu được thông báo.

2. Hình thức đấu thầu.

Việc đấu thầu trái phiếu Chính phủ được thực hiện dưới hai hình thức: đấu thầu cạnh tranh và không cạnh tranh.

- Đấu thầu cạnh tranh là đấu thầu lãi suất, thông qua đấu thầu cạnh tranh để hình thành lãi suất và khối lượng trúng thầu của các thành viên tham gia đấu thầu.

- Đấu thầu không cạnh tranh là việc đăng ký mua trái phiếu Chính phủ theo mức lãi suất trúng thầu được hình thành qua kết quả đấu thầu cạnh tranh.

3. Đối tượng và điều kiện.

a. Các tổ chức tham gia đấu thầu trái phiếu Chính phủ bao gồm:

- Các công ty chứng khoán,
- Các ngân hàng thương mại,
- Các công ty tài chính, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư...

b. Các tổ chức tham gia đấu thầu phải đáp ứng các điều kiện sau:

- Có vốn pháp định từ 22 tỷ đồng trở lên,
- Có tài khoản tiền đồng tại ngân hàng,
- Đáp ứng các điều kiện về đấu thầu do Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước qui định.

4. Quy trình, thủ tục đấu thầu qua Trung tâm giao dịch chứng khoán.

a. Thời gian tổ chức đấu thầu:

Việc đấu thầu được tổ chức theo tuần, theo tháng hoặc quý, căn cứ vào kế hoạch huy động vốn của Ngân sách Nhà nước, các Bộ, ngành, Ủy ban Nhân dân Tỉnh, Thành phố trực thuộc Trung ương, Quỹ hỗ trợ phát triển và tình hình thị trường vốn.

b. Thông báo đấu thầu:

Trước ngày tổ chức đấu thầu hai ngày, căn cứ đề nghị phát hành của Bộ Tài Chính, Trung tâm giao dịch chứng khoán gửi thông báo phát hành trái phiếu Chính phủ cho các thành viên tham gia đấu thầu và công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng.

c. Đăng ký đấu thầu:

Trước 13h00 ngày mở thầu, các thành viên tham gia đấu thầu phải gửi phiếu đặt thầu cho Trung tâm giao dịch chứng khoán và hoàn thành ký quỹ 5% trên tổng khối lượng trái phiếu đặt thầu.

d. Mở thầu:

Giờ mở thầu quy định là 13h30 của ngày đấu thầu.

e. Xác định khối lượng và lãi suất trái phiếu trúng thầu.

Căn cứ xác định khối lượng và lãi suất trái phiếu trúng thầu:

- Khối lượng và lãi suất đặt thầu của các tổ chức tham gia đấu thầu.
- Khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành và lãi suất chỉ đạo (nếu có).

Nguyên tắc xác định khối lượng và lãi suất trúng thầu:

- Đối với các đối tượng tham gia đấu thầu theo hình thức cạnh tranh: Khối lượng trái phiếu trúng thầu được xét chọn theo lãi suất đặt thầu từ thấp đến cao. Nếu tại mức lãi suất trúng thầu mà khối lượng trái phiếu đặt thầu vượt quá khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành thì khối lượng trái phiếu trúng thầu được phân chia cho mỗi phiếu đặt thầu theo tỷ lệ thuận với khối lượng trái phiếu đặt thầu tại mức lãi suất đó. Lãi suất trúng thầu cao nhất là lãi suất phát hành áp dụng chung cho mọi đối tượng trúng thầu.

- Các đối tượng tham gia đấu thầu theo hình thức không cạnh tranh được mua trái phiếu theo mức lãi suất trúng thầu. Khối lượng trái phiếu phát hành cho các đối tượng này được phân chia theo tỷ lệ thuận với khối lượng trái phiếu đặt mua của từng đối tượng.

f. Thông báo kết quả đấu thầu:

- Sau khi kết thúc việc xác định lãi suất và khối lượng trúng thầu, Trung tâm giao dịch chứng khoán ký xác nhận và gửi bản tổng hợp kết quả đấu thầu cho Bộ Tài Chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

- Căn cứ vào bản tổng hợp kết quả đấu thầu, Trung tâm giao dịch chứng khoán gửi thông báo cho các đơn vị tham gia đấu thầu, công bố kết quả đấu thầu trên các phương tiện thông tin đại chúng và niêm yết tại trụ sở Trung tâm giao dịch chứng khoán.

HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG

Thông tin thị trường được định nghĩa là tất cả các thông tin có liên quan đến hoạt động của thị trường chứng khoán và công tác quản lý thị trường của các cơ quan chức năng. Hệ thống thông tin thị trường cùng với hệ thống công bố thông tin tổ chức niêm yết tạo thành một tổ hợp công bố thông tin hoàn chỉnh. Tác dụng của nó là giúp cho các nhà đầu tư có cơ sở để đưa ra các quyết định mua bán kịp thời và hỗ trợ cho các cơ quan quản lý trong việc điều hành hoạt động của thị trường dựa trên các số liệu hiện hành cũng như các số liệu thống kê đã được tích lũy trong quá khứ.

Trong thời đại bùng nổ thông tin như hiện nay, việc chú trọng phát triển hệ thống thông tin thị trường là một đòi hỏi tất yếu khách quan đối với tất cả các Sở giao dịch chứng khoán để có thể cạnh tranh, tồn tại và phát triển. Trong chương này, chúng ta sẽ xem xét hệ thống thông tin thị trường của một số Sở giao dịch chứng khoán để từ đó xây dựng một mô hình hợp lý cho trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM.

10.1. HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TRÊN THẾ GIỚI.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc

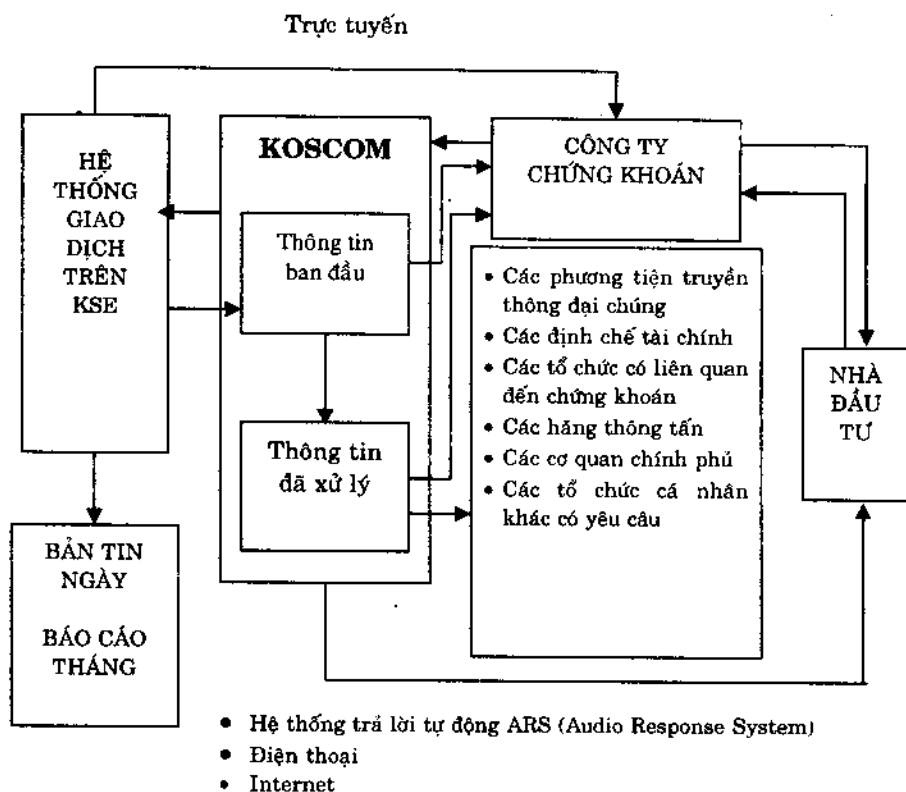
Công ty KOSCOM (Korea Securities Computer Corporation - Công ty máy tính chứng khoán Hàn Quốc) được thành lập vào tháng 09/1977 nhằm mục đích điện toán hóa mọi hoạt động trên Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc. Nhiệm vụ của KOSCOM là cung cấp các hệ thống mạng điện tử nhằm giúp Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc vận hành một cách hiệu quả, nhanh chóng, trung thực và đảm bảo công bằng cho các nhà đầu tư.

Ban đầu, đây là công ty 100% vốn của KSE, nhưng về sau KOSCOM chuyển thành công ty cổ phần. Hiện nay, KSE chiếm khoảng 70% vốn cổ phần của KOSCOM và phần còn lại do các công ty chứng khoán thành viên của KSE nắm giữ.

Đến tháng 07/1979, hệ thống báo giá chứng khoán trực tuyến (on line) được thực hiện. Từ tháng 08/1980, hệ thống thông tin thị trường phát triển mạnh nhờ việc lắp đặt hệ thống nối kết các công ty chứng khoán thành viên, các chi nhánh của công ty chứng khoán thành viên với KSE. Đây là một trong những nhân tố tác động đến sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán Hàn Quốc vào những năm 1980.

Vào tháng 02/1983, KOSCOM triển khai hệ thống chuyển lệnh tự động từ công ty chứng khoán đến KSE. Và từ tháng 10/1994, KSE đã có hệ thống theo dõi chứng khoán trên mạng. Cho đến nay, hệ thống thông tin thị trường đã phát triển hoàn thiện và chủ yếu do KOSCOM đảm nhiệm.

Mô hình công bố thông tin thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc được mô tả theo sơ đồ sau:



KOSCOM cung cấp mạng điện tử kết nối tự động hệ thống giao dịch với hệ thống thông tin thị trường. Các lệnh từ công ty chứng khoán thành viên được chuyển đến hệ thống giao dịch tại KSE. Sau đó, thông tin về giao dịch được chuyển trực tiếp sang cho hệ thống thông tin thị trường do KOSCOM quản lý, KOSCOM nhận và xử lý các thông tin ban đầu từ KSE rồi cung cấp lại cho các đối tượng sử dụng thông tin khác.

Phương tiện công bố thông tin

- Bản tin hàng ngày, hàng tháng, kỷ yếu của KSE,
- Bản tin trên đài phát thanh, truyền hình,
- Các báo kinh tế và báo hàng ngày,

- Bảng hiển thị điện tử,
- Các công cụ khác.

Tuy nhiên không phải bất kỳ thông tin nào cũng đều được công bố ra công chúng. KSE và KOSCOM không công bố các thông tin sau đây.

- Toàn bộ số lệnh
- Các thông tin có liên quan đến an ninh tổ quốc
- Các thông tin có ảnh hưởng xấu đến thị trường

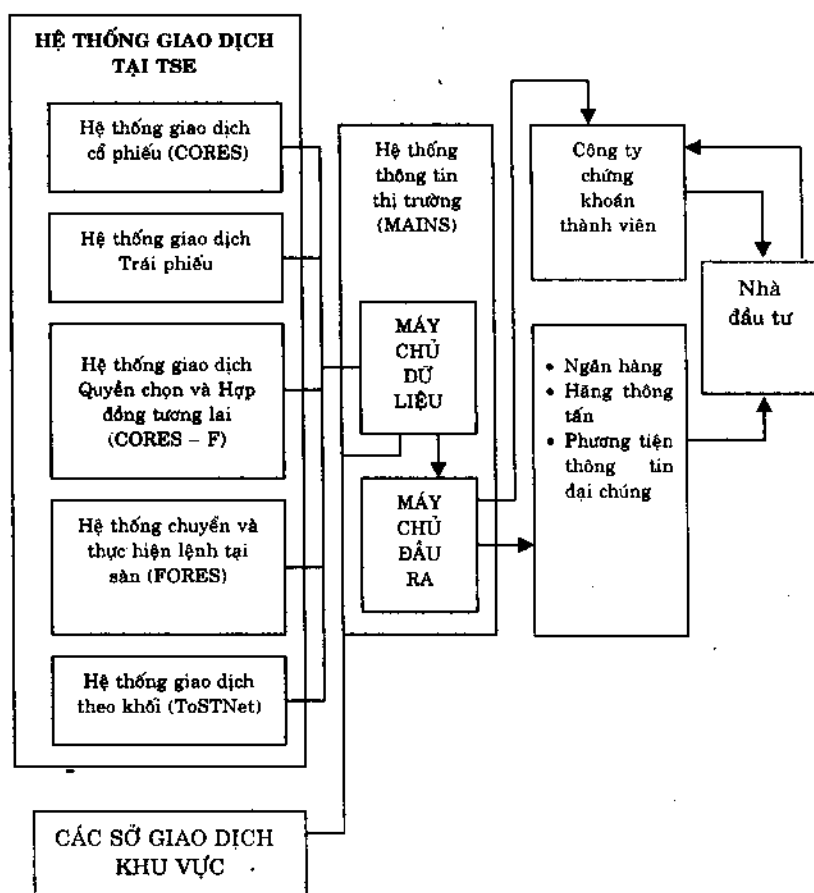
II. Mô hình của thị trường chứng khoán Nhật Bản:

Hiện nay, nguồn cung cấp thông tin thị trường tại thị trường chứng khoán Nhật Bản là hệ thống thông tin thị trường (Market Information System – MAINS) do Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (TSE) quản lý. Hệ thống này cung cấp các thông tin có liên quan đến các loại cổ phiếu, trái phiếu, hợp đồng tương lai... được giao dịch trên 08 Sở giao dịch chứng khoán và trên thị trường JASDAQ tại Nhật Bản cho các công ty chứng khoán, các phương tiện thông tin đại chúng, các hãng thông tấn...

Thông tin dữ liệu đầu vào của MAINS được lấy từ:

- Hệ thống giao dịch cổ phiếu;
- Hệ thống giao dịch trái phiếu;
- Hệ thống giao dịch quyền chọn và hợp đồng tương lai;
- Hệ thống chuyển và thực hiện lệnh tại sàn – FORES;
- Hệ thống giao dịch theo khối – ToSTNeT;
- Các Sở giao dịch khu vực.

Mô hình công bố thông tin thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo được mô tả theo sơ đồ sau:



Dữ liệu đầu vào bao gồm các thông tin giao dịch tức thời (real time) như loại chứng khoán, số lượng lệnh, giá chào mua/chào bán, giá giao dịch, khối lượng giao dịch, giá giao dịch, khối lượng giao dịch, giá giao dịch theo khối... và các thông tin sau giao dịch như số dư tài khoản bảo chứng... Trước khi các thông tin trên được nhập vào MAINS, thiết bị máy tính đầu cuối của các Sở sẽ thực hiện việc:

- Nhập và cập nhật giá chứng khoán, trao đổi các thông tin phục vụ công tác vận hành và kiểm soát.
- Kiểm tra để tránh sai sót trong việc nhập dữ liệu thông qua các thiết bị đầu cuối đặc biệt.

Nội dung dữ liệu đầu ra của MAINS bao gồm:

- Thông tin về từng chứng khoán cụ thể (thông tin tức thời): giá hiện tại, giá cao nhất, giá đóng cửa, giá chào mua/chào bán tốt nhất, khối lượng và giá của 05 giao dịch gần nhất, khối lượng giao dịch toàn thị trường ...

- Các chỉ số (thông tin tức thời): chỉ số TOPIX và các chỉ số phụ, chỉ số công nghiệp, chỉ số doanh số...

- Dữ liệu thống kê: tổng khối lượng giao dịch, giá trị thị trường, các chứng khoán được giao dịch nhiều nhất, các chứng khoán có giá biến động nhiều nhất...

- Thông tin sau giao dịch: số dư giao dịch margin (giao dịch bảo chứng)

Phương tiện công bố thông tin:

- Hệ thống phát thanh, truyền hình, báo chí và mạng Internet (truyền tin một chiều);

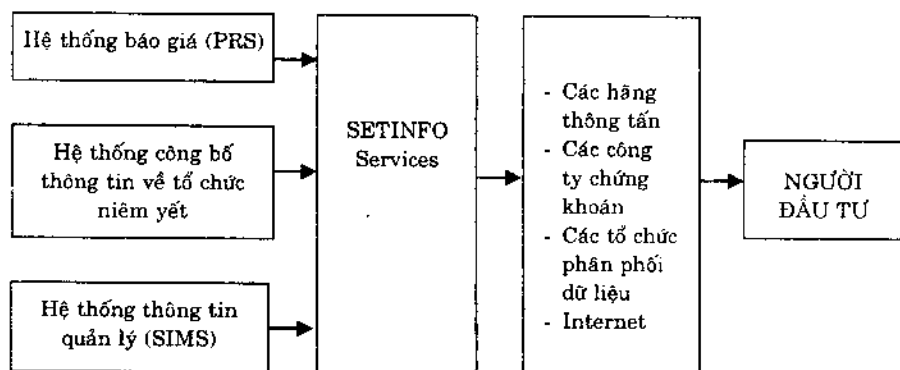
- Cung cấp thông qua mạng lưới thông tin giá chứng khoán.

- Cung cấp qua các kênh trực tiếp

III. Mô hình của sở giao dịch chứng khoán Thái Lan:

Hệ thống thông tin thị trường nằm dưới sự quản lý của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (Stock Exchange of Thailand – SET) và được gọi là hệ thống dịch vụ thông tin (SET Information Services – SETINFO). Khi Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan bắt đầu đi vào hoạt động năm 1975, mạng lưới thông tin chứng khoán được áp dụng theo phương pháp thủ công. Từ năm 1991 khi SET đưa hệ thống ASSET (AUTOMATED system for the Stock Exchange of Thailand) vào sử dụng nhằm mục tiêu tự động hóa hoàn toàn hệ thống giao dịch, SETINFO cũng được tổ chức lại dưới dạng mạng máy tính với hai nhiệm vụ chính là quản lý và cung cấp thông tin về thị trường chứng khoán cho người đầu tư. Hoạt động công bố thông

tin trên sở giao dịch chứng khoán Thái Lan được mô tả theo mô hình dưới đây:



SETINFO tổ chức công bố thông tin trên hai hệ thống riêng biệt:

- Hệ thống thông tin tức thời (gồm thông tin báo giá PRS – Price Reporting System và thông tin về tổ chức niêm yết ELCID – Electronic Listed Company Information Disclosure).
- Hệ thống thông tin quản lý của SET (SET Information Management System - SIMS).

Phương tiện công bố thông tin:

- Màn hình thiết bị đầu cuối
- Bảng điện tử hiển thị giá chứng khoán tại sàn.
- Các phương tiện thông tin đại chúng.

10.2. MÔ HÌNH HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

Trong giai đoạn đầu khi mới đi vào hoạt động, hàng hóa trên thị trường chưa nhiều, khối lượng và giá trị giao dịch thực hiện được chưa lớn, phương thức giao dịch là phương thức khớp lệnh định kỳ. Do vậy, lượng thông tin trên thị trường ở mức độ thấp và yêu cầu cập nhật thông tin nhanh chóng chưa phải là yếu tố quyết định. Thêm vào đó, chi phí lắp đặt và đưa vào sử dụng hệ thống thông tin hiện đại sẽ rất tốn kém. Trong thời

gian đầu, giá trị giao dịch sẽ không cao và như thế, thu nhập của các công ty chứng khoán vốn đã rất khiêm tốn lại càng khó khăn hơn khi phải tốn chi phí cho những thiết bị hiện đại. Việc đầu tư cho một hệ thống thông tin hiện đại ngay từ đầu sẽ là một gánh nặng cho trung tâm giao dịch chứng khoán và các công ty chứng khoán, và có thể nói là chưa thật sự mang lại hiệu quả kinh tế.

Chính vì vậy, trong giai đoạn này chúng ta sẽ tận dụng mọi phương tiện sẵn có để phục vụ cho việc cung cấp thông tin, đồng thời nâng cao từng bước hiệu quả truyền tin cũng như các dạng thông tin. Về mặt nguyên tắc, hệ thống này vận hành trong mối quan hệ mật thiết với qui mô thị trường và hệ thống giao dịch.

I. Mô hình công bố thông tin tại TTGDCK TPHCM:

Máy chủ (Server) thông tin sẽ đảm nhận ba chức năng chính:

- Nhận dữ liệu từ hệ thống giao dịch,
- Nhận thông tin từ các chức năng thuộc trung tâm giao dịch chứng khoán,
- Cung cấp thông tin thị trường cho các công ty chứng khoán và người sử dụng khác.

Đây là những thông tin liên quan đến hoạt động của thị trường và các công tác quản lý của các cơ quan chức năng. Các thông tin này bao gồm: thông tin về giá cả, khối lượng giao dịch, sổ lệnh mua/bán, chỉ số giá...; thông tin về chứng khoán mới niêm yết, bị hủy niêm yết, bị kiểm soát, bị ngừng giao dịch hoặc không còn bị ngừng giao dịch...; thông tin liên quan đến tình hình tài chính của công ty niêm yết, các thông tin về trả cổ tức, tăng hoặc giảm vốn...; thông tin liên quan đến hoạt động của các công ty chứng khoán, thành viên và đại diện giao dịch...; thông tin về công tác giám sát thị trường...

Các dữ liệu thông tin trên sẽ được lưu trữ tại máy chủ. Ngoài ra, hệ thống còn có chức năng xử lý các dữ liệu ban đầu này thành các dữ liệu thống kê phục vụ cho việc phân tích, đánh giá...

II. Cung cấp thông tin:

Tùy theo yêu cầu về các loại thông tin và quyền sử dụng thông tin của các đối tác sử dụng thông tin, trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ cung cấp thông tin cho từng đối tượng cụ thể.

Các thông tin thị trường sẽ hiển thị trên bảng điện tử đặt tại sàn giao dịch và truyền trực tiếp cho các công ty chứng khoán. Ngoài ra, các thông tin này còn công bố trên các phương tiện truyền thông đại chúng sau mỗi đợt khớp lệnh và sau khi kết thúc phiên giao dịch.

III. Các phương tiện công bố thông tin:

Thông tin thị trường trong giai đoạn này thường được công bố qua các phương tiện như:

1. Đường truyền trực tuyến:

a. Màn hình chuyển lệnh của công ty chứng khoán đặt tại sàn giao dịch:

Các thông tin được hiển thị trên màn hình chuyển lệnh của công ty chứng khoán trước và sau mỗi đợt khớp lệnh (thông tin tức thời) bao gồm:

Thông tin về lệnh

Các chi tiết về lệnh của công ty thành viên đó nhập vào hệ thống, số hiệu của lệnh (do hệ thống cấp), thời gian lệnh được nhập vào hệ thống và tình trạng của lệnh (đang chờ khớp, đã được khớp hoặc lệnh đã bị hủy).

Thông tin về giao dịch:

Thông tin về mỗi loại chứng khoán:

- Giá đóng cửa của ngày hôm trước,
 - Giá trần và sàn của ngày giao dịch,
 - Giá dự kiến trước mỗi lần khớp lệnh và khối lượng khớp lệnh dự kiến,
 - Giá thực hiện của mỗi lần khớp lệnh và khối lượng thực hiện,
 - Giá chào mua, chào bán tốt nhất và khối lượng tương ứng.
- Thông tin về toàn thị trường:
- Tổng khối lượng giao dịch,
 - Tổng giá trị giao dịch,
 - Chỉ số tổng hợp và mức thay đổi của chỉ số (mức thay đổi tuyệt đối và mức thay đổi tương đối).
- Ký hiệu về tình trạng của các loại chứng khoán đang giao dịch:
- Chứng khoán được niêm yết mới,
 - Chứng khoán bị hủy niêm yết,
 - Chứng khoán bị kiểm soát,
 - Chứng khoán bị ngừng giao dịch,
 - Ngày giao dịch không được hưởng cổ tức hoặc lãi,
 - Ngày giao dịch không được hưởng quyền đặt mua cổ phiếu mới...

Thông tin quản lý thị trường

Các bản công bố thông tin chi tiết về tình hình hoạt động của công ty niêm yết và những thông tin liên quan đến tình trạng của các loại chứng khoán đang giao dịch (do các phòng chức năng cung cấp).

b. Bảng hiển thị điện tử tại sàn giao dịch và công ty chứng khoán:

Các thiết bị này cũng được kết nối trực tuyến với hệ thống giao dịch để nhận các thông tin về giao dịch.

- Khối lượng và giá đặt mua/chào bán tốt nhất của mỗi loại chứng khoán,
- Giá đóng cửa của ngày hôm trước hoặc của lần khớp lệnh gần nhất của mỗi loại chứng khoán,
- Giá thực hiện và khối lượng thực hiện của mỗi loại chứng khoán sau mỗi lần khớp lệnh.

c. Các thông tin trực tuyến từ bộ phận công bố thông tin đến công ty chứng khoán:

Trung tâm giao dịch sẽ từng bước thiết lập đường truyền giữa trung tâm giao dịch và các công ty chứng khoán. Thông qua đó, các công ty chứng khoán có thể nhận được thông tin nhanh chóng và đầy đủ hơn.

2. Các phương tiện khác:

- **Báo cáo kết quả giao dịch:**

Các thông tin về kết quả giao dịch trong ngày được tổng kết trong bản báo cáo kết quả giao dịch.

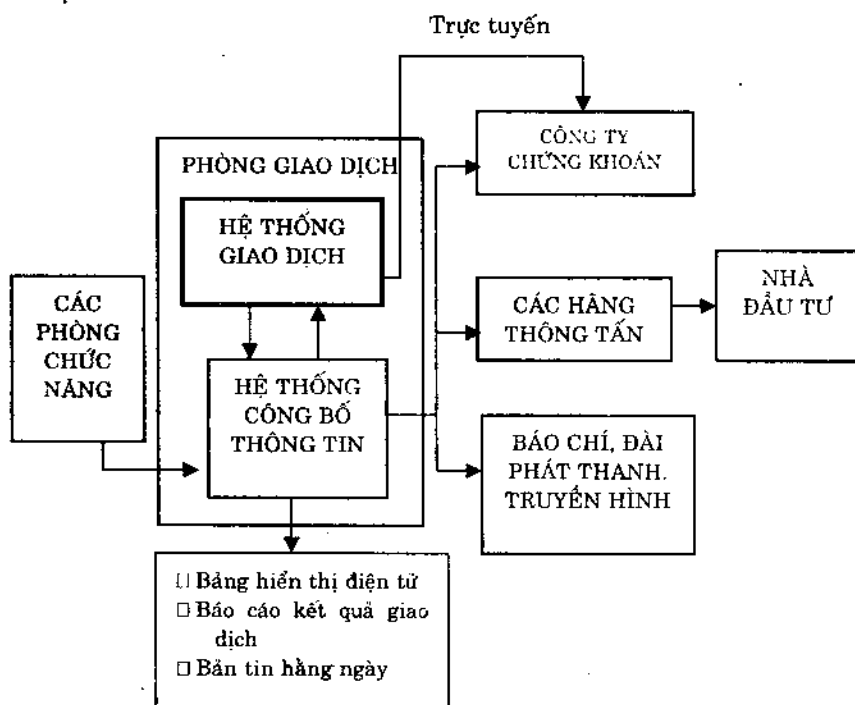
Bản báo cáo kết quả giao dịch được cung cấp cho các công ty môi giới thông tin, báo chí, đài phát thanh, truyền hình... bộ phận công bố thông tin của trung tâm giao dịch chứng khoán tiến hành in ấn báo cáo kết quả giao dịch và cung cấp miễn phí, hoặc chuyển bằng fax hoặc email cho các đối tượng có nhu cầu. Ngoài ra, qua các phương tiện thông tin đại chúng, người đầu tư có thể dễ dàng tìm thấy những thông tin cần thiết về tình hình giao dịch hàng ngày.

• Bản tin thị trường chứng khoán:

Trung tâm giao dịch chứng khoán phát hành bản tin thị trường chứng khoán và cung cấp cho các công ty chứng khoán cũng như một số đối tượng có nhu cầu. Bản tin chứng khoán đăng tải nhiều thông tin hơn báo cáo kết quả giao dịch. Ngoài thông tin về kết quả giao dịch trong ngày, trong bản tin còn có những thông tin công bố chính thức về công ty niêm yết, công ty chứng khoán thành viên, về tình hình giao dịch của các loại chứng khoán đang niêm yết và còn có cả những bài viết về kiến thức đầu tư chứng khoán cũng như tin tức về một số thị trường chứng khoán trên thế giới.

Ngoài ra, tùy theo tình hình cụ thể, trung tâm giao dịch chứng khoán còn có thể xây dựng các đường dây cung cấp các thông tin trực tiếp cho các định chế tài chính như: quỹ đầu tư, ngân hàng, quỹ bảo hiểm... mức độ và phương thức sẽ được quy định theo từng điều kiện cụ thể.

Dưới đây là mô hình hệ thống thông tin thị trường trong giai đoạn đầu:



IV. Các loại thông tin:

1. Thông tin giao dịch:

Gồm hai loại thông tin, dựa vào thời điểm công bố thông tin:

- Thông tin tức thời: thông tin liên quan đến hoạt động giao dịch của thị trường, được công bố ngay sau mỗi đợt khớp lệnh và vào cuối ngày giao dịch.

- Thông tin thống kê: là những thông tin về hoạt động giao dịch, được thống kê trên cơ sở định kỳ theo thời gian như: thông tin về giao dịch trong tuần, tháng hoặc năm và thường được cung cấp cho một số đối tượng có nhu cầu.

2. Thông tin về quản lý thị trường:

Những thông tin này do các bộ phận chức năng của trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp như thành viên, giám sát... hoặc những thông tin về các qui định, các biện pháp quản lý do Ủy ban chứng khoán nhà nước và trung tâm giao dịch chứng khoán đưa ra nhằm ổn định hoạt động của thị trường.

V. Công bố thông tin của Trung tâm:

1. Mục đích:

Bộ phận công bố thông tin của Trung tâm giao dịch chứng khoán là nơi công chúng đầu tư có thể tham khảo các thông tin và tài liệu chính thức về những hoạt động trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung.

2. Tổ chức:

- Bộ phận công bố thông tin được tổ chức với mô hình như một thư viện tham khảo. Tất cả các đối tượng tham gia trên thị trường chứng khoán đều có thể đến thu nhập và cập nhập thông tin.

- Thông tin, tài liệu:
 - Các thông tin về hoạt động giao dịch tại Trung tâm giao dịch Chứng khoán,
 - Các văn bản pháp qui, tài liệu, ấn phẩm của Ủy ban Chứng khoán nhà nước, Trung tâm giao dịch Chứng khoán,
 - Các thông tin đã được công bố của tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ như các bản cáo bạch, báo cáo định kỳ (thường niên, bán niên và báo cáo quý), thông tin công bố tức thời, thông tin công bố theo yêu cầu, các ấn phẩm tổng hợp, giới thiệu,
 - Các thông tin liên quan đến công ty chứng khoán thành viên, thành viên lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán,
 - Các thông tin liên quan đến các đối tượng khác tham gia trên thị trường chứng khoán,
 - Các thông tin tổng hợp, phân tích, thống kê, đánh giá hoạt động trên thị trường sơ cấp và thứ cấp hàng tháng, quý, năm.
 - Các văn bản pháp quy liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán.
 - Các thông tin tổng hợp, phân tích, thống kê, đánh giá tình hình kinh tế, tài chính... của các cơ quan, ban ngành có liên quan.
 - Các báo cáo, tài liệu, ấn phẩm liên quan đến tình hình hoạt động của thị trường chứng khoán quốc tế và của các Sở giao dịch chứng khoán các nước.
- Công chúng đầu tư có thể tham khảo tài liệu và truy cập trên mạng nội bộ của bộ phận công bố thông tin.

HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ, LƯU KÝ VÀ THANH TOÁN BÙ TRỪ CHỨNG KHOÁN

Chúng ta thường nghĩ rằng một khi các lệnh mua bán đã được hệ thống giao dịch so khớp và đưa ra kết quả thì mọi việc xem như đã hoàn tất. Tuy nhiên, trên thực tế thì mọi việc lại không đơn giản như vậy, vì so khớp lệnh và đưa ra kết quả giao dịch chỉ là bước đầu trong toàn bộ quá trình thực hiện giao dịch. Công việc tiếp theo sau khi các lệnh giao dịch đã được so khớp là tiến hành thanh toán sao cho người bán nhận được đúng số tiền và người mua nhận đủ số chứng khoán như đã thỏa thuận. Toàn bộ quá trình thanh toán sau giao dịch sẽ do hệ thống đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán đảm nhận. Ngoài ra, hệ thống này còn có các chức năng khác cũng quan trọng không kém, đó là lưu ký tập trung chứng khoán của các tổ chức phát hành (để tránh tình trạng mất mát, giả mạo chứng khoán và tạo thuận lợi cho công tác quản lý...), xác nhận quyền sở hữu và thực hiện quyền (chia cổ tức, thanh toán vốn gốc và lãi trái phiếu, bỏ phiếu tại Đại hội cổ đông...) cho những người sở hữu chứng khoán.

Sau đây chúng ta sẽ đi qua mô hình đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình để từ đó xây dựng nên một mô hình hợp lý cho Trung tâm giao dịch chứng khoán đầu tiên ở nước ta.

PHẦN 1

HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN

11.1. HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

I. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan.

1. Đăng ký chứng khoán:

Tổ chức phát hành khi đăng ký niêm yết phải tiến hành đăng ký chứng khoán theo từng loại với những nội dung cụ thể như sau:

- Thông tin về chứng khoán.
- Các thông tin về người sở hữu chứng khoán.

Tổ chức phát hành sẽ lưu giữ sổ đăng ký (sổ cổ đông) tại trụ sở chính. Trường hợp tổ chức phát hành chỉ định một tổ chức khác làm đại lý đăng ký, chậm nhất là 40 ngày trước ngày chỉ định, đại lý đăng ký tổ chức phát hành phải thông báo việc chỉ định này cho các cổ đông của mình biết và sổ đăng ký sẽ được lưu giữ tại trụ sở chính của đại lý đăng ký.

2. Đại lý đăng ký.

Theo quy định của luật chứng khoán và Sở giao dịch chứng khoán, đại lý đăng ký là công ty trách nhiệm hữu hạn do Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan thành lập và sở hữu trên 75% tổng số cổ phiếu được phát hành.

Chức năng của đại lý đăng ký:

- Ghi nhận thông tin người sở hữu vào sổ cổ đông, cập nhật và hoàn tất thông tin đăng ký.
- Quản lý sổ đăng ký người sở hữu chứng khoán, sổ đăng ký chuyển nhượng và sổ đăng ký cầm cố chứng khoán.

- Lập danh sách người sở hữu chứng khoán cho Đại hội cổ đông hàng năm tại tổ chức phát hành.

- Lập báo cáo phân bổ chứng khoán và thông báo về các vấn đề liên quan đến mười (10) cổ đông chính của công ty vào ngày họp Đại hội cổ đông mỗi quý và hàng năm.

- Gửi thư mời và ghi biên bản họp Đại hội cổ đông.

- Thiết lập hệ thống kiểm soát nội bộ để qua đó có thể ngăn chặn được những hành vi có thể gây thiệt hại cho các bên nhận dịch vụ hoặc cổ đông.

- Thiết lập hệ thống thu thập, xử lý, lưu giữ thông tin và dữ liệu một cách hiệu quả (bao gồm cả việc xây dựng một hệ thống dự phòng).

II. Mô hình của thị trường chứng khoán Đài Loan

1. Đăng ký chứng khoán.

Tại Đài Loan, các hoạt động liên quan đến đăng ký bao gồm:

- Đăng ký thay đổi tên người sở hữu, cấp chứng chỉ chứng khoán mới nếu chứng khoán đã đăng ký bị mất cắp, đăng ký và hủy bỏ việc cầm cố chứng khoán.

- Đăng ký và sửa đổi các thông tin quan trọng về người sở hữu.

- Đăng ký và quản lý mẫu chữ ký của người sở hữu.

- Thực hiện tái phát hành, gộp, tách và kiểm tra cổ phiếu thật/ giả nếu cần.

- Cấp các tài liệu cho người sở hữu về việc đã kiểm tra mẫu chữ ký và Giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán trong trường hợp nộp lại chứng khoán.

- Lưu ký và thanh toán chứng khoán.

- Quản lý tài khoản và thuế đối với những chứng khoán không được thông báo miễn thuế.

- Giải đáp các vấn đề liên quan đến các hoạt động đăng ký chứng khoán.

2. Thực hiện quyền.

- Hội Đại hội cổ đông: đại lý đăng ký sẽ thực hiện công việc chuẩn bị cho kỳ họp Đại hội cổ đông tại tổ chức phát hành.
- Phân bổ cổ phiếu từ việc thực hiện quyền mua cổ phiếu.
- Thanh toán cổ tức bằng tiền mặt.

III. Mô hình của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc

1. Phi vật chất chứng khoán

a. Hệ thống Giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán

Cổ đông có thể thông báo cho tổ chức phát hành ý định không muốn nắm giữ chứng chỉ chứng khoán và giao chứng chỉ chứng khoán lại cho tổ chức phát hành. Khi đã nhận được thông báo, tổ chức phát hành sẽ ghi nhận yêu cầu trên vào sổ cổ đông và thông báo cho cổ đông biết việc ghi nhận này kèm theo cấp Giấy xác nhận sở hữu chứng khoán. Giấy xác nhận này dùng để thay thế chứng chỉ chứng khoán nhưng tự thân nó không có giá trị pháp lý, do đó không thể dùng để mua bán hoặc lưu ký.

b. Hệ thống phát hành chứng khoán lưu ký ghi sổ (New Issue Blanket Deposit System – NIBD System).

Khi tổ chức phát hành chào bán chứng khoán ra công chúng, Trung tâm lưu ký Chứng khoán Hàn Quốc (KSD) sẽ thay mặt người sở hữu lưu ký chứng khoán tại Trung tâm thực hiện đăng ký sở hữu chứng khoán trên sổ cổ đông dưới tên của KSD thông qua tổ chức bảo lãnh phát hành. Với hệ thống này, dịch vụ lưu ký được thực hiện tự động thông qua hình thức ghi sổ vào thời điểm phát sinh quyền mà không phải phát hành chứng chỉ chứng khoán vật chất.

c. Hệ thống đăng ký trái phiếu

Với hệ thống này quyền của trái chủ được bảo đảm, thể hiện qua việc đại lý đăng ký nhập tên, địa chỉ, số lượng trái phiếu và chi tiết các quyền của trái chủ vào sổ đăng ký trái phiếu mà không phải phát hành chứng chỉ trái phiếu. Sổ đăng ký trái phiếu được quản lý bởi đại lý đăng ký chỉ định. Các thông tin liên quan đến giao dịch, cầm cố và quyền về tài sản được ghi nhận vào sổ đăng ký trái phiếu để xác định quyền của trái chủ đối với bên thứ 3 hoặc đối với tổ chức phát hành. Giá trị pháp lý của hệ thống này được quy định trong luật đăng ký trái phiếu Chính phủ và trái phiếu công ty.

2. Dịch vụ đại lý chuyển nhượng chứng khoán

a. Khái niệm

Tổ chức phát hành chỉ định đại lý chuyển nhượng để lưu giữ và quản lý sổ người sở hữu cổ phiếu hoặc trái phiếu. Những công ty được chỉ định làm đại lý chuyển nhượng phải chuẩn bị và lưu giữ sổ cổ đông hoặc sổ trái chủ tại văn phòng công ty.

b. Chức năng

Ngoài việc thực hiện chức năng đăng ký chứng khoán và quản lý chứng chỉ chứng khoán, đại lý chuyển nhượng còn thực hiện các dịch vụ như thông báo cho cổ đông những vấn đề về thanh toán cổ tức, hoạt động của tổ chức phát hành và phát hành chứng khoán. Những dịch vụ chủ yếu của đại lý chuyển nhượng là phát hành, chuyển nhượng chứng khoán và cung cấp các dịch vụ khác cho cổ đông.

3. Thực hiện quyền: (đối với hệ thống người sở hữu hưởng lợi – Beneficial Owner System – BOS).

a. Tổng quan

Theo hệ thống người sở hữu hưởng lợi (BOS), quyền của người sở hữu được bảo vệ vì tổ chức phát hành xem hiệu lực của sổ người sở hữu hưởng lợi tương đương với sổ cổ đông.

Khi thực hiện quyền, người sở hữu hưởng lợi có thể thực hiện trực tiếp hoặc gián tiếp.

Thông qua BOS, KSD sẽ là nhà quản lý chứng khoán lưu ký và đứng tên sở hữu. Tuy chứng khoán do KSD đứng tên nhưng người sở hữu hưởng lợi vẫn có thể trực tiếp thực hiện quyền của mình hoặc gián tiếp thông qua KSD. BOS thiết lập một hệ thống thực hiện quyền chắc chắn mà KSD với vai trò là trung tâm quản lý toàn bộ quá trình.

- Quản lý chứng khoán cho tổ chức phát hành: khi chứng khoán mới phát hành được phân bổ theo hình thức chứng khoán lưu ký ghi sổ, tổ chức phát hành không được phát hành riêng lẻ mà tập trung vào KSD. Bằng việc xem KSD như là đối tác duy nhất, tổ chức phát hành sẽ tiết kiệm được thời gian và chi phí do giảm được khối lượng công việc, thể hiện qua thời gian phát hành ngắn hơn, chi phí phát hành thấp hơn, nhân sự gọn nhẹ hơn... Hơn thế nữa, việc phát hành qua Hệ thống phát hành chứng khoán lưu ký ghi sổ (NIBD System) dưới tên của KSD và sau đó phân bổ cho từng cá nhân mà không cần chứng chỉ chứng khoán đã hạn chế các chi phí phát sinh liên quan đến chứng chỉ chứng khoán.

- Ngoài ra, BOS còn giúp đơn giản hóa một số vấn đề như giảm số người tham dự Đại hội cổ đông tại tổ chức phát hành. Nhờ vào hệ thống này, tổ chức phát hành có thể yêu cầu KSD tham gia Đại hội cổ đông và thực hiện quyền bỏ phiếu thay cho người sở hữu.

- Quản lý chứng khoán cho thành viên lưu ký: với BOS, thành viên lưu ký chỉ cần lập danh sách người sở hữu lưu ký chứng khoán và gửi cho KSD. KSD thay mặt nhận cổ tức, chứng khoán mới và các khoản lợi tức khác và sau đó phân bổ chúng cho thành viên lưu ký dựa trên danh sách do thành viên lưu ký gửi đến.

b. Người sở hữu hưởng lợi thực hiện quyền:

- Quyền bỏ phiếu:
 - Bỏ phiếu trực tiếp,
 - Ủy quyền bỏ phiếu cho người thứ 3,
 - Ủy quyền bỏ phiếu cho KSD.
- Thực hiện các quyền khác:
 - Quyền mua cổ phiếu.
 - Quyền nhận cổ tức (bằng tiền hoặc cổ phiếu).

11.2 MÔ HÌNH HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

Nhìn chung, trong giai đoạn đầu chúng ta đã xác định rõ việc quản lý tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được chia làm hai cấp, Trung tâm giao dịch chứng khoán chỉ quản lý các thành viên lưu ký trực thuộc mà không quản lý trực tiếp và chi tiết đến từng nhà đầu tư. Do vậy, việc đăng ký lưu ký chứng khoán hiện nay chỉ đơn thuần là đăng ký số chứng khoán đã phát hành để trên cơ sở đó lưu ký chứng khoán giao dịch. Hệ thống đăng ký lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán không đi sâu vào việc theo dõi thông tin, trực tiếp quản lý tỷ lệ nắm giữ và quá trình chuyển dịch quyền sở hữu chứng khoán của từng người sở hữu. Tuy nhiên, đối với hệ thống thực hiện quyền, để đảm bảo sự so khớp giữa Trung tâm giao dịch chứng khoán và tổ chức phát hành cũng như giúp cho tổ chức phát hành quản lý danh sách cổ đông một cách hiệu quả, việc quản lý chi tiết đến từng nhà đầu tư là điều cần thiết. Trung tâm giao dịch chứng khoán không trực tiếp liên lạc với từng nhà đầu tư mà nhà đầu tư sẽ chuyển các yêu cầu của họ đến Trung tâm giao dịch chứng khoán thông qua các thành viên lưu ký.

Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện một số quyền phổ biến thường diễn ra tại các tổ chức phát hành như lập danh

sách người sở hữu chứng khoán, thanh toán cổ tức bằng tiền, thanh toán vốn gốc và lãi trái phiếu, bỏ phiếu tại Đại hội cổ đông và một số quyền khác.

I. Đăng ký chứng khoán:

Việc đăng ký lưu ký chứng khoán thường được thực hiện dựa trên hình thức phát hành chứng khoán:

1. Các tổ chức có cổ phiếu, trái phiếu phát hành không theo quy định tại Nghị định số 48/1998/NĐ -CP ngày 11/07/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán, sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cho phép đăng ký lại phải làm thủ tục đăng ký lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

2. Các tổ chức có cổ phiếu, trái phiếu phát hành lần đầu, phát hành thêm để tăng vốn theo quy định tại Nghị định số 48/1998/NĐ-CP ngày 11/07/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán và cơ quan được Chính phủ Ủy nhiệm phát hành trái phiếu Chính phủ theo Nghị định số 01/2000/NĐ-CP ngày 13/01/2000 của Chính phủ về Quy chế phát hành trái phiếu Chính phủ, phải làm thủ tục đăng ký lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

- Trung tâm giao dịch chứng khoán tiến hành xem xét hồ sơ đăng ký lưu ký chứng khoán và cấp giấy chứng nhận đăng ký lưu ký chứng khoán.

- Kể từ ngày cấp Giấy chứng nhận đăng ký lưu ký chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ tiếp nhận lưu ký các chứng khoán ký gửi.

Sau khi chứng khoán được đăng ký lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, nếu có thay đổi thông tin liên quan đến tổ chức phát hành, tổ chức phát hành phải thông báo cho Trung tâm giao dịch chứng khoán biết.

Trong giai đoạn hiện nay, đa số các tổ chức phát hành đều đã và đang phát hành chứng khoán dưới hình thức chứng chỉ vật chất theo mẫu thống nhất của Bộ Tài chính hoặc do tổ chức phát hành tự thiết kế. Khi thực hiện đăng ký lưu ký chứng khoán, việc liệt kê và hệ thống hóa số sê - ri của các chứng chỉ chứng khoán phát hành cho người sở hữu đóng vai trò rất quan trọng, vì dựa trên tổng số sê - ri đã phát hành và những quy định về chứng chỉ chứng khoán lưu hành Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể nhận dạng và kiểm soát số chứng chỉ chứng khoán Trung tâm giao dịch chứng khoán đang quản lý tại kho và số chứng khoán đang được nắm giữ bên ngoài.

Để đảm bảo an toàn khi lưu ký chứng khoán tại các thành viên lưu ký, tái lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán và để giúp tổ chức phát hành quản lý số chứng khoán tại công ty mình, việc liệt kê và hệ thống hóa một cách hoàn chỉnh, chính xác toàn bộ số sê - ri ngay khi đăng ký lưu ký chứng khoán có ý nghĩa rất lớn, tạo thuận tiện cho công tác quản lý về sau cũng như giảm được chi phí phát hành chứng chỉ. Nếu các tổ chức phát hành lựa chọn hình thức phát hành dưới dạng ghi sổ thì khi đăng ký chứng khoán, tổ chức phát hành chỉ cần lập danh sách tổng hợp người sở hữu chứng khoán ghi sổ để Trung tâm giao dịch chứng khoán hạch toán số chứng khoán sở hữu tương ứng vào tài khoản khách hàng của các thành viên lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán mà không cần phải thực hiện các công việc như đã nói ở trên.

II. Thực hiện quyền

Tuy Trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp dịch vụ thực hiện quyền cho tổ chức phát hành và người sở hữu chứng khoán, nhưng không có nghĩa là Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện với vai trò là một đại lý chuyển nhượng hay đại lý đăng ký chuyên nghiệp cho tổ chức phát hành, vì ngoài việc thực hiện một số chức năng của một đại lý chuyển nhượng, Trung tâm giao dịch chứng khoán còn thực hiện những nghiệp vụ chuyên môn khác như lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ.

Chính vì vậy, 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. Trung tâm giao dịch chứng khoán chỉ cung cấp dịch vụ thực hiện quyền cho những người sở hữu lưu ký chứng khoán tại Trung tâm giao dịch, 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.

Trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp dịch vụ và thực hiện các loại quyền sau:

1. Lập danh sách người sở hữu chứng khoán.

2. Thực hiện quyền bỏ phiếu.

Sau khi các đối tượng liên quan nhận được đầy đủ các thông tin cần thiết, tùy theo từng trường hợp cổ đông có thể thực hiện quyền bỏ phiếu của mình dưới những hình thức sau:

- Người sở hữu chứng khoán trực tiếp thực hiện quyền bỏ phiếu.

- Trung tâm giao dịch chứng khoán tham gia bỏ phiếu tại Đại hội cổ đông theo yêu cầu của người sở hữu chứng khoán.

- Trung tâm giao dịch chứng khoán tham gia bỏ phiếu tại Đại hội cổ đông theo yêu cầu của tổ chức phát hành.

3. Thực hiện quyền mua cổ phiếu.

4. Thực hiện quyền nhận cổ tức bằng tiền, cổ tức bằng cổ phiếu.

5. Thực hiện quyền nhận vốn gốc, lãi trái phiếu.

6. Thực hiện quyền nhận cổ phiếu thưởng.

7. Thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.

8. Các loại quyền khác.

PHẦN 2

HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN

11.3. HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI:

I. Mô hình của thị trường chứng khoán Mỹ:

Hệ thống lưu ký tại Mỹ là điển hình của hệ thống lưu ký chứng khoán gián tiếp. Hiện tại có 03 trung tâm lưu ký lớn là Công ty ủy thác lưu ký (Depository Trust Company – DTC), Công ty Ủy thác chứng khoán Trung Tây (Midwest Securities Trust Company), và công ty ủy thác lưu ký Philadelphia. Trong số các trung tâm lưu ký lớn của Mỹ, Công ty ủy thác lưu ký (DTC) có thể được coi là một mô hình tiêu biểu của hệ thống lưu ký ở Mỹ. Công ty ủy thác lưu ký (DTC) được Sở giao dịch chứng khoán New York thành lập 1966 với tên gọi ban đầu là Trung tâm dịch vụ chứng chỉ. Nhiệm vụ ban đầu của Công ty DTC là giảm chi phí xử lý chứng khoán cho công chúng đầu tư thông qua các tổ chức tài chính trung gian. Công ty DTC thực hiện việc lưu ký tập trung chứng chỉ tại kho kết của mình. Khi thực hiện thanh toán bù trừ, DTC sẽ ghi giảm tài khoản của Công ty chứng khoán bên bán và ghi tăng tài khoản của Công ty chứng khoán bên mua mà không cần phải giao nhận chứng chỉ chứng khoán vật chất.

1. Hình thức sở hữu.

Công ty DTC là một công ty độc lập với Sở giao dịch, và có tư cách pháp nhân. Từ năm 1976, cổ phiếu của DTC được bán cho các công ty chứng khoán và ngân hàng. Căn cứ vào mức độ sử dụng dịch vụ của mình, hàng năm DTC phân bổ số cổ phiếu mà thành viên được phép mua. Việc phân bổ cổ phiếu thường được thực hiện trước cuộc họp cổ đông hàng năm và vì thế các cổ đông có thể thực hiện bỏ phiếu để cử Hội đồng quản trị tại Đại Hội cổ đông.

2. Chức năng chính của Công ty DTC.

- a. Là ngân hàng lưu ký chứng khoán của các thành viên.
- b. Là một hệ thống kế toán phản ánh việc ghi sổ các hoạt động giao dịch thanh toán các chứng khoán lưu ký tại DTC.
- c. Là một hệ thống thông tin dùng để xử lý các vấn đề phát sinh sau giao dịch. Hệ thống này nối kết với các thành viên, đại lý chuyển nhượng và đại lý của các tổ chức phát hành.

3. Các dịch vụ chính của DTC.

- a. Nhận lưu ký chứng chỉ chứng khoán.
- b. Thực hiện chuyển khoản thông qua hệ thống ghi sổ.
- c. Thực hiện các yêu cầu rút chứng chỉ chứng khoán.
- d. Thực hiện các yêu cầu cầm cố chứng khoán.
- e. Thực hiện quyền.

II. Mô hình của thị trường chứng khoán Hàn Quốc

Mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán Hàn Quốc là mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán gián tiếp. Các thành viên lưu ký mở tài khoản tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Hàn Quốc (Korea Securities Depository – KSD) bao gồm các công ty chứng khoán, ngân hàng, các công ty bảo hiểm, các nhà đầu tư có tổ chức, các công ty nước ngoài và các tổ chức khác có liên quan. Các nhà đầu tư cá nhân không được mở tài khoản chứng khoán trực tiếp tại KSD.

1. Hình thức sở hữu:

Trung tâm lưu ký Hàn Quốc là một công ty có tư cách pháp nhân, độc lập với Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc. Cổ đông của KSD là các thành viên lưu ký, Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, Công ty tài chính chứng khoán Hàn Quốc (KSFC - Korea Securities Finance Corporation), Hiệp hội các nhà giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSDA - Korea Securities Dealers

Association) và một số định chế tài có liên quan về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Số cổ đông hiện tại của KSD là 109 cổ đông, trong đó Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) đang nắm giữ khoảng 70% cổ phần của KSD.

2. Các chức năng chính của KSD

a. Cung cấp dịch vụ thanh toán chứng khoán cho các thành viên của KSE.

b. Nhận lưu ký các loại chứng khoán đủ tiêu chuẩn lưu ký cho các thành viên lưu ký.

c. Thực hiện vai trò của một đại lý chuyển nhượng.

d. Thực hiện nhiệm vụ lưu giữ bảo quản các loại chứng khoán.

3. Các dịch vụ chính của KSD

a. Lưu ký chứng khoán tập trung,

b. Thực hiện chuyển khoản qua hệ thống ghi sổ,

c. Thực hiện quyền,

d. Đại lý chuyển nhượng,

e. Đăng ký Trái phiếu,

f. Thực hiện bù trừ và thanh toán quốc tế,

g. Lưu giữ đặc biệt chứng khoán,

h. Thu thuế,

i. Cung cấp thông tin về chứng khoán thất lạc hay mất cắp.

III. Mô hình của thị trường chứng khoán Thái Lan.

Mô hình hệ thống lưu ký của thị trường chứng khoán Thái Lan cũng là mô hình lưu ký gián tiếp. Các thành viên lưu ký mở tài khoản tại Trung tâm lưu ký chứng khoán Thái Lan (Thailand Securities Depository – TSD).

Thành viên của TSD bao gồm các tổ chức tham gia mua bán chứng khoán trên các thị trường: Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET – Thailand Stock Exchange), Trung tâm giao dịch trái phiếu (BDC – Bond Dealer Club).

Thị trường dành cho các loại hình đầu tư khác (Market for alternative investments).

1. Hình thức sở hữu.

Trung tâm lưu ký Thái Lan là một công ty có tư cách pháp nhân và trực thuộc Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan với số vốn đăng ký là 200 triệu baht. Sở giao dịch chứng khoán đang nắm giữ khoản 99,99% cổ phần của TSD.

2. Chức năng chính của TSD.

a. Cung cấp dịch vụ thanh toán chứng khoán cho các thành viên lưu ký.

b. Nhận lưu ký các loại chứng khoán đủ tiêu chuẩn lưu ký cho các thành viên lưu ký.

c. Thực hiện vai trò của một đại lý chuyển nhượng.

3. Các dịch vụ chính của TSD.

a. Lưu ký chứng khoán tập trung,

b. Thực hiện chuyển khoản qua hệ thống ghi sổ,

c. Thực hiện quyền,

d. Đại lý chuyển nhượng,

e. Thực hiện bù trừ và thanh toán chứng khoán.

11.4. MÔ HÌNH HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HCM.

1. Hệ thống nắm giữ chứng khoán gián tiếp.

Hệ thống lưu ký Việt Nam hiện tại là hệ thống lưu ký chứng khoán gián tiếp. Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM hiện

tại đang đóng vai trò của một trung tâm lưu ký. Thành viên của Trung tâm giao dịch chứng khoán là các thành viên lưu ký (công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng thương mại) được Ủy ban chứng khoán nhà nước cấp giấy phép hoạt động lưu ký.

2. Mô hình lưu ký của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Mô hình lưu ký của Trung tâm giao dịch chứng khoán hai cấp: Trung tâm giao dịch chỉ quản lý tài khoản của các thành viên lưu ký.

Nhà đầu tư muốn thực hiện giao dịch chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán phải mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại các thành viên lưu ký. Các thành viên lưu ký tái lưu ký chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

3. Các dịch vụ liên quan đến hệ thống lưu ký do Trung tâm giao dịch chứng khoán cung cấp.

a. Nhận lưu ký chứng khoán.

Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM nhận lưu ký tổng hợp các chứng chỉ chứng khoán được niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán. Chứng chỉ chứng khoán được lưu giữ tại kho kết của Trung tâm theo nguyên tắc khả hoán. Chứng chỉ chứng khoán được người sở hữu gửi cho các thành viên lưu ký và các thành viên sẽ thực hiện tái lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

b. Thực hiện chuyển khoản qua hệ thống ghi sổ:

Chứng khoán lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán 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 tính theo yêu cầu của các thành viên lưu ký của Trung tâm giao dịch chứng khoán. Việc chuyển khoản này có hiệu lực tương tự như gửi chứng chỉ chứng khoán.

c. Lưu giữ chứng chỉ chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán:

Chứng chỉ chứng khoán được lưu giữ tại Trung tâm giao dịch chứng khoán theo nguyên tắc khả hoán. Về lâu dài, việc phi vật chất chứng chỉ chứng khoán là một yêu cầu cần thiết để đảm bảo sự thanh toán nhanh chóng của thị trường, giảm bớt các chi phí không cần thiết cho khâu phát hành và quản lý chứng chỉ chứng khoán.

PHẦN 3

HỆ THỐNG THANH TOÁN BÙ TRỪ CHỨNG KHOÁN

11.5. HỆ THỐNG THANH TOÁN BÙ TRỪ CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HÀN QUỐC.

- Chức năng và nhiệm vụ của KSE và KSD trong việc thanh toán bù trừ được phân biệt như sau:

KSE	KSD
- Thực hiện các giao dịch - Thực hiện bù trừ các giao dịch	- Tiến hành thanh toán chứng khoán trên cơ sở một hợp đồng được ký kết giữa KSE và KSD - Thực hiện thanh toán chứng khoán bằng các bút toán ghi sổ.

- Các giao dịch được xem là cố định (locked – in), nghĩa là một khi giao dịch đã được nhập vào hệ thống đã được khớp lệnh thì thành viên lưu ký phải chấp nhận kết quả đó, không thể hủy bỏ hay thay đổi lệnh, mọi giao dịch sửa lỗi phải được thực hiện sau khi đã thanh toán bù trừ.

- Áp dụng phương pháp bù trừ đa phương
- Chu kỳ thanh toán: T + 2
- Chuyển giao tiền và chứng khoán đồng thời (DVP – Delivery Versus Payment)

1. Quy trình thanh toán bù trừ.

- Khách hàng đặt lệnh tại công ty chứng khoán, công ty chứng khoán chuyển lệnh vào KSE.

- KSE gửi xác nhận kết quả giao dịch cho thành viên lưu ký thông qua hệ thống vi tính nối mạng. Vào đêm T, hệ thống máy tính sẽ tự động thực hiện việc bù trừ.

- KSE chuyển các thông tin về việc bù trừ sang cho KSD thông qua hệ thống vi tính nối mạng hay bằng văn bản vào ngày T + 1 vào lúc 14h30 sau khi đã kiểm tra số dư của thành viên lưu ký còn đủ hay không để yêu cầu thành viên lưu ký ký gửi thêm.

- KSD gửi báo cáo thanh toán cho các thành viên lưu ký có liên quan vào sáng ngày T + 2. Trên báo cáo thanh toán này, KSD phản ánh số chứng khoán/tiền phải giao hoặc được nhận, số chứng khoán/tiền còn thiếu và phải gửi thêm vào tài khoản. Khi ấy, thành viên lưu ký phải ký gửi thêm chứng khoán vào tài khoản mở tại KSD. Ở Hàn Quốc, quy định cho phép các thành viên lưu ký vay nợ chứng khoán để thanh toán. Riêng đối với tiền thì thành viên lưu ký phải chuyển khoản vào một trong hai ngân hàng chỉ định có tài khoản của KSE.

- Thành viên lưu ký chuyển khoản chứng khoán và tiền để thanh toán.

Với sự cho phép của KSE và ngân hàng chỉ định, KSD có thể truy cập vào mạng vi tính của KSE và ngân hàng chỉ định để kiểm tra số dư tiền trong tài khoản của KSE dùng cho việc thanh toán. Khi kiểm tra xong, KSD có thể tự động ghi nợ hoặc ghi có trên tài khoản của các thành viên lưu ký có liên quan.

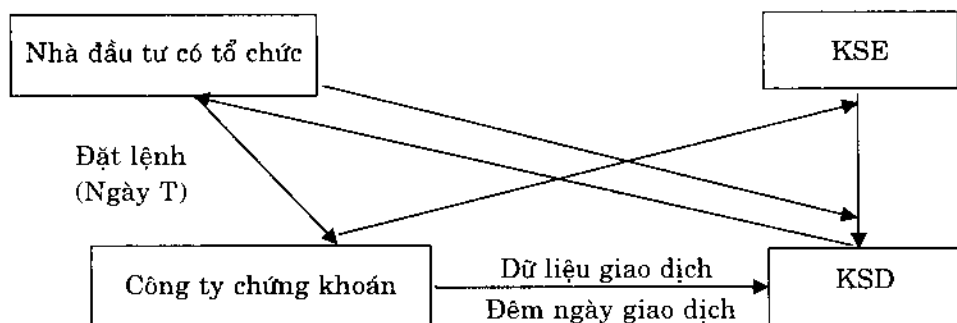
2. Hệ thống thanh toán dành cho các tổ chức (INAS - Institutional Affirmation & Settlement System).

Hệ thống này được đưa vào sử dụng nhằm mục đích giúp các nhà đầu tư có tổ chức có thể liên hệ trực tiếp với KSD để thực hiện việc thanh toán chứng khoán, vì khối lượng giao dịch của nhà đầu tư có tổ chức rất lớn. Hơn nữa, các nhà đầu tư có tổ chức không tin tưởng các công ty chứng khoán do các công ty này có thể sử dụng chứng khoán của họ không đúng mục đích.

Tuy nhiên, các nhà đầu tư có tổ chức vẫn phải mở tài khoản tại công ty chứng khoán để giao dịch. Việc mở tài khoản tại KSD chỉ dành cho việc thanh toán chứng khoán. Đối với việc thanh toán tiền, qui trình áp dụng cho các nhà đầu tư có tổ chức cũng giống như đối với các nhà đầu tư bình thường khác. Khi nhận được tiền ký gửi của khách hàng, công ty chứng khoán phải gửi tiền vào KSFC (Công ty tài chính chứng khoán Hàn Quốc – Korea Securities Finance Corporation) và không được quyền sử dụng số tiền này vào bất kỳ mục đích khác ngoài việc thanh toán cho khách hàng. Tóm lại, toàn bộ quá trình giao dịch của các nhà đầu tư có tổ chức diễn ra trên KSE hay thị trường OTC tương tự như các nhà đầu tư bình thường. Việc thanh toán chứng khoán cho các nhà đầu tư có tổ chức được diễn ra trên INAS.

Để tham gia vào hệ thống INAS, các nhà đầu tư có tổ chức phải làm đơn xin gia nhập. Sau khi đã được chấp thuận, các nhà đầu tư có tổ chức có thể mở tài khoản trực tiếp tại KSD.

Sơ đồ quy trình đặt lệnh và thanh toán bù trừ của các nhà đầu tư có tổ chức thông qua hệ thống INAS.



Ghi chú:

- Nhà đầu tư có tổ chức đặt lệnh vào công ty chứng khoán.
- Công ty chứng khoán gửi lệnh tới KSE.
- KSE thực hiện khớp lệnh và gửi các thông tin bù trừ cho KSD.

- Công ty chứng khoán gửi thông tin về các giao dịch đã được thực hiện (giữa nhà đầu tư có tổ chức và công ty chứng khoán) tới KSD bằng một đĩa từ để đối chiếu lại.

- KSD gửi các thông tin đó đến nhà đầu tư có tổ chức để yêu cầu xác nhận. Nếu nhà đầu tư có tổ chức phát hiện ra sai sót, họ phải liên hệ với công ty chứng khoán để chỉnh sửa và sau đó công ty chứng khoán sẽ gửi kết quả đến KSD. KSD xem xét và chuyển lại cho nhà đầu tư có tổ chức kết quả cuối cùng.

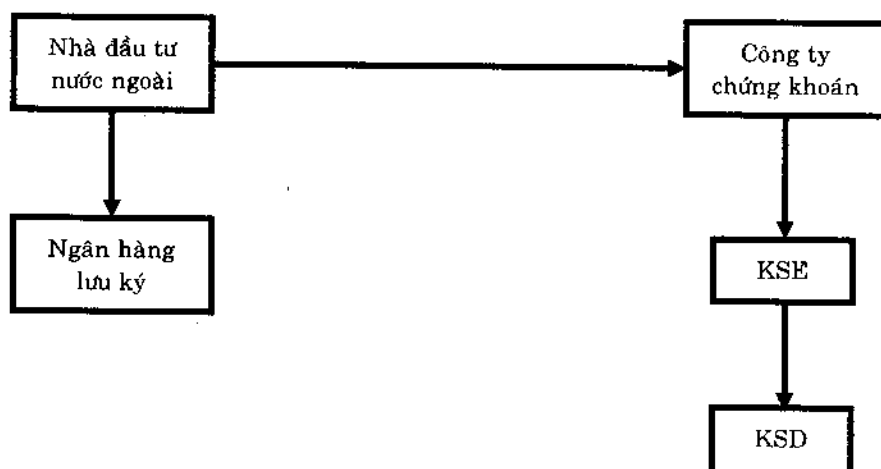
- KSD gửi Báo cáo thanh toán sơ bộ cho nhà đầu tư có tổ chức và công ty chứng khoán, trên đó ghi rõ số chứng khoán/tiền phải giao hoặc được nhận.

- Việc thanh toán sau đó sẽ được thực hiện thông qua hệ thống INAS trên cơ sở chuyển giao tiền và chứng khoán đồng thời (DVP – Delivery Versus Payment).

Nếu có một bên vi phạm thanh toán, nhà đầu tư có tổ chức phải thông báo cho KSD. KSD sẽ loại bỏ giao dịch ra khỏi hệ thống. Việc thanh toán các giao dịch bị loại bỏ này sẽ do hai bên tự giải quyết mà không có sự can thiệp của KSD.

3. Thanh toán bù trừ cho người nước ngoài trên thị trường KSE.

Sơ đồ hệ thống thanh toán bù trừ cho người nước ngoài trên thị trường KSE như sau:



Ở Hàn Quốc, đại lý ủy quyền thường là ngân hàng lưu ký. Chính vì lý do đó mà nhà đầu tư nước ngoài thường chọn một ngân hàng lưu ký kiêm luôn chức năng của một đại lý ủy quyền.

- Chức năng của đại lý ủy quyền là đơn vị thực hiện việc đăng ký mã số cho nhà đầu tư nước ngoài.

- Ngân hàng lưu ký là nơi mà nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản tiền và tài khoản lưu ký chứng khoán.

11.6. MÔ HÌNH HỆ THỐNG THANH TOÁN BÙ TRỪ CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP.HCM.

Đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam là Trung tâm giao dịch chứng khoán thuộc sở hữu nhà nước. Vì vậy, mọi chức năng phụ trợ đều do Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện.

1. Bù trừ đa phương

Các giao dịch chứng khoán thực hiện trên Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ được bù trừ đa phương. Kết quả bù trừ cho biết mỗi thành viên lưu ký phải giao bao nhiêu tiền/chứng khoán hoặc nhận được bao nhiêu tiền/chứng khoán. Phương thức bù trừ này giảm tối đa khối lượng giao dịch chuyển khoản tiền/chứng khoán để thanh toán, do đó vừa tiết kiệm chi phí vừa giảm được thiểu rủi ro mất khả năng thanh toán. Điều này sẽ làm tăng tính hiệu quả hoạt động thanh toán.

Ví dụ:

Công ty chứng khoán ABC có các lệnh sau đây được khớp:

- Lệnh môi giới:
 - + Khách hàng 1: Mua chứng khoán A, khối lượng 100, giá 15.000đ,
 - + Khách hàng 2: bán chứng khoán A, khối lượng: 200, giá: 15.000đ,

- + Khách hàng 3: Mua chứng khoán A, khối lượng: 300, giá: 15.000đ,
- Lệnh tự doanh: Bán chứng khoán A, khối lượng 100, giá: 15.000đ.

Kết quả bù trừ đa phương sẽ như sau:

- Về chứng khoán:

Tự doanh				Môi giới				Tổng thuần	
Mua	Bán	Thực nhận	Phải giao	Mua	Bán	Thực nhận	Phải giao	Thực nhận	Phải giao
-	100	-	100	400	200	200	-	100	-

- Về tiền:

(Đơn vị: nghìn đồng)

Tự doanh				Môi giới				Tổng thuần	
Giá trị mua	Giá trị bán	Được nhận	Phải trả	Giá trị mua	Giá trị bán	Được nhận	Phải trả	Được nhận	Phải trả
-	1.500	1.500	-	6.000	3.000	-	3.000	-	1.500

2. Phương thức thanh toán DVP (Delivery Versus Payment – Giao chứng khoán đồng thời với việc thanh toán tiền):

Để thực hiện được phương thức này, Trung tâm giao dịch chứng khoán đã quy định thống nhất thời gian kiểm tra và đối chiếu việc chuyển khoản với Ngân hàng chỉ định thanh toán. Khi phát hiện các số liệu thanh toán không khớp, Trung tâm và Ngân hàng chỉ định thanh toán sẽ thống nhất biện pháp chỉnh sửa. Sau đó, đến thời điểm quy định, Ngân hàng chỉ định thanh toán và Trung tâm sẽ thực hiện chuyển khoản đồng thời tiền và chứng khoán.

3. Chu kỳ thanh toán

Sau khi tham khảo kinh nghiệm của các nước và xem xét thực trạng hệ thống thanh toán của Việt Nam, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã quyết định áp dụng chu kỳ thanh toán T+4. So với những nước có thị trường chứng khoán phát triển thì chu kỳ thanh toán này dài hơn do một số công đoạn trong quy trình giao dịch và thanh toán bù trừ của nước ta còn phải làm thủ công. Chu kỳ thanh toán này cho phép các thành viên lưu ký, Ngân hàng chỉ định thanh toán và Trung tâm giao dịch chứng khoán có đủ thời gian để hoàn tất các thủ tục cần thiết cho việc thanh toán như đối chiếu xác nhận giao dịch, thực hiện bù trừ, kiểm tra và đối chiếu giữa Trung tâm và Ngân hàng chỉ định thanh toán, ra lệnh và thực hiện chuyển khoản, gửi giấy báo nợ/có...

4. Hệ thống tài khoản sử dụng trong thanh toán bù trừ

Do đặc thù của hệ thống kế toán Việt Nam, hệ thống tài khoản sử dụng trong thanh toán bù trừ các giao dịch chứng khoán cũng có những đặc trưng riêng.

Các thành viên lưu ký phải mở những tài khoản sau:

a. Hệ thống tài khoản tiền

- Tài khoản tiền gửi giao dịch chứng khoán: được sử dụng để ký quỹ mua chứng khoán. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký

- Tài khoản tiền gửi thanh toán bù trừ

- Tài khoản tiền gửi tạm giữ

b. Hệ thống tài khoản chứng khoán

- Tài khoản chứng khoán giao dịch. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký

- Tài khoản chứng khoán tạm ngừng giao dịch. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký

- Tài khoản chứng khoán cầm cố. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký

- Tài khoản chứng khoán tạm giữ

- Tài khoản thanh toán bù trừ

- Tài khoản chứng khoán chờ rút. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký
- Tài khoản chứng khoán chờ niêm yết. Bao gồm hai tài khoản:

- Cửa thành viên lưu ký
- Cửa khách hàng thuộc thành viên lưu ký

Hệ thống tài khoản của Trung tâm bao gồm:

a. Đối với tài khoản tiền:

- Tài khoản tiền gửi thanh toán hộ cổ tức và lãi trái phiếu.
- Tài khoản tiền gửi thanh toán bù trừ
- Tài khoản tiền gửi Quỹ hỗ trợ thanh toán

Với phương thức bù trừ đa phương, Trung tâm sẽ đóng vai trò đối tác thanh toán trung gian giữa các thành viên lưu ký, do đó đòi hỏi cần phải có tài khoản thanh toán bù trừ trung gian của Trung tâm:

- Tài khoản thanh toán bù trừ tiền được mở tại Ngân hàng chỉ định.
- Tài khoản thanh toán bù trừ chứng khoán được mở tại Trung tâm.

Ngoài ra, mỗi thành viên lưu ký cũng có tài khoản thanh toán bù trừ tiền và chứng khoán. Tài khoản tiền gửi giao dịch chứng khoán và tài khoản chứng khoán giao dịch, thành viên chỉ được sử dụng trong một số trường hợp sau đây:

- Thanh toán bù trừ giao dịch chứng khoán thực hiện qua Trung tâm,

- Thanh toán những giao dịch lô lẽ thực hiện tại các công ty chứng khoán thành viên,

- Thanh toán thừa kế,
- Để tất toán tài khoản,
- Để hỗ trợ thanh toán,
- Để hoàn trả hỗ trợ thanh toán,
- Để sửa lỗi,
- Thanh toán khác.

Phân tích chứng khoán

12.1 ĐẦU TƯ QUA CỔ PHIẾU

Đầu tư qua cổ phiếu có nhiều nguồn lợi cơ bản: Lợi được chia lời dưới hình thức cổ tức, lợi do mệnh giá cổ phần gia tăng bởi tích lũy nội bộ của công ty, lợi do giá cổ phiếu trên thị trường tăng cao hơn mệnh giá, và quyền lợi phi vật chất, được quyền tham gia quản trị, kiểm soát công ty. Mua vàng, bạc, quý kim và bất động sản ...v.v... chỉ có lợi khi giá tăng, không có cổ tức và mệnh giá tăng như mua cổ phiếu.

Đối với những nước trong giai đoạn phát triển, thông thường cổ phiếu tăng giá rất nhanh, nên có trở thành một công cụ thu hút vốn đầu tư hữu hiệu. Ở Mỹ trong các thập niên 40,50,60 giá cổ phiếu tăng hàng trăm lần. Thị trường chứng khoán đã thu hút được một khối lượng vốn đầu tư khổng lồ. Từ năm 1949 đến 1956 cổ phiếu công ty International Paper tăng từ 0,75 USD lên 4,0 USD (976%), cổ phiếu công ty Reynolds Metal tăng từ 1,74 USD lên 55 USD (3043%). Trong thời gian từ 1969 – 1980 cổ phiếu công ty Schlumberger tăng từ 3,50 USD lên 131 USD, chưa kể sau 5 lần tách cổ phiếu từ 100 thành 160, và cổ tức tăng từ 0,09 lên 0,97 USD... Trong thập niên 70 giá cổ phiếu tăng chậm hơn so với giá vàng, kim cương, bất động sản... Nhưng chính giá cổ phiếu tăng chậm hơn giá các loại hàng hoá đó, cổ phiếu lại hấp dẫn đối với người mua. Vì nhiều người tin rằng giá cổ phiếu sẽ tăng lên sau đó.

Cổ phiếu được hưởng lợi tùy theo kết quả kinh doanh của công ty phát hành, không có sự bảo đảm chắc chắn như trái phiếu. Nhưng cổ phiếu có thể được chia lời nhiều hơn trái phiếu khi công ty làm ăn phát đạt.

Cổ phiếu có thị trường rộng lớn, nên việc mua bán dễ dàng và nhanh chóng. Bán nhà, bán đất, bán xe hơi khó khăn hơn nhiều so với bán cổ phiếu.

Cổ phiếu có thể giúp nhà đầu tư thực hiện việc đầu tư vào bất cứ lĩnh vực nào, không cần thiết phải có sự hiểu biết về kỹ thuật công nghệ của lĩnh vực đó. Có thể đầu tư vào lĩnh vực sản xuất công nghiệp, dịch vụ, khai khoáng hoặc bất cứ ngành nào, lĩnh vực nào mình muốn. Một khi không bằng lòng ở lĩnh vực này sẽ bán cổ phiếu đó đi để mua cổ phiếu của lĩnh vực khác.

Nhà nước nào cũng vậy, để thực hiện chính sách khuyến khích dân chúng đầu tư qua thị trường chứng khoán, luật thuế thu nhập thường đánh rất thấp hoặc có thời kỳ được miễn hẳn cho số lợi nhuận thu được từ đầu tư chứng khoán v.v... đó là những lợi ích của việc mua chứng khoán.

Mua cổ phiếu có lợi như vậy, nhưng đó là trường hợp mua đúng. Nếu mua không đúng loại cổ phiếu cần mua, mua phải những cổ phiếu công ty đang trong thời kỳ khủng hoảng hoặc phá sản v.v... thì không những không có lợi mà còn bị mất luôn cả vốn đầu tư. Do vậy, việc mua bán cổ phiếu phải có sự lựa chọn.

Lựa chọn cổ phiếu là vấn đề quan trọng và phức tạp. Trong việc lựa chọn ta phải tìm hiểu, quá trình hoạt động của công ty và ngành kinh tế có liên quan đến loại cổ phiếu đó. Đồng thời cũng cần theo dõi và tìm hiểu trào lưu giá cả lên xuống trên thị trường, để quyết định lúc nào nên mua, lúc nào nên bán. Phân tích chứng khoán là để tìm hiểu những vấn đề đó, và đó là những vấn đề lớn, phức tạp.

Để đơn giản vấn đề, ta có thể chọn một số cách thức phân tích theo các nguyên tắc cơ bản sau đây:

- **Điều tra trước khi đầu tư.** Đây là việc rất cần thiết. Nếu không xem xét cẩn thận, mua bán theo sự may rủi thì nhất định sẽ bị lỗ. Phải có sự lựa chọn kỹ lưỡng để giảm bớt sai lầm và đạt kết quả cao nhất.

- **Chọn công ty tốt.** Công ty tốt thường là công ty ít nợ trong thời gian qua (thời gian càng dài càng tốt), và có lợi nhuận cao, hiện tại có lãi và triển vọng tương lai sáng sủa.

Giá cổ phiếu thường không đứng yên, mà lúc lên, lúc xuống. Vậy ta cần chọn lúc hạ để mua, và lúc giá cao để bán. Đây cũng là nguyên tắc thông thường trong kinh doanh thương mại. Giá của một loại cổ phiếu cũng luôn luôn chịu ảnh hưởng của những trào lưu lên xuống giá của thị trường chứng khoán. Trong thời kỳ lên giá, thị trường thường kéo theo 70-80% loại cổ phiếu cùng lên. Khi xuống giá cũng tương tự. Bởi lẽ, cũng giống như thị trường hàng hoá, khi có nhiều người cùng mua một món hàng nào đó thì giá hàng đó sẽ lên, kéo theo các hàng hoá khác cũng lên. Giá một loại chứng khoán sẽ lên khi có nhiều người cùng mua, và giá sẽ tụt xuống khi có nhiều người cùng bán.

Nếu chịu khó theo dõi trào lưu, mua vào khi giá ở mức thấp, và bán ra lúc thị trường ở mức cao nhất, bắt đầu đi xuống thì sẽ có lời cao.

- **Mua cổ phiếu ta được chi lợi nhuận.** Thông thường cứ 3 tháng một lần được nhận cổ tức. Đây là điểm lợi thứ nhất. Điểm lợi thứ hai của cổ phiếu quan trọng hơn nhiều là sự tăng giá của cổ phiếu trên thị trường. Nhưng khi giá cổ phiếu trên thị trường tăng, nếu không bán, thì phần lợi nhuận này chỉ mới là khả năng. Muốn có lợi nhuận thực sự ta phải bán.

Nên bán lúc nào để có lời nhất? Đó là điều cần phải suy tính. Có thể dựa vào những căn cứ sau đây.

Những trường hợp chưa nên bán là: Đã khá lâu chưa thấy giá lên. Phải kiên nhẫn, kiên nhẫn là một yếu tố cần thiết trong việc mua bán cổ phiếu. Khi chưa có lý do vững chắc thì chưa nên bán. Cổ phiếu ta đang nắm giữ là loại tốt, nhưng do có những tin tức thất thiệt làm giá biến động, sự biến động đó chỉ có tính tức thời, lúc này không những không nên bán, ngược lại nếu thấy giá xuống quá thấp ta sẵn sàng mua vào. Trong trường hợp vì có nhu cầu khẩn cấp về tiền khi giá cổ phiếu của ta đang có xu hướng tăng, triển vọng kinh doanh của công ty rất sáng sủa, thì nên đưa cổ phiếu đó đi thế chấp để vay tín dụng. Hoàn toàn không nên vì cần tiền, bán cổ phiếu trong trường hợp giá cổ phiếu đang lên.

Những trường hợp nên bán cổ phiếu đi để tránh sự thua lỗ là lúc lợi nhuận công ty lệ thuộc vào một loại sản phẩm chủ chốt hoặc chỉ có một loại sản phẩm duy nhất, nhưng sản phẩm đó đang bị thay thế bằng một sản phẩm tối tân khác. Hoặc trong sự cạnh tranh của thương trường công ty đang có khả năng bị thua thiệt, và tình trạng tài chính của công ty đang gặp khó khăn, lãnh đạo công ty tỏ ra năng lực bị suy giảm.

Những trường hợp nên bán cổ phiếu để lấy lời là khi giá đã lên tới điểm cao tối đa, hoặc qua theo dõi nhiều năm ta thấy giá loại cổ phiếu đó không có khả năng cao hơn được nữa. Nếu ta đã ấn định mục tiêu của mức tiền lời thì khi giá đạt đến mức đó cũng dừng ngần ngại, sẵn sàng bán ra. Đặc biệt khi đã có dấu hiệu và nắm được thông tin từ các cơ quan phân tích chứng khoán, thị trường chứng khoán đã hết thời kỳ lên giá, sắp sửa chuyển sang giai đoạn xuống giá.

12.2 ĐẦU TƯ QUA TRÁI PHIẾU

Trái phiếu an toàn hơn cổ phiếu ở hai điểm: Dù làm ăn thua lỗ công ty vẫn phải trả đủ tiền lãi, không cắt giảm hoặc bỏ như cổ phiếu. Nếu công ty ngừng hoạt động, thanh lý tài sản, trái chủ được trả tiền trước người có cổ phiếu ưu đãi và cổ phần thông thường. Nhưng, nếu công ty có lợi nhuận cao, công ty có thể chia

thêm cổ tức cho người có cổ phần, thì trái chủ vẫn chỉ được hưởng ở mức đã định.

Trái phiếu có loại được miễn thuế thu nhập (trái phiếu chính phủ, trái phiếu chính quyền địa phương). Đối với những người có thu nhập cao, mua trái phiếu trên vẫn có lợi.

Trái phiếu trên thị trường thứ cấp có giá lên xuống đối nghịch với lãi suất thị trường. Nếu biết tính toán phân tích để thực hiện mua bán, vẫn có lợi.

Nhưng, trái phiếu cũng có những điều bất lợi hơn cổ phiếu, khi nhận được tiền lãi phải lo đầu tư số tiền đó, vì rất ít công ty có chương trình tái đầu tư tiền lãi trái phiếu. Trong khi đó, nhiều công ty có chương trình tái đầu tư cổ tức. Cổ đông có thể mua thêm cổ phần được miễn sở phí, và có khi còn được mua cổ phần với giá rẻ hơn giá thị trường.

Giá trái phiếu công ty cũng biến động khá mạnh trên thị trường: Khi lãi suất thị trường lên cao hơn lãi suất trái phiếu thì giá trái phiếu sẽ hạ. Khi cơ quan đánh giá xếp loại doanh nghiệp, đánh giá công ty phát hành từ loại AAA (3A) xuống AA (2A) hoặc xuống BBB (3B) thì giá trái phiếu cũng sẽ bị hạ. Hoặc khi có sự mất mát thị trường, vỡ nợ ..v.v.. thì giá trái phiếu cũng sẽ bị hạ. Và giá trái phiếu cũng sẽ giảm đi khi có ít người mua. Do vậy, trước khi mua trái phiếu cần tìm hiểu hai điều: chiều hướng lên xuống của lãi suất, và uy tín của công ty phát hành.

Nên mua trái phiếu lúc lãi suất đang ở thời điểm cao nhất và đang trên đà giảm dần. Và nên mua trái phiếu dài hạn để có thể được hưởng lãi suất cao trong một thời gian dài. Ngược lại, lúc lãi suất đã ở mức thấp nhất và bắt đầu tăng, nên bán trái phiếu dài hạn để mua vào trái phiếu trung hạn. Trái phiếu có chónh hết hạn mới có thể mua được loại trái phiếu khác với lãi suất cao hơn.

12.3 PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN

Phân tích chứng khoán có hai nội dung:

- **Phân tích cơ bản**, là sự phân tích thực trạng tài chính của công ty, để xem xét công ty có lành mạnh về tài chính hay không ? Do vậy còn được gọi là phân tích tài chính. Và đó là sự phân tích để phục vụ cho việc xét đoán loại chứng khoán nào tốt xấu để quyết định nên mua – bán loại nào.

- **Phân tích kỹ thuật**, là sự nghiên cứu trào lưu giá lên xuống của thị trường chứng khoán cũng như của một loại cổ phiếu nhất định. Đó là sự phân tích phụ trợ cần thiết của phân tích cơ bản, nhằm giúp cho việc xét đoán nên mua hoặc nên bán một loại chứng khoán nào đó vào lúc nào là có lợi nhất.

1. Phân tích cơ bản, là sự phân tích nhằm trả lời được câu hỏi: tình hình tài chính công ty có vững không?

Tài chính công ty có vững không ? Muốn biết yếu điểm đó, ta hãy xem xét phân tích tình hình công nợ của công ty và khả năng trả nợ: Cơ sở để xem xét tình hình công nợ và khả năng trả nợ là bảng tổng kết tài sản và báo cáo tài chính của công ty.

Bảng tổng kết tài sản, thể hiện bức tranh tài chính công ty vào một ngày nhất định. Theo chế độ hạch toán kế toán IMF, bảng tổng kết tài sản có ba phần chính: **tài sản, nợ, và vốn cổ đông**. Nó được gọi là tổng kết tài sản vì toàn bộ tài sản luôn luôn được thể hiện trên bảng tổng kết tài sản và luôn đảm bảo cân bằng hai vế, nên còn được gọi là bảng cân đối. Được trình bày như sau:

Tài sản	Nợ
.....	
.....	
.....	
.....	Vốn cổ đông
.....	
.....	
Cân số	Cân số

Tài sản, đại diện cho tất cả những khoản được sở hữu bởi công ty. Phần nợ, chỉ ra những khoản nợ của công ty. Sự chênh lệch giữa toàn bộ tài sản và toàn bộ nợ là **vốn cổ đông**, tức là giá trị tài sản thực của công ty.

Ta hãy xem xét một bảng tổng kết tài sản đơn giản của công ty XYZ.

Phần tài sản của bảng tổng kết tài sản, chỉ ra các khoản sở hữu của công ty. Có 3 mục cơ bản: Tài sản lưu động, tài sản cố định và tài sản vô hình.

Công ty XYZ

Bảng tổng kết tài sản

Ngày 31-12-2006

Tài sản		Nợ	
Tài sản lưu động		Nợ ngắn hạn	
- Tiền mặt	\$43.000	- Các khoản thanh toán	\$188.000
- Chứng khoán khả mại	\$62.000	- Lãi phải trả	\$27.000
- Các khoản phải thu	\$270.000	- Giấy nợ phải trả	\$40.000
- Hàng trong kho	<u>\$330.000</u>	- Thuế phải trả	<u>\$72.000</u>
		Tổng nợ ngắn hạn	\$327.000
Tổng tài sản lưu động	\$705.000		
Tài sản cố định		Nợ dài hạn	
- Đất đai	\$64.000	- Trái phiếu 9% đến	
- Nhà xưởng, thiết bị	\$630.000	hạn năm 2028	<u>\$327.000</u>
- Vật dụng cố định	\$280.000	Tổng nợ	\$627.000
- Trừ khấu hao tích lũy	<u>\$220.000</u>		
Tổng tài sản cố định	\$754.000	Vốn cổ đông	
Tài sản vô hình		- Cổ phiếu ưu đãi 5%	
- Uy tính công ty	\$30.000	mệnh giá	\$100.500
		cổ phiếu đang lưu hành	\$50.000
		- Cổ phiếu thường mệnh giá \$300,	
		được phép phát hành 300.000 cp,	
		200.000cp đang lưu hành	\$600.000
		- Thặng dư vốn	\$52.000
		thu nhập giữ lại	\$160.000
		Tổng vốn cổ đông	<u>\$862.000</u>
		Tổng nợ và vốn	
Tổng tài sản	\$1.489.000	cổ đông	\$1.489.000

Tài sản lưu động, là các khoản có thể chuyển đổi thành ngân quỹ trong thời gian ngắn. Bao gồm: tiền mặt, chi phiếu và các khoản ký thác tại ngân hàng.

Chứng khoán khả mại, là số chứng khoán do công ty sở hữu (như trái phiếu kho bạc ngắn hạn, cổ phiếu và trái phiếu của các công ty khác mà công ty đã mua) có khả năng chuyển thành ngân quỹ. Nó thường được ghi vào bảng tổng kết tài sản theo giá mua.

Các khoản phải thu, là tiền khách hàng nợ công ty khi mua hàng chưa thanh toán. Công ty sẽ nhận được trong vòng 3 tháng.

Hàng trong kho, là giá trị nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang và thành phẩm của công ty sẵn sàng bán cho khách hàng.

- **Tài sản cố định**, là khoản mục công ty sử dụng trong hoạt động hàng ngày để tạo ra sản phẩm. Phần này sẽ liệt kê các tài sản vật chất (hiện hữu) của công ty, như: đất, nhà xưởng, máy móc, thiết bị và vật dụng cố định.

Tài sản cố định, trừ đất đai, tất cả giảm giá trị mỗi năm trong sử dụng, cho phép công ty được tính hao mòn và hư hỏng, và là một khấu trừ đối với thu nhập – Đây là khấu hao.

Khấu hao có thể trích theo phương pháp cùng mức hoặc giảm dần.

Cùng mức, tức là số tiền khấu hao được trích hàng năm, bằng cách chi giá trị tài sản đó cho thời gian sử dụng. Thời gian hữu dụng của một tài sản được đưa ra bởi quy tắc phân phối thu nhập nội bộ.

- **Giảm dần**, tức là cho phép mức khấu hao lớn hơn phương pháp cùng mức trong những năm đầu sử dụng tài sản, và sau đó sẽ giảm dần. Việc tính khấu hao theo kiểu này có tác động đến giảm thuế thu nhập của công ty.

Trên bảng tổng kết tài sản, tài sản là giá trị ban đầu của tài sản trừ số khấu hao tích lũy (số tiền khấu hao được tính trên tài sản đến ngày đã định).

- **Tài sản vô hình**, là thứ không có bất cứ giá trị vật chất nào, nhưng nó làm tăng thêm uy tín của công ty. Những tài sản vô hình làm tăng uy tín của công ty đối với các đối tượng cạnh tranh, là các bản đăng ký độc quyền, như bằng sáng chế, nhãn hiệu thương mại ...v.v.. và những tài sản vô hình khác, như năng lực tiềm năng của công ty, danh tiếng của nó trên thị trường, kể cả các quan hệ với khách hàng và sự khéo léo của nhân viên.

- **Phần nợ**, chỉ ra số nợ của công ty, trong đó có **nợ ngắn hạn** và **nợ dài hạn**.

Nợ ngắn hạn, thường dưới một năm, bao gồm:

Các khoản phải trả, số nợ mua hàng hoá và dịch vụ bằng tín dụng.

Giấy nợ phải trả, số cổ tức đã tuyên bố trả nhưng chưa trả cho cổ đông.

Thuế phải trả, số thuế còn nợ.

Tiền lãi phải trả, tiền lãi nợ vay dài hạn.

Nợ dài hạn là những khoản công ty đã vay từ 1 năm trở lên (trái phiếu, tín dụng dài hạn).

- **Phần vốn cổ đông**, đại diện cho giá trị tài sản thực của công ty, do cổ đông đóng góp thông qua cổ phiếu.

Cổ phiếu ưu đãi, được ghi vào bảng tổng kết tài sản trên cơ sở mệnh giá cổ phiếu đang lưu hành.

Cổ phiếu thông thường, được ghi vào bảng tổng kết tài sản trên cơ sở mệnh giá. Nhưng mệnh giá cổ phiếu thông thường chỉ được sử dụng với mục đích kế toán. Giá thị trường của cổ phiếu thông thường sẽ xoay quanh mệnh giá.

Thặng dư vốn, là số tiền thừa ra mà cổ đông trả cao hơn mệnh giá cổ phiếu khi công ty bán cổ phiếu ra công chúng.

Thu nhập giữ lại, hay còn gọi là thặng dư thu nhập, biểu hiện lãi được giữ lại cho các hoạt động trong tương lai của công ty. Cổ tức thường được thanh toán từ khoản này.

- **Báo cáo tài chính**, còn gọi là báo cáo thu nhập, tức là báo cáo lời, lỗ. Chỉ ra sự hoạt động của công ty trong một khoảng thời gian nhất định đã qua.

Mục đích của báo cáo tài chính đưa ra chi tiết thu nhập ròng của công ty. Nó được thực hiện bằng sự bù đắp chi phí của doanh thu.

Sau đây là bảng báo cáo thu nhập đơn giản của công ty XYZ

Công ty XYZ		Báo cáo thu nhập
		<i>Thời hạn kết thúc ngày 31-12-2006</i>
Doanh số bán		\$660.000
Trừ các chi phí hoạt động		
- Giá thành hàng hoá		\$240.000
- Chi phí quản lý, dịch vụ		\$120.000
- Khấu hao		\$80.000
Thu nhập hoạt động		\$220.000
Cộng		
Thu nhập khác		\$30.000
Thu nhập trước lãi và thuế		\$250.000
Trừ		
Tiền trả lãi trái phiếu		\$27.000
Thu nhập trước thuế		\$223.000
Trừ		
Thuế		\$75.820
Thu nhập ròng (lãi, lỗ)		\$147.180

Doanh số bán trừ đi các chi phí hoạt động hàng ngày sẽ là thu nhập. Thu nhập trừ thuế số còn lại là thu nhập ròng (lãi, lỗ).

Doanh số bán biểu hiệu toàn bộ số tiền nhận được từ nguồn chủ chốt trong kinh doanh của công ty.

Chi phí hoạt động phản ánh chi phí thực hiện kinh doanh hàng ngày, bao gồm cả trích tính khấu hao tài sản cố định.

Khi phân tích cơ bản phải sử dụng số liệu từ các báo cáo tài chính ta sẽ xác định được ưu nhược điểm tài chính của công ty. Việc phân tích này cũng được sử dụng để so sánh sự hoạt động của công ty với các công ty khác trong cùng ngành.

Để thực hiện phân tích cơ bản, nhà phân tích sẽ sử dụng các chỉ số và phương pháp tính toán khác nhau. Những chỉ số này sẽ thể hiện các thông tin về khả năng thanh khoản (khả năng lưu hoạt), phương cách tạo vốn, khả năng đáp ứng định phí, và khả năng mang lại lợi nhuận của công ty.

Để minh họa việc sử dụng phương pháp phân tích tài chính, ta sẽ trở lại số liệu bảng tổng kết tài sản và bảng báo cáo thu nhập của công ty XYZ để sử dụng cho các chỉ tiêu phân tích dưới đây:

• **Các chỉ số lưu hoạt**, chỉ ra khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, cũng như khả năng chuyển đổi tài sản lưu động thành tiền. Thông thường sự lưu hoạt được tính bằng 5 chỉ số:

- Vốn hoạt động thuần,
- Chỉ số tài sản lưu động,
- Chỉ số tài sản nhạy cảm,
- Chỉ số tiền mặt,
- Dòng lưu kim (cash flow).

• **Vốn hoạt động thuần**, là chênh lệch giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn, là số vốn công ty cần để đưa vào thực hiện các hoạt động hàng ngày. Số tiền này là cầu nối giữa sản xuất và kinh doanh để duy trì mức độ hữu hiệu của vốn hoạt động. Đảm bảo

được điều này cho phép công ty nâng cao khả năng thanh toán những món nợ đến hạn.

$$\text{Vốn hoạt động thuần} = \text{Toàn bộ tài sản lưu động} - \text{Toàn bộ nợ ngắn hạn}$$

Công ty XYZ vốn hoạt động thuần sẽ là \$378.000 (\$705.000-\$327.000).

- **Chỉ số tài sản lưu động**, chỉ ra khả năng thanh toán nợ ngắn hạn từ tài sản lưu động. Một chỉ số tài sản lưu động thấp sẽ là vấn đề đáng lo ngại về vốn hoạt động. Đây là sự so sánh toàn bộ tài sản lưu động với nợ ngắn hạn.

$$\text{Chỉ số tài sản lưu động} = \frac{\text{Toàn bộ tài sản lưu động}}{\text{Toàn bộ nợ ngắn hạn}}$$

Công ty XYZ, chỉ số tài sản lưu động là 2,16 (705.000:327.000). Tức là có 2,16 tài sản lưu động cho mỗi một \$ (đô la) nợ ngắn hạn. Nhiều nhà phân tích cho rằng chỉ số tài sản lưu động an toàn nhất là 2:1

- **Tài sản nhạy cảm**: Muốn biết chỉ số tài sản nhạy cảm trước hết ta phải biết tài sản nhạy cảm. Tài sản nhạy cảm là toàn bộ tài sản lưu động trừ đi hàng tồn kho. Như vậy chỉ số nhạy cảm được tìm thấy bằng cách chia tài sản nhạy cảm cho toàn bộ nợ ngắn hạn.

$$\text{Chỉ số tài sản nhạy cảm} = \frac{\text{Toàn bộ tài sản lưu động} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Toàn bộ nợ ngắn hạn}}$$

Công ty XYZ có \$1,15 tài sản nhạy cảm cho mỗi đô la nợ ngắn hạn.

$$\frac{705.000 - 330.000}{327.000} = 1,15$$

• **Chỉ số ngân quỹ** là chỉ số chính xác nhất đánh giá khả năng thanh toán nợ đến hạn của công ty. Ngân quỹ và các chứng khoán khả mại (chứng khoán có khả năng bán được trên thị trường) chia cho nợ ngắn hạn để đánh giá ngân quỹ công ty có thể sử dụng tức thời.

Chỉ số ngân quỹ	=	$\frac{\text{Ngân quỹ} + \text{Chứng khoán khả mại}}{\text{Toàn bộ nợ ngắn hạn}}$
--------------------	---	---

Công ty XYZ có 32 cents tài sản ngân quỹ có thể sử dụng cho mỗi \$1,00 nợ ngắn hạn.

43.000 (tiền mặt) + 62.000 (CK khả mại)	=	0,32
327.000 (nợ ngắn hạn)		1

• **Dòng lưu kim** phản ánh số ngân quỹ phát sinh từ hoạt động của công ty. Những nhà phân tích cơ bản có khuynh hướng nhìn vào các con số này để đánh giá khả năng thanh toán những khoản chi phí hiện hành của công ty, như việc thanh toán cổ tức.

Dòng lưu kim	=	Thu nhập ròng	+	Khấu hao năm
-----------------	---	------------------	---	-----------------

Dòng lưu kim được tính bằng cách cộng số khấu hao hàng năm với thu nhập ròng hay (thực lỗ). Những số này được lấy từ báo cáo thu nhập.

Dòng lưu kim của công ty XYZ là \$227.180 (\$147.180 thu nhập ròng + \$80.000 tiền khấu hao). Một dòng lưu kim dương chỉ ra rằng công ty có thu nhập đầy đủ để chi trả các chi phí và phân chia cổ tức. Một dòng lưu kim âm có nghĩa rằng công ty bị thua lỗ và có thể gặp khó khăn trong thanh toán nợ ngắn hạn.

- **Các chỉ số về phương cách tạo vốn**

Các nhà phân tích sử dụng các chỉ số về phương cách tạo vốn để đánh giá về nguy cơ phá sản của công ty. Bao gồm các chỉ số:

- Chỉ số cổ phiếu thường
- Chỉ số cổ phiếu ưu đãi
- Chỉ số trái phiếu
- Chỉ số nợ trên vốn cổ phần

Tất cả các chỉ số về phương cách tạo vốn nói lên thành phần vốn dài hạn của công ty. Vốn dài hạn nằm trên bảng tổng kết tài sản. Nó bao gồm toàn bộ phần vốn cổ đông cộng với nợ dài hạn.

Tổng số vốn dài hạn của công ty XYZ là \$1.162.000 được tính như sau:

Trái phiếu 9% đến hạn năm 2028	\$300.000
--------------------------------	-----------

Vốn cổ đông:

- | | |
|------------------------------------|---------|
| - Cổ phiếu ưu đãi 6% theo mệnh giá | 500.000 |
| - Mệnh giá cổ phiếu thường | 60.000 |
| - Thặng dư vốn | 52.000 |
| - Thu nhập giữ lại | 160.000 |

Tổng vốn dài hạn	1.162.000
------------------	-----------

- **Chỉ số trái phiếu** chỉ ra số phần trăm trong vốn dài hạn huy động là trái phiếu.

Chỉ số trái phiếu	=	$\frac{\text{Mệnh giá trái phiếu}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$
-------------------	---	---

Chỉ số trái phiếu của công ty XYZ là 26% được tính bằng cách:

300.000 (mệnh giá)

1.162.000

- **Chỉ số cổ phiếu ưu đãi** chỉ ra tỷ lệ vốn dài hạn có được từ cổ phiếu ưu đãi.

Chỉ số cổ phiếu ưu đãi	=	$\frac{\text{Mệnh giá cổ phiếu ưu đãi}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$
---------------------------	---	--

Công ty XYZ chỉ số cổ phiếu ưu đãi là 4%

50.000 (mệnh giá)

1.162.000 (vốn dài hạn)

- **Chỉ số cổ phiếu thông thường**, là chỉ số phần trăm của vốn dài hạn huy động được từ cổ phiếu

Chỉ số cổ phiếu thông thường	=	$\frac{\text{Mệnh giá cổphiếu thôngthường} + \text{Thặng dưvốn} + \text{Thunhập giữlại}}{\text{Toàn bộ vốn dài hạn}}$
---------------------------------------	---	---

Công ty XYZ chỉ số chi phí thông thường là 70%

$$\frac{600.000 + 52.000 + 160.000}{1.162.000} = 70\%$$

Như vậy Công ty XYZ có cấu trúc vốn: 26% trái phiếu, 40% cổ phiếu ưu đãi và 70% cổ phiếu thông thường.

Một công ty với tỷ lệ phần trăm trái phiếu đang lưu hành cao, được xem như có cán cân nợ lớn. Điều này dẫn đến khả năng sinh lợi (thu nhập) của công ty bị ảnh hưởng lớn vào sự thay đổi lãi suất.

• **Chỉ số nợ trên cổ phần**, là so sánh chứng khoán với phí tổn cố định (trái phiếu và cổ phiếu ưu đãi) trên các chứng khoán không có lãi cố định (cổ phiếu thường)

Chỉ số nợ trên vốn cổ phần	=	Trái phiếu + Cổ phiếu ưu đãi		
		Mệnh giá cổ phiếu thông thường	+ Thặng dư vốn	+ Thu nhập giữ lại

Chỉ số nợ trên vốn cổ phần của công ty XYZ là 43%. Được tính như sau:

$$\frac{300.000 + 50.000}{600.000 + 52.000 + 160.000} = 43\%$$

Nếu công ty không có cổ phiếu ưu đãi đang lưu hành thì chỉ số nợ trên vốn cổ phần được tính bằng cách chia trái phiếu cho giá trị cổ phiếu thông thường cộng thặng dư vốn cộng thu nhập giữ lại.

• Các chỉ số bảo chứng

Các chỉ số bảo chứng tính toán khả năng đáp ứng việc thanh toán của công ty đối với lãi của trái chủ và thanh toán cổ tức cho các cổ đông ưu đãi.

Bảo chứng tiền lãi trái phiếu:

Khi thiếu khả năng thanh toán lãi cho các trái chủ sẽ đặt công ty vào tình trạng mất khả năng thanh toán nợ. Bằng cách so sánh số tiền có thể sử dụng để thanh toán lãi với số tiền lãi phải trả, nhà phân tích có thể phân tích mức độ an toàn cho trái chủ.

Bảo chứng tiền lãi trái phiếu được xác định bằng cách chia thu nhập trước trả lãi và thuế cho tiền lãi trái phiếu phải trả hằng năm.

Bảo chứng tiền lãi trái phiếu	=	Thu nhập trước trả lãi và thuế
		Tiền lãi trái phiếu hàng năm

Công ty XYZ thu nhập trước trả lãi và thuế là \$250.000. Khi tiền lãi trái phiếu hàng năm là \$27.000 ($300.000 \times 9\%$) tiền lãi trái phiếu được bảo chứng là 9,26 lần ($250.000:27.000$).

Bảo chứng cổ tức ưu đãi

Khi không làm tròn trách nhiệm thanh toán cổ tức ưu đãi, sẽ không đặc công ty vào tình trạng không có khả năng chi trả. Nhưng nó có thể ảnh hưởng đến giá trị của cổ phiếu ưu đãi trên thị trường. Vì vậy nhà phân tích tài chính đi đến xác định độ an toàn cho việc thanh toán cổ phiếu ưu đãi.

Bảo chứng cổ tức ưu đãi	=	$\frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Cổ tức ưu đãi}}$
-------------------------------	---	---

Công ty XYZ có thu nhập ròng là \$147.180, công ty thanh toán cổ tức ở mức \$3.000 (50.000 mệnh giá $\times$ 6% cổ tức)

Thu nhập ròng bảo chứng cho cổ tức ưu đãi là 49,06 lần ($147.180:3.000$).

• Khả năng sinh lợi:

Phân tích khả năng sinh lợi chỉ ra số lợi nhuận của công ty có thể thực hiện được (kiếm được) từ một đồng vốn bỏ ra. Nhà phân tích thường xem xét cả hai loại lợi nhuận: Lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận ròng để đánh giá khả năng sinh lời.

Chỉ số lợi nhuận hoạt động	=	$\frac{\text{Thu nhập hoạt động}}{\text{Doanh số bán thực}}$
----------------------------------	---	--

Công ty XYZ chỉ số lợi nhuận hoạt động sẽ là $\$220.000:600.000=33,3\%$.

Tức là 33 cents lợi nhuận gộp được sinh ra từ một đô la (\$) doanh số bán. Như vậy công ty có thể nói rằng công ty cần chi phí 75 cents để tạo ra một đô la doanh số bán thực.

Chỉ số lợi nhuận ròng	=	$\frac{\text{Thu nhập ròng}}{\text{Doanh số bán thực}}$
-----------------------------	---	---

Chỉ số lợi nhuận ròng để tính số lợi nhuận ròng (sau khi đã trừ lãi trái phiếu và thuế) thu được từ một đô la doanh số bán ra.

Chỉ số lợi nhuận ròng của công ty XYZ bằng $147.180:660.000=22\%$

Như vậy, sau khi trừ lãi (trái phiếu + tín dụng Ngân hàng (nếu có) và thuế công ty thu được 22 cents trên mỗi đô la (\$) trong doanh số bán.

• Chỉ số thu hồi vốn cổ phần thường

Đây là một trong những thước đo quan trọng để tính khả năng sinh lợi của công ty. Công thức này so sánh số thu nhập mà cổ đông thông thường nhận được năm so với giá trị cổ phiếu thông thường.

Thu nhập mỗi cổ phiếu thường	=	$\frac{\text{Thu nhập ròng} - \text{Cổ tức ưu đãi}}{\text{Số cổ phiếu đang lưu hành}}$
------------------------------------	---	--

Công ty XYZ có thu nhập cổ phiếu thường là 72 cents.

$$\frac{147.180 - 3.000}{200.000} = 72 \text{ cent}$$

Như vậy từ bảng cân đối tài sản và báo cáo thu nhập của công ty, ta có thể tính toán rút ra được 15 chỉ tiêu cơ bản để xác định sự lành mạnh và tài chính và khả năng thu nhập cổ phiếu của

công ty. Ngoài ra còn có một số chỉ tiêu phức tạp, chúng tôi không muốn nói tới trong tập sách này.

2. Phân tích kỹ thuật

Phân tích kỹ thuật như đã nói ở trên đó là sự nghiên cứu trào lưu lên xuống giá cả của thị trường chứng khoán, và khuynh hướng lên xuống của một loại chứng khoán, để xem xét thời điểm thích hợp cho việc thực hiện mua bán chứng khoán.

Cũng như các loại thị trường khác, trào lưu của thị trường chứng khoán có một áp lực mạnh đối với cổ phiếu của một công ty. Trào lưu lên hoặc xuống giá của thị trường sẽ kéo theo sự lên hoặc xuống giá của phần lớn các loại chứng khoán trên thị trường.

Phân tích kỹ thuật thường sử dụng các chỉ số bình quân, trào lưu và đồ thị, để dự đoán hướng chuyển động của toàn bộ thị trường và những chứng khoán đặc trưng.

Chỉ số bình quân Dow Jones là chỉ số được ưa chuộng nhất trong thị trường chứng khoán Mỹ.

Thị trường chứng khoán rất nhạy cảm đối với mọi tình hình chung của xã hội, kể cả tình hình kinh tế, chính trị, ngoại giao và quốc phòng. Giao dịch của thị trường chứng khoán luôn luôn theo nguyên tắc đầu giá, do đó có một sự chênh lệch trong quan hệ cung cầu dù rất nhỏ cũng làm cho giá chứng khoán thay đổi.

Charles H. Dow được coi là cha đẻ của ngành phân tích kỹ thuật đã ví giá trên thị trường chứng khoán như cơn thủy triều, trong đó có những đợt sóng lớn với những cột nước cao và đáy sâu. Mỗi trào lưu thị trường chứng khoán có ba chuyển động: trào lưu chính (đợt sóng lớn), phản ứng nghịch (do chuyển động nhẹ hơn) và sự lên xuống hàng ngày (bình thường).

Nhận thấy đa số chứng khoán đều có giá biến động lên xuống theo một chiều, nên Dow cùng với Dow Jones chủ bút tờ nhật báo Wall Street Journal đã ghi chú giá mỗi ngày của một số loại

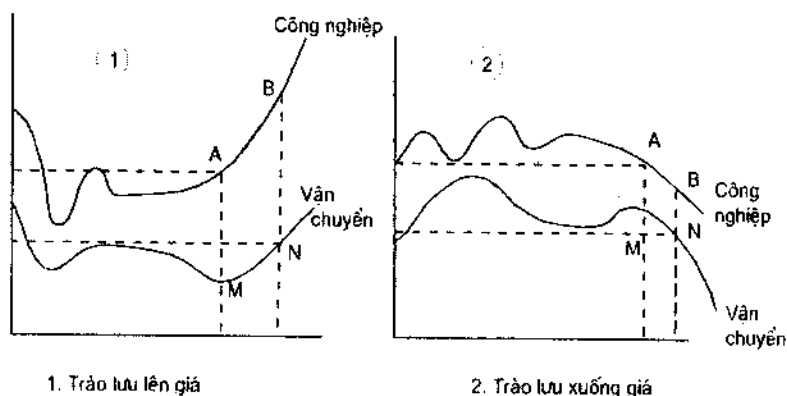
chứng khoán chủ chốt, dần dần họ tính ra giá trung bình, rồi lập ra chỉ số Dowjones. Họ chia số chứng khoán ra thành ba ngành: kỹ nghệ, giao thông vận tải và dịch vụ, nhưng thường dùng hai ngành kỹ nghệ và giao thông vận tải để tính toán trào lưu. Về ngành kỹ nghệ họ lấy giá cổ phiếu của 30 công ty hàng đầu cộng lại rồi chia cho 1.504 (con số này thỉnh thoảng có thay đổi) để lập ra chỉ số giá trung bình của ngành kỹ nghệ, gọi là chỉ số Dowjones công nghiệp. Cũng tương tự như vậy, họ lấy giá của 20 loại cổ phiếu công ty hàng đầu ngành giao thông vận tải chia cho 2.785 (con số này thỉnh thoảng cũng có thay đổi) để tính ra giá trung bình của ngành giao thông vận tải, gọi là chỉ số DowJones vận chuyển. Và cũng tương tự như vậy họ lấy giá của 15 loại cổ phiếu của công ty hàng đầu trong ngành dịch vụ cộng cộng để tính ra giá trung bình của ngành dịch vụ công cộng. Và rồi họ lại tính ra giá bình quân (bình quân gia truyền) của 65 công ty nói trên. Như vậy, chỉ số DowJones có 4 loại: một cho ngành công nghiệp, một cho ngành vận chuyển, một cho ngành dịch vụ và một cho cả ba loại.

Cũng tương tự như chỉ số Dowjones của Mỹ, ở Nhật có chỉ số Nickei, ở Pháp có chỉ số FBE, ở Đức có chỉ số Commerz Bank, ở Anh có chỉ số LITO, ở Ý có chỉ số Banco, ở Hà Lan có chỉ số CBS.... Các chỉ số này thường xuyên được tính toán và công bố trên các phương tiện thông tin đại chúng. Chỉ số DowJones được tính toán và công bố cách nhau sau 30 phút.

Trào lưu giá thị trường chứng khoán cũng như nước thủy triều, lúc lên, lúc xuống. Nhưng vấn đề mấu chốt là làm thế nào để biết được lúc nào có trào lưu lên và lúc nào có trào lưu xuống? Theo lý thuyết của Dow, bất cứ dấu hiệu nào của trào lưu lên giá hay trào lưu xuống giá cũng chịu sự tác động của hai ngành công nghiệp và vận chuyển. Một ngành sản xuất ra sản phẩm vật chất và một ngành chuyên chở. Nếu hai bờ biển (công nghiệp và vận chuyển) cùng hòa trộn với một đại dương (thị trường chứng khoán). Nhưng nếu chỉ thấy một bờ này có nước dâng cao còn bờ

bên kia tình hình ngược lại, thì đó chưa phải là dấu hiệu xác nhận nước thủy triều lên (chưa có trào lưu). Chỉ khi nào cả hai bờ cùng có nước bao trùm hoặc cùng có nước xuống trong một thời gian khá lâu, ta mới có thể nói rằng nước thủy triều đang lên hoặc đang xuống. Đối với thị trường chứng khoán khi nhóm công nghiệp giá lên cao mức cao cũ hoặc xuống thấp hơn mức thấp cũ. Nhóm vận tải cũng phải tương ứng như vậy, lúc đó mới có sự xác nhận thị trường đang ở trào lưu lên giá hoặc xuống giá.

Ta có thể quan sát đồ thị sau:



Tại điểm A (hình 1) ngành công nghiệp báo hiệu lên giá nhưng ngành vận chuyển còn ở mức thấp (M), nên chưa thực sự có trào lưu lên giá. Tới điểm B, ngành vận chuyển lên cao hơn mức cũ (N), lúc đó cả hai ngành cùng lên cao hơn mức cũ, điều đó được xác nhận trào lưu lên giá đã bắt đầu.

Hình 2 cũng vậy, ngành công nghiệp xuống thấp hơn mức cũ, nhưng ngành vận chuyển chưa xuống nên chưa có sự xác nhận trào lưu xuống giá. Tới điểm B cả hai ngành cùng xuống dưới mức thấp cũ, lúc đó mới có sự xác nhận trào lưu xuống giá.

Cũng như thị trường hàng hóa, thị trường chứng khoán do luật cung cầu chi phối. Nếu nhiều người bán (cung cao) ít người mua (cầu thấp) hàng sẽ xuống giá. Ngược lại, cầu cao cung thấp hàng sẽ lên giá.

Dow sử dụng hai ngành công nghiệp và vận chuyển để phân tích xác định trào lưu, vì hai ngành có mối quan hệ hữu cơ. Khi ngành công nghiệp sản xuất ra và bán được nhiều hàng thì ngành vận chuyển cũng phát triển, như vậy cả hai cùng có lợi nhuận cao. Cổ phiếu các công ty thuộc hai ngành đó sẽ thu hút được nhiều người mua, cầu cổ phần cao thì giá sẽ tăng. Ngược lại khi ngành công nghiệp sản xuất ra được nhiều, nhưng không bán được hoặc sản xuất ra được rất ít hàng, thì ngành vận chuyển sẽ không vận chuyển được. Như vậy cả hai ngành cùng đi xuống tất yếu sẽ có nhiều người muốn bán cổ phiếu của công ty trong hai ngành đó và những người khác không muốn mua vào, giá cổ phiếu sẽ hạ. Theo lý thuyết Dow, khi có dấu hiệu xác nhận trào lưu lên giá bắt đầu thì đó là lúc nên mua vào, khi nào xuống giá được xác định thì nên bán ra.

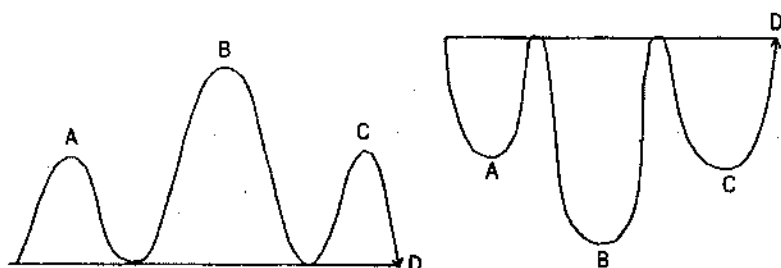
Chỉ số DowJones được xuất hiện vào năm 1828, trải qua một thời gian dài nó là kim chỉ nam cho hoạt động kinh doanh không chỉ riêng cho ngành chứng khoán mà cả trong hoạt động của cả nền kinh tế.

Do chỉ số DowJones chỉ tính giá bình quân của 65 công ty, trong khi các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường chứng khoán Mỹ lên tới hàng ngàn, do đó sự chính xác của nó chỉ là tương đối. Năm 1966, tại thị trường chứng khoán New York đã xuất hiện chỉ số bình quân của 1200 cổ phiếu đã đăng ký. Thị trường America cũng có chỉ số bình quân của 800 cổ phiếu đã đăng ký tại thị trường này. Thị trường OTC cũng có chỉ số riêng. Và chỉ số liên kết Wilshire bao gồm những cổ phiếu giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán New York, America, OTC. Đây là chỉ số rộng lớn nhất trong tất cả các chỉ số bình quân.

Trong khi đã có các loại chỉ số chung và riêng của các thị trường, nhưng chỉ số DowJones vẫn được ưa chuộng vì nó đã đi vào ý thức con người và nó có tính khoa học (như đã nói ở trên) thể hiện được động thái phát triển của thị trường.

Đồ thị và mô hình, vì đây là một phần quan trọng trong phân tích kỹ thuật. Sử dụng đồ thị nhằm làm cho các trào lưu bộc lộ giá trị chứng khoán trong hướng đi của thị trường. Những mô hình đồ thị sẽ dùng để tạo ra lời hướng dẫn mua hoặc bán chứng khoán cho nhà đầu tư.

Mô hình đầu và hai vai.



Sự hợp thành đầu và hai vai phản ứng nghịch của một trào lưu. Một hình thành đỉnh cao như đầu, và hai vai thấp hơn ở hai bên là báo hiệu giá xuống (hình 1).

Giá cổ phần tăng lên (điểm A) rồi sau đó giảm xuống để rồi tăng tới một điểm cao hơn trước (điểm B) nhưng sau đó lại hạ xuống đến điểm thấp nhất trước đó và sau đó lại tăng lên nhưng cũng chỉ bằng điểm A lần trước (điểm C). Rồi lại hạ xuống (điểm D).

Quan sát mô hình đồ thị này nhà phân tích kỹ thuật có thể chỉ dẫn cho khách hàng của họ bán hay giữ lại cổ phiếu nhằm tránh khỏi sự thua lỗ lớn.

Mô hình đầu và hai vai đảo ngược là đối nghịch với hiện tượng đỉnh cao đầu và hai vai. Mô hình này là sự đảo ngược của trào lưu đi xuống, tức là dấu hiệu của sự đi lên của trào lưu (hình 2).

HỆ THỐNG GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG

Bất kỳ hoạt động kinh tế nào cũng đều phải tuân thủ các nguyên tắc và giới hạn cụ thể do pháp luật quy định nhằm đảm bảo sự ổn định và an toàn cho xã hội. Điều này đặc biệt đúng trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán, nơi các hoạt động giao dịch, quản lý điều hành diễn ra rất đa dạng, liên tục và gây ảnh hưởng trực tiếp đến lợi ích các chủ thể tham gia thị trường. Chính vì vậy, việc xây dựng và vận hành hiệu quả hệ thống kiểm tra, giám sát là điều kiện tiên quyết đảm bảo thị trường chứng khoán hoạt động công bằng, ổn định và đúng pháp luật, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư và các chủ thể khác trên thị trường.

Mô hình hệ thống giám sát của Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh được xây dựng trên cơ sở áp dụng và tổng hợp kinh nghiệm của quốc tế vào điều kiện thực tế của Việt Nam. Do đó, trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu hệ thống giám sát thị trường của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình và sau đó sẽ đi sâu tìm hiểu hệ thống giám sát đang được áp dụng tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM. Nội dung chính sẽ tập trung vào một số vấn đề như: cơ chế giám sát, các cơ quan chức năng liên quan, đối tượng và phương pháp giám sát.

12.1. HỆ THỐNG GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CỦA MỘT SỐ SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN ĐIỂN HÌNH TRÊN THẾ GIỚI.

I. Mô hình giám sát thị trường của một số Sở giao dịch chứng khoán New York (NYSE).

Cơ chế giám sát.

Tại Sở giao dịch chứng khoán New York, hoạt động giám sát thị trường được thực hiện bởi ba bộ phận chức năng. Giám sát thị trường, Quản lý công ty thành viên và Cường chế.

1. Bộ phận Giám sát thị trường:

Đảm nhiệm chức năng theo dõi hoạt động giao dịch của các chuyên gia, các nhà giao dịch có đăng ký trên thị trường; phát hiện và theo dõi các hành vi giao dịch không công bằng, chẳng hạn như giao dịch nội gián và giao dịch lũng đoạn thị trường, thao túng doanh nghiệp ...

Các hoạt động nghiệp vụ thực hiện tại bộ phận Giám sát thị trường bao gồm những công việc sau:

a. Theo dõi tức thời.

Việc theo dõi thời của NYSE được thực hiện bởi hệ thống máy tính tự động theo dõi chứng khoán (SWS – Stock Watch System). Hệ thống máy này sẽ lọc ra và hiển thị trên màn hình những giao dịch bất thường vi phạm các tiêu chí về giá và khối lượng đối với từng chứng khoán cụ thể.

b. Phân tích báo động.

Khi hệ thống SWS phát hiện ra các giao dịch bất thường, nhân viên theo dõi sẽ tiến hành phân tích các chi tiết dựa trên dữ liệu giao dịch trong quá khứ của loại chứng khoán đó bằng cách sử dụng Hệ thống giám sát tổng hợp có máy tính trợ giúp (ICASS -Integrated Computer Assisted Surveillance System).

c. Điều tra.

Sau khi những biện pháp phân tích đã được thực hiện mà vẫn không tìm được lời lý giải thích hợp đối với các biến động giá cả hoặc khối lượng giao dịch của một loại chứng khoán, vụ việc sẽ được chuyển sang giai đoạn điều tra.

2. Bộ phận Cường chế:

Căn cứ vào kết luận điều tra về các hành vi vi phạm được chuyển tới từ bộ phận Giám sát thị trường, hoặc dựa trên khiếu nại, tố cáo của nhà đầu tư và tổ chức, cá nhân có liên quan, bộ phận Cường chế sẽ tiến hành kiểm tra chi tiết lại vụ việc. Trong quá trình kiểm tra, bộ phận này có quyền yêu cầu đương sự cung cấp các tài liệu, chứng cứ bổ sung, hoặc thu thập ý kiến xử lý đối với hành vi vi phạm.

Bộ phận Cường chế có thẩm quyền đưa ra quyết định và hình thức, phương pháp và mức độ xử lý kỷ luật đối với đương sự. Đồng thời bộ phận này cũng đóng vai trò là nhân chứng thay mặt NYSE tại các phiên xét xử do cơ quan có thẩm quyền tiến hành.

3. Quản lý công ty thành viên:

Bộ phận Quản lý công ty thành viên có chức năng tiến hành các đợt thanh tra định kỳ và đột xuất các công ty thành viên, nhằm phát hiện các dấu hiệu bất thường trong hoạt động giao dịch, kiểm soát nội bộ hoặc công tác quản lý; tiến hành thanh tra định kỳ và đột xuất tình hình tài chính của thành viên.

II. Mô hình giám sát thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Tokyo (TSE).

Cơ chế giám sát.

Hệ thống quản lý giám sát TSE được tổ chức dựa trên sự phối hợp hoạt động của các bộ phận chức năng.

1. Bộ phận Quản lý công ty thành viên.

Trong quá trình tiến hành thanh tra các công ty thành viên, nếu phát hiện hành vi giao dịch không công bằng, bộ phận quản lý công ty thành viên sẽ chuyển sự việc đến bộ phận Giám sát và tuân thủ.

2. Bộ phận Thị trường cổ phiếu, trái phiếu và các công cụ phái sinh.

- Theo dõi giao dịch trên cơ sở các tiêu chuẩn giám sát cổ phiếu/trái phiếu, và báo cáo các giao dịch bất thường đến bộ phận Giám sát – tuân thủ.

- Trong trường hợp có tin đồn gây ảnh hưởng đến giá và khối lượng giao dịch của một loại chứng khoán, hay phát hiện hoạt động giao dịch có dấu hiệu bất thường, bộ phận này sẽ tiến hành ngưng giao dịch chứng khoán có liên quan sau khi đã thống nhất với bộ phận Niêm yết.

3. Bộ phận Niêm yết.

Kiểm tra tin đồn hoặc các thông tin quan trọng chưa được xác nhận với công ty niêm yết, yêu cầu công ty niêm yết chính thức công bố thông tin hoặc xác nhận tin đồn. Các thông tin nhận được sẽ được chuyển cùng lúc đến bộ phận Thị trường cổ phiếu-trái phiếu-công cụ phái sinh và bộ phận giám sát-tuân thủ để làm cơ sở dữ liệu cho việc giám sát, theo dõi và phân tích hoạt động giao dịch.

4. Bộ phận giám sát và tuân thủ.

Theo dõi hoạt động giao dịch dựa trên các quy trình nghiệp vụ giám sát thị trường đã được ban hành và kiểm tra các báo cáo nhận được từ bộ phận thị trường cổ phiếu-trái phiếu-công cụ phái sinh và bộ phận niêm yết. Bộ phận giám sát thị trường và tuân thủ có chức năng kiểm tra các hành vi giao dịch bị nghi ngờ là không công bằng hoặc có dấu hiệu lũng đoạn thị trường, thâm tóm doanh nghiệp, từ đó áp dụng các biện pháp phù hợp để ngăn ngừa

nhằm duy trì sự công bằng và trật tự trên thị trường chứng khoán với mục đích cuối cùng là bảo vệ lợi ích các nhà đầu tư.

III. Mô hình giám sát thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE).

Mặc dù hoạt động theo nguyên tắc tự quản, song trong chức năng, nhiệm vụ tổ chức và quản lý thị trường của KSE vẫn có những hạn chế nhất định, đặc biệt là trong lĩnh vực quản lý và thanh tra, giám sát thành viên. Theo quy định hiện hành, Ủy ban giám sát tài chính Hàn Quốc được quyền thanh tra, kiểm tra về tình hình hoạt động tài chính và nhân sự của các công ty chứng khoán. KSE chỉ được phép thanh tra, kiểm tra các công ty chứng khoán thành viên trong hoạt động giao dịch chứng khoán. Như vậy, hoạt động quản lý thị trường của KSE được thực hiện chủ yếu trong lĩnh vực giám sát các hoạt động giao dịch trên thị trường. Các bộ phận tham gia hoạt động giám sát giao dịch tại KSE gồm:

1. Giám sát thị trường.

Hoạt động giám sát thị trường tại KSE được đảm nhiệm bởi các bộ phận như sau:

- Bộ phận theo dõi chứng khoán;
- Bộ phận theo dõi tỉ lệ nắm giữ cổ phiếu;
- Bộ phận thu thập và phân tích tin đồn.

Trong trường hợp phát hiện giao dịch có dấu hiệu bất thường về giá và khối lượng, vi phạm các tiêu chí của KSE, bộ phận giám sát thị trường sẽ chuyển toàn bộ hồ sơ vụ việc cho bộ phận điều tra.

2. Bộ phận Điều tra.

Các vụ việc được chuyển tới từ bộ phận giám sát thị trường sẽ được xử lý thông qua các biện pháp nghiệp vụ sau:

- Phân tích sơ bộ.
- Điều tra sâu.

3. Bộ phận Cường chế.

Bộ phận này có thẩm quyền đưa ra các biện pháp cưỡng chế đối với vụ việc cụ thể, khi có kết luận vi phạm do bộ phận Giám sát thị trường hay bộ phận Điều tra chuyển đến. Ngoài ra, bộ phận này còn tiến hành xem xét, thẩm định tất cả các trường hợp được chuyển đến để kiểm tra việc nhân viên giám sát có thu thập đầy đủ các bằng chứng hỗ trợ cho việc đưa ra kết luận hay không; kết quả của cuộc điều tra có phản ánh đầy đủ các bằng chứng hay không; tiến trình đưa ra kết luận trên cơ sở các bằng chứng tập hợp được có hợp lý hay không (đánh giá theo từng trường hợp).

IV. Mô hình giám sát thị trường của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan (SET).

Hoạt động giám sát thị trường tại SET được thực hiện bởi các bộ phận nghiệp vụ sau:

1. Theo dõi trong ngày (Intra-day stock watch).

Nhiệm vụ chủ yếu của bộ phận này là thu thập các thông tin, tin đồn hàng ngày có thể gây biến động về giá và khối lượng giao dịch của chứng khoán; giám sát và theo dõi các giao dịch; thực hiện công tác báo cáo trong ngày. Quá trình Intra-day stockwatch cho phép phát hiện những vi phạm các tiêu chí về giá và khối lượng trong giao dịch chứng khoán. Hệ thống máy tính sẽ tự động đưa ra dấu hiệu cảnh báo khi phát hiện những giao dịch bất thường.

2. Theo dõi chứng khoán nhiều ngày (Inter - day stockwatch).

Trong trường hợp phát hiện giao dịch bất thường, bộ phận theo dõi trong ngày sẽ chuyển hồ sơ, số liệu cho bộ phận theo dõi nhiều ngày kèm theo những thông tin, tin đồn có liên quan đã thu thập được. Tại đây, giao dịch bất thường sẽ được phân tích, đối chiếu trên cơ sở những dữ liệu có được và các tiêu chí,

quy định của pháp luật. Nếu trong quá trình theo dõi nhiều ngày mà không đủ cơ sở để kết luận hành vi vi phạm, bộ phận theo dõi nhiều ngày sẽ đình chỉ việc theo dõi chứng khoán đó. Trường hợp ngược lại, vụ việc sẽ được chuyển cho bộ phận điều tra.

3. Điều tra giao dịch (Investigation).

Bộ phận này có chức năng tiến hành điều tra thanh tra các giao dịch bất thường do bộ phận phân theo dõi nhiều ngày chuyển đến. Tùy theo mức độ, tính chất và hậu quả của hành vi vi phạm, bộ phận này có thể thực hiện các biện pháp xử lý như kỷ luật, phạt tiền hoặc chuyển hồ sơ cho thanh tra của SET giải quyết. Hàng năm, các trường hợp SET phải tiến hành giám sát nhiều ngày trung bình khoảng 60 vụ và thanh tra xử lý là 20 vụ. Mức độ xử phạt như sau:

- Kỷ luật;
- Phạt tiền (cao nhất là 3 triệu USD và thấp nhất là 100.000 Baht);
- Phạt tù (không quá 2 năm).

12.2. MÔ HÌNH HỆ THỐNG GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG CỦA TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HCM.

Hoạt động giám sát các giao dịch chứng khoán trên thị trường giao dịch tập trung của Trung tâm giao dịch chứng khoán được thực hiện theo những nguyên tắc, nội dung, phương pháp và trình tự quy định trong các văn bản pháp quy về chứng khoán và thị trường chứng khoán. Theo quy định hiện hành, toàn bộ hoạt động của Trung tâm giao dịch chứng khoán nói chung và hoạt động giám sát giao dịch nói riêng được thực hiện dưới sự quản lý, giám sát của Ủy ban chứng khoán Nhà nước. Kết quả của hoạt động giám sát tại Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ là cơ sở để Thanh tra Ủy ban Chứng khoán Nhà nước 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 công tác

giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán còn có thể được dùng làm căn cứ để Tòa án hoặc Trọng tài kinh tế tiến hành giải quyết các vụ việc có liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của pháp luật.

1. Đối tượng giám sát.

Công ty chứng khoán thành viên, thành viên lưu ký, tổ chức niêm yết, các tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán trên thị trường giao dịch tập trung.

2. Phương pháp giám sát.

Hoạt động giám sát các giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung tại Trung tâm giao dịch chứng khoán được thực hiện một cách đồng bộ, là sự kết hợp chặt chẽ giữa nhiều phương pháp. Xét về mặt kỹ thuật và cách thức thực hiện, hoạt động giám sát giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh được tiến hành thông qua các phương pháp sau:

a. Phương pháp phân tích.

Phân tích diễn biến giao dịch diễn ra trên thị trường đối với 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 dấu hiệu vi phạm các quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán làm căn cứ cho việc kiểm tra.

b. Phương pháp so sánh, đối chiếu.

Phương pháp này được tiến hành kết hợp với phương pháp phân tích nhằm tìm ra giao dịch bất thường. Trong quá trình giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán, nhân viên giám sát thị trường sẽ tiến hành so sánh, đối chiếu mức độ biến động giá/ khối lượng giao dịch chứng khoán trong thời điểm hiện tại với giá/khối lượng giao dịch chứng khoán trong những khoảng thời

gian trước đó, căn cứ vào các tiêu chí, quy định của pháp luật, cũng như xu hướng biến động chung của thị trường. Khi xuất hiện những dấu hiệu bất thường, tức là dấu hiệu vi phạm các hành vi bị cấm hoặc hạn chế được quy định tại Nghị định số 48/CP của chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán trong hoạt động giao dịch của một loại chứng khoán, nhân viên giám sát thị trường sẽ xem xét đối chiếu với các thông tin thị trường và các thông tin khác có liên quan. Từ đó tìm ra mối liên hệ, liên kết giữa các sự kiện và tìm bằng chứng để trên cơ sở đó đề nghị thanh tra Ủy ban chứng khoán nhà nước tiến hành kiểm tra, điều tra đối với các hành vi bị cấm và hạn chế đã được phát hiện.

c. Phương pháp thống kê:

Các dữ liệu thông tin thị trường sẽ được cập nhật thường xuyên, phân loại và lưu trữ một cách đầy đủ và có hệ thống nhằm phục vụ cho công tác thống kê, tìm ra những xu hướng biến động chung cho từng loại chứng khoán, toàn ngành hoặc của cả thị trường, hỗ trợ cho công tác phân tích chứng khoán.

d. Một số phương pháp giám sát khác.

Nếu phân loại giám sát theo mối quan hệ giữa trung tâm giao dịch chứng khoán 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 trực tiếp:

Giám sát trực tiếp là việc thu thập dữ liệu, theo dõi, phân tích, đánh giá và tổng hợp các hoạt động giao dịch diễn ra trên thị trường nhằm phát hiện các giao dịch bất thường thông qua diễn biến và kết quả giao dịch và từng phiên giao dịch, kết hợp với các thông tin, tin đồn thu nhập được. Ngoài ra, giám sát trực tiếp còn bao gồm việc theo dõi tiếp theo những biến động của thị trường và kiểm tra phân tích những biến động đó ngay khi giao dịch được thực hiện.

Phương pháp trực tiếp còn có thể được hiểu là một số công đoạn của công tác giám sát được nhân viên giám sát của Trung tâm giao dịch chứng khoán thực hiện thông qua việc tiếp xúc với công ty chứng khoán thành viên và người đầu tư có thể tìm ra những nguyên nhân gây biến động trên thị trường.

- Phương pháp gián tiếp:

Việc giám sát được thực hiện chủ yếu thông qua công tác quản lý thị trường, theo dõi và phân tích những biến động để tìm ra giao dịch bất thường dựa trên các số liệu lịch sử (historical data), báo cáo công bố thông tin của các chủ thể có liên quan, và sử dụng những tiêu chí thống kê do trung tâm giao dịch chứng khoán đề ra. Như vậy, trung tâm giao dịch chứng khoán luôn có thể giám sát các chủ thể tham gia giao dịch chứng khoán mà không cần phải can thiệp thường xuyên vào hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán thành viên. Trong thời kỳ đầu của thị trường, Trung tâm giao dịch chứng khoán chủ yếu sử dụng phương pháp giám sát gián tiếp. Tuy nhiên trong một số trường hợp cụ thể, 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 Trung tâm giao dịch chứng khoán.

3. Nội dung của công tác giám sát hoạt động giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Công tác giám sát hoạt động giao dịch tại trung tâm giao dịch chứng khoán là một quá trình liên tục, thường xuyên, tuy nhiên nó có thể được chia thành hai giai đoạn.

a. Giai đoạn phát hiện các giao dịch khả nghi.

Giai đoạn này bao gồm các nội dung cơ bản sau:

Giám sát việc tuân thủ các điều kiện tham gia giao dịch:

Hệ thống giao dịch của Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể tự động loại ra những lệnh giao dịch không hội đủ các

điều kiện theo qui định như: giá đặt lệnh vượt mức trần, sàn; số lượng vượt quá mức qui định đối với người đầu tư nước ngoài; giám sát hoạt động giao dịch lô lớn.

Theo dõi sự thay đổi trong tỷ lệ sở hữu chứng khoán 5%, thay đổi sở hữu chứng khoán của cổ đông lớn, cổ đông nắm quyền kiểm soát.

Theo dõi việc đóng, mở tài khoản của nhà đầu tư và các giao dịch của cổ đông sáng lập, thành viên hội đồng quản trị, hoặc người đang nắm giữ các chức vụ chủ chốt trong tổ chức niêm yết.

- Theo dõi chứng khoán:

Theo dõi chứng khoán là theo dõi các biến động về giá và khối lượng giao dịch của từng loại chứng khoán. Việc theo dõi này được thực hiện thường xuyên trong từng ngày giao dịch cũng như trong một khoảng thời gian giao dịch nhất định để tìm ra những biến động bất thường trong hoạt động giao dịch của một loại chứng khoán nào đó. Trong giai đoạn đầu, việc theo dõi này được thực hiện thủ công hoặc bán thủ công và được vi tính hóa từng bước khi điều kiện cơ sở vật chất kỹ thuật cho phép.

Có thể chia việc theo dõi chứng khoán thành hai hình thức:

- Theo dõi trực tuyến (online): là hoạt động theo dõi chứng khoán được thực hiện trực tiếp trên hệ thống giao dịch của trung tâm giao dịch chứng khoán, theo dõi sự thay đổi giá và khối lượng giao dịch chứng khoán ngay khi giao dịch được thực hiện nên còn gọi là theo dõi chứng khoán trong ngày. Nội dung và cách tiến hành theo dõi trực tuyến phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố khách quan như hệ thống máy tính phục vụ cho hoạt động giao dịch chứng khoán và giám sát thị trường, cách thức tiến hành giao dịch (khớp lệnh từng đợt hay liên tục), số lượng chứng khoán niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, qui mô và mức độ sôi

động của thị trường... những giao dịch chứng khoán vi phạm các tiêu chí theo dõi sẽ được lọc ra và chuyển sang bộ phận phân tích để tiến hành phân tích, kiểm tra xem có dấu hiệu vi phạm hay không.

Theo dõi biến động chứng khoán (offline): còn được gọi là theo dõi chứng khoán trong nhiều ngày. Đây là việc phân tích, đánh giá tình hình giao dịch của một chứng khoán trong một khoảng thời gian nhất định (tuần, tháng). Việc theo dõi được thực hiện dựa trên các tiêu chí về thay đổi giá chứng khoán, khối lượng giao dịch và tỷ lệ tham gia giao dịch của công ty chứng khoán thành viên, chi nhánh công ty chứng khoán thành viên và người đầu tư trong khoảng thời gian đó. Qua đó, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể phát hiện các biến động bất thường của chứng khoán đang xem xét so với tình hình giao dịch của chính chứng khoán đó từ trước đến thời điểm xem xét cũng như so với xu hướng biến động chung của cả thị trường. Ngoài ra, thông qua việc xem xét tỷ lệ tham gia giao dịch của công ty chứng khoán thành viên, chi nhánh công ty chứng khoán thành viên, và người đầu tư (tính theo khối lượng giao dịch thực hiện, số lần tham gia giao dịch và mức độ tác động đến giá chứng khoán), người ta còn có thể phát hiện những thay đổi trong hoạt động giao dịch chứng khoán của công ty giao dịch chứng khoán thành viên, chi nhánh công ty chứng khoán thành viên và người đầu tư trong một khoảng thời gian nhất định, từ đó có thể phát hiện được hiện tượng tập trung giao dịch của một hoặc một số tổ chức, cá nhân nào đó đối với một chứng khoán cụ thể.

- Thu thập thông tin, tin đồn:

Thu thập thông tin, tin đồn bao gồm việc tìm kiếm các thông tin, tin đồn đang lan truyền trên thị trường hoặc từ báo chí, ấn phẩm có liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán, và các nguồn khác có liên quan đến hoạt động giao dịch

chứng khoán. Theo kinh nghiệm của các nước, hoạt động mua bán nội gián và thao túng thị trường thường có liên quan đến thông tin, tin đồn quan trọng lan truyền trên thị trường. Khi phát hiện những thông tin, tin đồn có liên quan đến tổ chức niêm yết và ảnh hưởng đến giá chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán sẽ tiến hành phân tích, kiểm tra và xác minh tin đồn, đồng thời yêu cầu tổ chức niêm yết công bố thông tin hoặc xác nhận tin đồn. Nếu phát hiện thấy nội dung tin đồn là đúng sự thật, sẽ tiến hành xác định các tổ chức, cá nhân vi phạm qui định về công bố thông tin và đề xuất biện pháp theo đúng pháp luật. Công tác thu thập thông tin, tin đồn đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp dữ liệu nhằm phát hiện các giao dịch nội gián. Giao dịch nội gián là giao dịch được thực hiện nhằm mục đích trục lợi bởi những người nắm giữ và sử dụng những thông tin ảnh hưởng đến giá cả và khối lượng giao dịch của chứng khoán niêm yết chưa được công bố ra công chúng theo qui định của pháp luật.

Có thể nói, một trong những nguyên nhân của việc lan truyền thông tin, tin đồn trên thị trường là có sự liên quan của những người trong nội bộ (insiders). Hoạt động mua bán nội gián có thể được phát hiện thông qua việc kiểm tra hoạt động mua, bán chứng khoán của những người nắm giữ thông tin nội bộ về hoạt động có liên quan đến tổ chức niêm yết. Tuy nhiên, việc kiểm tra sẽ trở nên rất phức tạp đối với trường hợp những người nắm giữ thông tin nội bộ của tổ chức niêm yết bán thông tin hoặc cấu kết với người đầu tư bên ngoài (gọi là những người nhận hoặc mua lại thông tin nội bộ – tippees) để thực hiện mua bán nội gián. Để đối phó với tình trạng đó, một số nước đã đề ra các biện pháp quản lý chặt chẽ các hoạt động giao dịch chứng khoán của những người nắm giữ thông tin như cha mẹ, vợ chồng, anh chị em. Một biện pháp ngăn chặn hữu hiệu các giao dịch nội gián mà các nước đang áp dụng đối với những người có khả năng tiếp cận thông tin nội bộ, là hạn chế họ mua bán chứng khoán của tổ chức niêm yết trong một thời hạn nhất định

(chẳng hạn 06 tháng), và bắt buộc những người nắm giữ thông tin nội bộ này hoàn trả lợi nhuận thu được (hoặc khoản lỗ tránh được) từ việc mua hoặc bán chứng khoán của tổ chức niêm yết nếu họ không nắm giữ đủ thời hạn trên. Như vậy, bên cạnh bộ phận theo dõi chứng khoán là bộ phận thu thập thông tin, tin đồn. Bộ phận này có nhiệm vụ thu thập, kiểm tra, thẩm định tính chính xác của các thông tin, tin đồn thu thập được cũng như mức độ quan trọng của nó (biểu hiện qua mức độ ảnh hưởng đến giá và khối lượng giao dịch của chứng khoán có liên quan). Khi bộ phận theo dõi chứng khoán phát hiện chứng khoán có giao dịch bất thường, họ sẽ kiểm tra có tin đồn liên quan đến chứng khoán đó trên thị trường hay không. Trong trường hợp tin đồn có khả năng gây biến động lớn đối với giá và giao dịch chứng khoán, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể áp dụng một số biện pháp có tính chất ngăn ngừa và ổn định tình hình giao dịch như yêu cầu tổ chức niêm yết công bố thông tin hoặc xác nhận tin đồn, cảnh báo, tạm ngừng giao dịch đối với chứng khoán đó...

- Theo dõi bổ sung (còn gọi là theo dõi riêng biệt):

Theo dõi bổ sung là việc theo dõi giao dịch những chứng khoán được xác định là có nhiều nguy cơ bị thao túng hoặc mua bán nội gián. Trong giai đoạn niêm yết, sẽ có những thời điểm một chứng khoán có nhiều khả năng là đối tượng của hoạt động nội gián hoặc lũng đoạn thị trường. Do đó, dù trong quá trình theo dõi không phát hiện được giao dịch khả nghi nào nhưng hoạt động giao dịch của chứng khoán đó vẫn còn được tiếp tục theo dõi riêng để kịp thời phát hiện và ngăn chặn các hành vi vi phạm. Đó là những chứng khoán sau:

- Chứng khoán có giao dịch khối (còn gọi là giao dịch lô lớn hay giao dịch thỏa thuận),
- Chứng khoán mới niêm yết hoặc niêm yết bổ sung,
- Chứng khoán đang được tổ chức niêm yết tiến hành mua hoặc bán lại,

- Chứng khoán bị kiểm soát hoặc đưa ra khỏi danh sách chứng khoán bị kiểm soát,
- Chứng khoán tiếp tục có biến động lớn về giá và khối lượng giao dịch sau khi tổ chức niêm yết đã tiến hành công bố thông tin hoặc xác nhận tin đồn,
- Chứng khoán đang bị nghi ngờ là đối tượng của hoạt động mua bán hoặc lũng đoạn thị trường,
- Chứng khoán thuộc diện bị hủy niêm yết hoặc xin hủy niêm yết,
- Chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát.

Khi thị trường đã phát triển đến một mức độ nhất định, các tiêu chí dùng để xác định chứng khoán thuộc diện theo dõi bổ sung có thể thay đổi. Bằng phương pháp thống kê, người ta có thể thiết lập các tiêu chí cụ thể hơn nữa kể cả về mặt định tính lẫn định lượng để chọn ra những chứng khoán đưa vào danh sách theo dõi bổ sung nói trên.

b. Giai đoạn phân tích, kiểm tra tìm chứng cứ, xác định hành vi vi phạm.

- Phân tích sơ bộ.

Bằng các kỹ năng và nghiệp vụ phân tích chứng khoán, bộ phận giám sát thị trường sẽ tổng hợp và phân tích các thông tin đã tập hợp được ở giai đoạn 1 (phát hiện các giao dịch khả nghi), tìm kiếm những mối liên hệ giữa các thông tin đó và tìm ra những căn cứ, chứng cứ liên quan đến các giao dịch khả nghi trên thị trường. Đây là công đoạn chuyển tiếp từ theo dõi chứng khoán sang điều tra các hành vi vi phạm.

Đối tượng của phân tích sơ bộ là các chứng khoán được chọn ra từ giai đoạn theo dõi chứng khoán, trừ những chứng khoán rơi vào tiêu chí chuyển sang từ giai đoạn phát hiện giao dịch khả nghi sang giai đoạn kiểm tra.

- Kiểm tra và giám sát tuân thủ.

Đây là giai đoạn phát triển và tìm kiếm thêm các căn cứ, bằng chứng cứ có liên quan để chứng minh hành vi vi phạm trong hoạt động giao dịch chứng khoán. Hoạt động kiểm tra của Trung tâm giao dịch chứng khoán được giới hạn trong phạm vi liên quan đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các công ty chứng khoán thành viên, trong khi đó hoạt động điều tra, thanh tra của thanh tra Ủy ban chứng khoán nhà nước có phạm vi và đối tượng rộng hơn (bao gồm cả trung tâm giao dịch chứng khoán, tổ chức niêm yết, người đầu tư) kết quả của hoạt động kiểm tra tại trung tâm giao dịch chứng khoán là một trong những căn cứ để thanh tra của Ủy ban chứng khoán nhà nước tiến hành điều tra, thanh tra các tổ chức, cá nhân vi phạm. Nội dung của việc kiểm tra và giám sát tuân thủ đối với các hoạt động giao dịch chứng khoán khả nghi tại trung tâm giao dịch chứng khoán gồm:

- Kiểm tra việc tuân thủ vi phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán của công ty chứng khoán thành viên, cá nhân và tổ chức khác có liên quan,
- Kiểm tra việc tuân thủ các qui định về công bố thông tin của tổ chức niêm yết,
- Kiểm tra tình hình giao dịch chứng khoán của công ty chứng khoán thành viên, của các nhà đầu tư có liên quan đến các giao dịch khả nghi được chọn ra từ giai đoạn phát hiện giao dịch khả nghi và giai đoạn phân tích sơ bộ,
- Khi có quyết định kiểm tra, bộ phận kiểm tra sẽ yêu cầu các tổ chức liên quan cung cấp các tài liệu phục vụ cho công tác kiểm tra,
- Căn cứ vào các dữ liệu thu thập được trong giai đoạn phát hiện và phân tích sơ bộ cũng như căn cứ vào tài liệu do các tổ chức, cá nhân với các hiện tượng giao dịch khả nghi, cũng như mối liên hệ giữa các tổ chức và cá nhân

này với nhau. Từ đó, bộ phận kiểm tra sẽ xác định mức độ vi phạm, trách nhiệm của các tổ chức, cá nhân có liên quan và đề ra các biện pháp xử lý cần thiết tiếp theo trên cơ sở những dữ liệu, chứng cứ đã được xác minh.

- Điều tra.

Theo qui định hiện nay, Trung tâm giao dịch chứng khoán không có thẩm quyền tiến hành điều tra, thanh tra đối với công ty chứng khoán thành viên, tổ chức và cá nhân có liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán. Chỉ có thanh tra Ủy ban chứng khoán nhà nước mới được phép thực hiện công tác thanh tra trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Tuy nhiên trong một số trường hợp, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể phối hợp với thanh tra Ủy ban chứng khoán nhà nước trong việc thanh tra các hoạt động giao dịch trên thị trường khi cần thiết.

c. Các biện pháp ngăn ngừa hành vi vi phạm và ổn định hoạt động giao dịch.

Thông thường, các Sở giao dịch chứng khoán đều có các biện pháp ngăn chặn sự biến động quá lớn và đột ngột của một loại chứng khoán cũng như của toàn bộ thị trường. Trong thời kỳ đầu của thị trường chứng khoán Việt Nam, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể áp dụng các hình thức sau đây:

- Cảnh báo

Cảnh báo là một biện pháp để quản lý thị trường, nhằm thông báo cho công chúng đầu tư phải thận trọng khi đưa ra quyết định của mình đối với một loại chứng khoán cụ thể. Trung tâm giao dịch chứng khoán áp dụng biện pháp cảnh báo khi:

- Giá hoặc khối lượng giao dịch của chứng khoán biến động bất thường,
- Tổ chức niêm yết vi phạm các quyết định về chế độ công bố thông tin có thể làm ảnh hưởng thị trường.

Khi tình hình đã ổn định trở lại, chứng khoán có thể được đưa ra khỏi danh sách bị cảnh báo. Ngược lại, nếu tình hình trở nên xấu đi, Trung tâm có thể áp dụng biện pháp tiếp theo, đó là tạm ngừng giao dịch chứng khoán này.

- Tạm ngừng giao dịch.

Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể tạm ngừng giao dịch một loại chứng khoán nào đó nhằm ổn định tình hình giao dịch trên thị trường. Biện pháp này được áp dụng khi liên tục có biến động lớn hoặc khi Trung tâm giao dịch phát hiện có tin đồn quan trọng ảnh hưởng mạnh đến giá và khối lượng giao dịch của chứng khoán đó.

Song song với biện pháp này, trung tâm có thể kiểm tra xem tổ chức niêm yết có thông tin quan trọng nào cần công bố hay không, hoặc yêu cầu tổ chức niêm yết xác nhận/bác bỏ tin đồn. Giao dịch của chứng khoán đó sẽ được phục hồi sau khi tổ chức niêm yết công bố thông tin hoặc xác nhận tin đồn.

Ngoài ra, Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể thông báo các hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán ra công chúng đầu tư trên các phương tiện thông tin của Trung tâm giao dịch, hoặc phương tiện thông tin đại chúng để góp phần giáo dục và ngăn ngừa các hành vi vi phạm có thể xảy ra.

Như vậy, mô hình giám sát thị trường tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh được xây dựng và vận hành trên cơ sở tổng hợp và vận dụng kinh nghiệm của các nước có thị trường chứng khoán phát triển trong điều kiện và hoàn cảnh cụ thể của Việt Nam. Qua đó nhằm phát hiện, ngăn chặn và xử lý kịp thời các hành vi vi phạm trong hoạt động giao dịch chứng khoán, góp phần giúp thị trường chứng khoán Việt Nam hoạt động ổn định, hiệu quả, công bằng và đúng pháp luật, bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư cũng như các chủ thể khác.

CÁC GIẢI PHÁP KIẾN TOÀN HỆ THỐNG VÀ TẠO MÔI TRƯỜNG PHÁT TRIỂN CHO THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH TẬP TRUNG TẠI VIỆT NAM

Hiện nay, Nhà nước rất chú trọng đến việc phát triển thị trường chứng khoán như là một phần không thể thiếu trong việc đổi mới cơ chế quản lý doanh nghiệp, thúc đẩy quá trình cổ phần hóa và góp phần vào công cuộc công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước. Nhiều biện pháp khuyến khích đã được thực hiện như: các doanh nghiệp cổ phần hóa, công ty niêm yết được miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, được khấu hao nhanh; thu nhập từ lãi trái phiếu, cổ phiếu, chênh lệch mua bán chứng khoán tạm thời được miễn thuế; công ty chứng khoán được tạm thời miễn giảm thuế giá trị gia tăng và thuế thu nhập... tuy nhiên nhiều biện pháp chỉ mới là quy định tạm thời chứ chưa có tính định hướng lâu dài. Chính vì vậy, để tạo một môi trường cho Trung tâm giao dịch chứng khoán phát triển, đồng thời tạo sức hấp dẫn cho các hoạt động kinh doanh chứng khoán trong thời gian tới, cần có một số giải pháp như sau:

PHẦN 1

CÁC GIẢI PHÁP KIẾN TOÀN HỆ THỐNG TRONG GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN LÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

13.1. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG THÀNH VIÊN.

Một khi hội đủ các điều kiện cần thiết, chúng ta sẽ tiến hành chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán. Sở giao dịch chứng khoán lúc này là một công ty hạch toán độc lập (trách nhiệm hữu hạn hoặc cổ phần), các thành viên có thể tham gia góp vốn để hình thành và phát triển.

Tiêu chuẩn làm thành viên Sở giao dịch chứng khoán lúc này sẽ được nâng cao hơn so với những tiêu chuẩn trong thời gian trước, xét về mặt quy mô lẫn chất lượng. Số lượng công ty chứng khoán thành viên của Sở giao dịch sẽ biến động trong khoảng từ 40 đến 50 thành viên. Trong giai đoạn này, để phát triển hệ thống thành viên, chúng ta cần xem xét thực hiện thêm một số giải pháp sau:

1. Thu nhận các thành viên nước ngoài.

Trong giai đoạn phát triển lên thành Sở giao dịch chứng khoán, chúng ta nên nghiên cứu cho phép các công ty chứng khoán nước ngoài được phép thành lập công ty con hoặc chi nhánh tại Việt Nam dưới hình thức 100% vốn nước ngoài. Đây là việc làm cần thiết vì nó sẽ tạo ra một môi trường cạnh tranh tích cực cho các công ty chứng khoán trong nước, vốn đã trở nên cứng cáp hơn sau một thời gian dài chuẩn bị và đi vào hoạt động thực tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, việc cho phép các công ty chứng khoán nước ngoài tham gia hoạt động với 100% vốn của mình sẽ giúp các công ty chứng khoán trong nước có điều kiện cọ xát và học hỏi thêm kinh nghiệm trong các lĩnh vực chuyên môn.

2. Giải pháp về thu nhận thành viên.

Trong giai đoạn này, chúng ta nên chuyển dần sang hình thức thu nhận thành viên, tức là Sở giao dịch chỉ đồng ý cho làm thành viên đối với các công ty chứng khoán hội đủ các điều kiện do Sở đề ra. Như vậy, chúng ta sẽ tạo ra một sự cạnh tranh lành mạnh, các công ty chứng khoán chưa đủ điều kiện làm thành viên sẽ phải cố gắng nhiều hơn nữa, còn các công ty đã làm thành viên thì sẽ phải phấn đấu để duy trì tư cách thành viên của mình.

13.2. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG NIÊM YẾT.

1. Loại chứng khoán niêm yết.

Theo xu hướng phát triển của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán nói riêng, việc hình thành một Sở giao dịch chứng khoán là một bước đi tiếp theo tất yếu. Ở giai đoạn phát triển cao hơn này, chủng loại hàng hóa được niêm yết sẽ phong phú hơn so với trước. Sở giao dịch sẽ có thêm các công cụ tài chính khác như các chứng quyền (rights, warrants), hợp đồng quyền chọn (option contracts), hợp đồng tương lai (futures contracts)... như tại các thị trường chứng khoán phát triển khác. Đây là giai đoạn phát triển tiếp theo của Sở giao dịch cùng với sự lớn mạnh và phát triển của cả nền kinh tế, khi mà những tiến bộ về công nghệ, đặc biệt về công nghệ thông tin sẽ mang lại sự thuận tiện, hiệu quả trong giao dịch, đồng thời khoảng cách về không gian sẽ trở nên không quan trọng. Đây là một giai đoạn phát triển cao của thị trường chứng khoán, đòi hỏi hoạt động của thị trường phải mang tính công bằng, công khai và hiệu quả, đồng thời phải tuân thủ những nguyên tắc, luật lệ chung của thế giới.

Xu hướng toàn cầu hóa là xu hướng tất yếu của mọi nền kinh tế, và dòng chu chuyển vốn sẽ chỉ chảy vào những nơi sử dụng vốn hiệu quả nhất. Nếu Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam không tạo ra cho mình tính cạnh tranh cao so với các thị trường khu vực thì khả năng thu hút vốn (nhất là nguồn vốn từ nước ngoài) sẽ là một mục tiêu xa vời.

2. Điều kiện niêm yết.

Sẽ phải thêm vào một số tiêu thức ngoài các tiêu thức đã được đề ra trong giai đoạn đầu của thị trường chứng khoán, chẳng hạn như:

a. Tiêu chuẩn định lượng.

Doanh thu.

Đối với một số ngành nghề hoặc lĩnh vực hoạt động, trong giai đoạn phát triển lên Sở giao dịch thì việc quy định doanh số tối thiểu là cần thiết nhằm đặt ra những rào cản bắt buộc, lựa chọn các công ty có chất lượng cao hơn và duy trì uy tín cho thị trường giao dịch tập trung

Thu nhập trên vốn cổ phần (EPS).

Là một trong những tiêu thức xác định hiệu quả đồng vốn đầu tư và có tác động lớn đến quyết định của nhà đầu tư. Thông thường tiêu thức này quy định tỉ lệ thu nhập trên cổ phần trong một khoảng thời gian nào đó (thường là 2-3 năm gần nhất) phải đạt bằng hoặc hơn lãi suất tiền gửi có kỳ hạn một năm. Tuy nhiên tiêu thức này có thể chỉ áp dụng đối với các thị trường các nước đang phát triển, khi mà người đầu tư mong đợi vào cổ tức hơn là sự lên giá của cổ phiếu.

Tỉ lệ nợ.

Nhằm đảm bảo tình trạng tài chính hợp lý của các công ty niêm yết thì tỉ lệ nợ của các công ty này phải thấp hơn tỉ lệ nợ bình quân của các công ty cùng ngành, cùng lĩnh vực. Tuy nhiên, tỉ lệ nợ (trên vốn) sẽ không được áp dụng đối với các lĩnh vực hoạt động tài chính tiền tệ như ngân hàng, bảo hiểm, công ty cho thuê tài chính.

Giá trị tài sản/thu nhập.

Ở giai đoạn này, qui định về tỉ lệ giá trị tài sản/thu nhập so với một mức tối thiểu nào đó là một tiêu chí nhằm loại trừ các công ty không hiệu quả trong việc tạo ra thu nhập cho cổ

đông từ những tài sản mà cổ đông đã bỏ ra để đầu tư. Đây lại là một tiêu thức đặt ra nhằm duy trì một thị trường chất lượng cao.

Lợi nhuận trước thuế.

Để có thể tạo lòng tin hơn nữa cho giới đầu tư, một trong những yêu cầu đặt ra cho sự tồn tại và phát triển của Sở giao dịch chứng khoán là chất lượng của các công ty niêm yết trên thị trường đó. Do vậy, việc qui định mức lợi nhuận trước thuế đối với các công ty xin niêm yết là một yêu cầu phải phấn đấu đối với các công ty có chất lượng chưa cao hoặc trung bình. Tỷ lệ này có thể thay đổi tùy theo tình hình thực tế của nền kinh tế cũng như qui mô thực sự của thị trường chứng khoán.

b. Các tiêu chuẩn phi định lượng khác.

Thay đổi trong cơ cấu cổ đông.

Cơ cấu cổ đông là một trong những nội dung mà không chỉ người đầu tư mà ngay cả công ty niêm yết cũng quan tâm, vì nó cho biết thực sự công ty bị chi phối bởi ai, và trong những trường hợp đặc biệt nó còn thể hiện nguy cơ cũng như cơ hội đối với sự phát triển của chính công ty đó (ví dụ: khuynh hướng sáp nhập hay thôn tính công ty thể hiện trong sự thay đổi cơ cấu cổ đông). Chính vì vậy, các thông tin này phải được thông báo đến nhà đầu tư.

Những hạn chế đối với chuyển giao cổ phần.

Trong một số trường hợp theo luật định (có thể được nêu ra trong bản cáo bạch) thì việc hạn chế chuyển giao cổ phần là nhằm duy trì sự phát triển ổn định hoặc nhằm một vài lý do đặc biệt nào khác. Do đó, thông tin này cũng cần được đưa ra để nhà đầu tư tham khảo, tránh những hiểu lầm không đáng có.

Chính sách cổ tức.

Việc công ty công bố một chính sách phát triển dài hạn là rất có lợi cho việc thu hút vốn của cổ đông. Trong đó, chính sách chia cổ tức cũng là một tiêu chí nhằm công khai hóa quyền lợi

cũng như chiến lược hướng tới cổ đông – những ông chủ thực sự của công ty.

Hình thức chứng chỉ.

Như chúng ta đã biết, trong giai đoạn đầu của thị trường chứng khoán Việt Nam hình thức chứng chỉ vật chất (cổ phiếu, trái phiếu) vẫn còn tồn tại. Tuy nhiên, trong giai đoạn tiếp theo thì hình thức chứng chỉ vật chất có thể được thay thế bằng hình thức phi vật chất hoặc một sự kết hợp của hai hình thức trên. Đây là một thông tin cũng cần được nêu ra để công ty xin niêm yết biết rõ.

3. Thủ tục niêm yết.

Trong giai đoạn này, việc xem xét và chấp thuận niêm yết từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước sẽ chuyển sang cho Sở giao dịch xử lý, còn Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vẫn là nơi cấp phép phát hành ra công chứng cho các công ty cổ phần.

Ví dụ: Sau khi bộ hồ sơ xin phép phát hành ra công chứng để niêm yết có hiệu lực (do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt), tổ chức phát hành có thể xin niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán hoặc thị trường OTC (nếu có). Sở giao dịch sẽ có toàn quyền quyết định về việc cho niêm yết và điều này tùy thuộc rất nhiều vào vấn đề tổ chức phát hành có đáp ứng đầy đủ tiêu chuẩn của Sở hay không.

Đến giai đoạn này thì vai trò của Sở giao dịch đã rõ ràng và tương đối độc lập hơn so với giai đoạn trước, nhờ vậy đã giảm bớt gánh nặng công việc cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

13.3. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG CÔNG BỐ THÔNG TIN TỔ CHỨC NIÊM YẾT.

1. Các loại hình công bố thông tin.

Việc công bố thông tin định kỳ, tức thời, theo yêu cầu, tạm hoãn hoặc không công bố thông tin vẫn tiếp tục và phát triển theo xu hướng của hai giai đoạn trước. Ngoài ra, còn có thêm hình thức công bố thông tin tự nguyện.

Công bố thông tin tự nguyện.

Ngoài các quy định về công bố thông tin định kỳ, công bố thông tin tức thời, công bố thông tin theo yêu cầu, Sở giao dịch chứng khoán còn cho phép tổ chức niêm yết thực hiện công bố thông tin tự nguyện:

- Công bố thông tin tự nguyện là việc tổ chức niêm yết tự nguyện công bố những thông tin không thuộc những vấn đề phải công bố thông tin tức thời.

- Lợi ích của việc công bố thông tin tự nguyện là một hình thức tự quảng cáo tạo hình ảnh tốt về công ty niêm yết đối với công chúng đầu tư mà công ty không phải tốn chi phí quảng cáo. Trong giai đoạn này, Sở giao dịch chứng khoán cần khuyến khích và hỗ trợ các tổ chức niêm yết thực hiện loại hình công bố thông tin này.

- Nội dung và phương pháp công bố

- Nội dung: tổ chức niêm yết công bố tóm tắt, ngắn gọn nội dung các dự án, các kết hoạch ngắn, trung và dài hạn. Nội dung chi tiết sẽ được công bố sau. Khi công bố phải đưa ra các khuyến cáo về dự án, kế hoạch có thể thay đổi, đặc biệt là những dự án cần sự phê duyệt của Chính phủ.
- Phương án công bố: tổ chức niêm yết có thể sử dụng phương thức công bố thông tin trực tiếp hoặc gián tiếp.

2. Phương tiện công bố thông tin.

Trong giai đoạn này, ngoài việc phát triển các phương tiện công bố thông tin của hai giai đoạn trước, Sở giao dịch chứng khoán còn thiết lập một hệ thống cung cấp thông tin tự động (ARS – Audio Response System). Đây là hệ thống công bố thông tin bằng mạng điện thoại trả lời tự động khi người đầu tư có yêu cầu. Người đầu tư có thể tiếp cận và cập nhật thông tin qua hệ thống này 24/24. Khi Sở giao dịch chứng khoán tiến hành công bố thông tin trên hệ thống mạng bằng văn bản, đồng thời Sở

giao dịch chứng khoán sẽ tiến hành thu âm và lưu trữ thông tin tại hệ thống cung cấp thông tin tự động này cho nhà đầu tư tham khảo. Trong thời gian đầu nhà đầu tư hay các tổ chức sẽ được miễn phí khi truy cập (bằng cách gọi điện thoại) vào hệ thống này. Sau khi hệ thống này trở nên phổ biến và dung lượng truy cập gia tăng thì Sở giao dịch chứng khoán sẽ tiến hành thu phí cung cấp thông tin.

3. Phát triển hệ thống công bố thông tin.

Khi hệ thống mạng nội bộ và hệ thống mạng truyền thông tin của Sở giao dịch chứng khoán đã phát triển và hoạt động ổn định, Sở giao dịch chứng khoán sẽ thiết lập hệ thống công bố thông tin tự động hoàn toàn. Sở giao dịch chứng khoán sẽ phát triển hệ thống thông tin nội mạng từ tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ đến Sở giao dịch chứng khoán, đến các công ty chứng khoán, thành viên lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán và đến tận các nhà đầu tư.

Quy trình công bố thông tin

- Tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ tiến hành công bố thông tin định kỳ, tức thời và theo yêu cầu thông qua hệ thống mạng. Các thông tin này chỉ được truyền đến Sở giao dịch chứng khoán.

- Sở giao dịch chứng khoán tiến hành xem xét, kiểm tra và yêu cầu chỉnh sửa nếu thấy cần thiết.

- Sở giao dịch công bố thông tin đã được xử lý đến các đối tượng khác thông qua hệ thống mạng. Các đối tượng này chỉ có thể truy cập tham khảo thông tin, không có quyền và không thể chỉnh sửa những thông tin đã được công bố.

- Việc chỉnh sửa, thay đổi nội dung thông tin đã công bố sẽ do Sở giao dịch chứng khoán và tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ thực hiện khi được sự chấp thuận của Sở giao dịch.

- Để tránh việc truy cập phá hoại trên hệ thống mạng, Sở giao dịch chứng khoán cung cấp cho mỗi tổ chức niêm yết, công ty quản lý quỹ một mã số truy cập và cung cấp thông tin.

Ngoài ra, Sở giao dịch cũng sẽ cấp mã số truy cập thông tin cho những đối tượng khác khi tham gia vào hệ thống mạng. Sở giao dịch quản lý mã số đến từng thành viên tham gia và số lượng mã số được khống chế trong một phạm vi hợp lý.

- Hàng năm, Sở giao dịch sẽ thu phí thành viên và phí truy cập mạng công bố thông tin. Phí thành viên sẽ giống nhau cho các đối tượng tham gia, còn phí truy cập sẽ tính trên thời gian thành viên truy cập nhiều hay ít (có thể tính theo phương pháp lũy kế). Việc thu phí này nhằm bù đắp cho các chi phí thống kê, phân tích, đánh giá và chi phí bảo dưỡng hệ thống mạng.

- Đối với các nhà đầu tư không là thành viên của hệ thống mạng công bố thông tin thì có thể đăng ký truy cập thông tin tại trụ sở chính thành viên hay thông qua hệ thống mạng nối kết thành viên với nhà đầu tư. Các thành viên có thể tiến hành thu phí hay miễn phí đối với nhà đầu tư tùy thuộc chính sách khuyến mãi và thu hút đầu tư của mình.

13.4. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG.

Hoạt động của hệ thống thông tin thị trường trong giai đoạn này có thể được tách riêng khỏi hệ thống giao dịch. Toàn bộ thiết bị thông tin thị trường được tin học hóa hoàn toàn.

1. Mô hình hệ thống công bố thông tin thị trường.

Hệ thống công bố thông tin thị trường là một bộ phận thuộc Sở giao dịch chứng khoán và trở thành đầu mối trực tiếp nhận thông tin từ hệ thống giao dịch cũng như các bộ phận chức năng của Sở, sau đó tiến hành cung cấp thông tin chính thức về thị trường cho các đối tượng sử dụng thông tin gián tiếp khác. Thông tin được tập trung xử lý nhằm đảm bảo thông tin được thống nhất, có thể truy cập tức thời và tránh được sai sót. Trong giai đoạn này, phương thức khớp lệnh liên tục được áp dụng nên các công ty chứng khoán và người đầu tư phải thường xuyên nhận được báo giá cũng như các thông tin về lệnh mà công ty chứng khoán/thành viên nhập vào hệ thống. Để đảm bảo điều

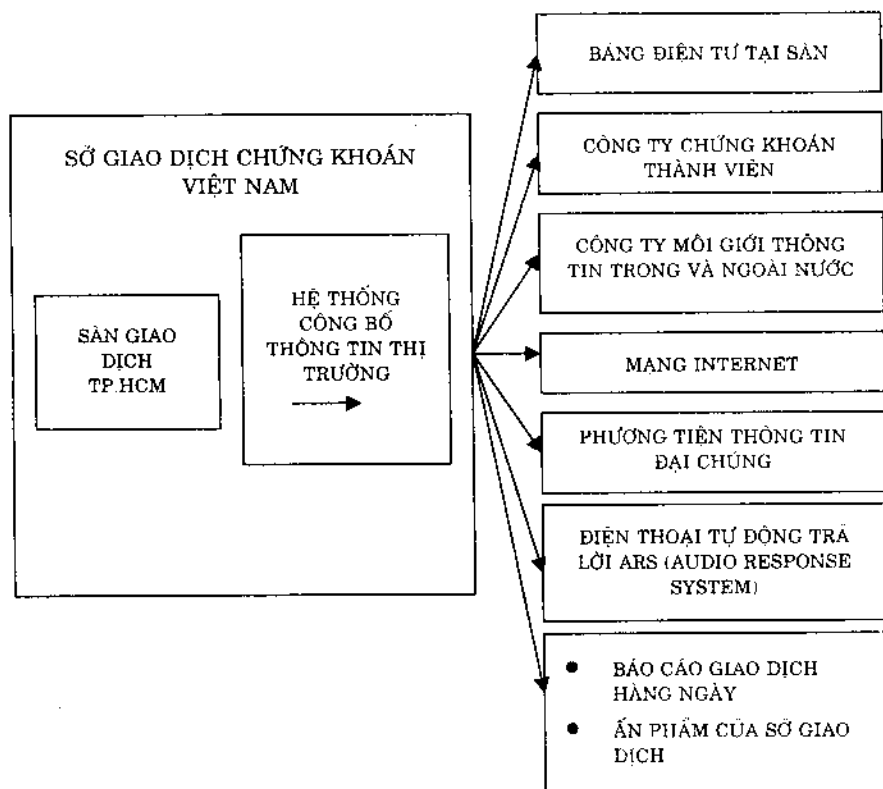
này, một mạng lưới máy báo giá điện tử được xây dựng giữa các công ty chứng khoán và Sở giao dịch, duy trì một kênh đường truyền quan trọng cho thị trường hoạt động tốt. Bất kỳ dữ liệu (như lệnh nhập vào hệ thống giao dịch, giao dịch được thực hiện, thay đổi báo giá...) hay thông tin nào đưa vào hệ thống sẽ lập tức được xử lý vào các vùng dữ liệu hoặc thông tin tổng hợp, đồng thời được truyền qua các kênh khác nhau cho người sử dụng.

2. Công bố thông tin và phương tiện công bố thông tin.

Trong giai đoạn này, yêu cầu quan trọng nhất là thông tin thị trường phải được cập nhật liên tục, tức thời và chính xác. Các thông tin thuộc dạng tức thời sẽ được hiển thị ngay trên màn hình của công ty chứng khoán thành viên và bảng điện tử đặt tại sàn giao dịch.

Những thông tin này vẫn là thông tin về lệnh của công ty chứng khoán và báo giá tốt nhất đối với mỗi loại chứng khoán giao dịch trên thị trường, bao gồm mức giá, khối lượng đặt lệnh tại mức giá đó, loại lệnh (lệnh giới hạn hay lệnh thị trường). Bên cạnh đó, các thông tin công bố định kỳ phải được xử lý và phân loại một cách hệ thống hơn, người đầu tư cần phải nhận được nhiều thông tin hơn. Thông tin phong phú, đa dạng sẽ phản ánh được tình hình của thị trường chứng khoán từ nhiều góc độ, giúp người đầu tư nắm bắt và đánh giá tình hình thị trường một cách toàn diện hơn. Các thông tin trong giai đoạn này bao gồm:

- Thông tin về các loại chỉ số và biến động của các chỉ số.
- Thông tin về số tổng hợp theo tuần, tháng, quý, năm.
- Thông tin giao dịch hàng ngày của 20 – 30 loại chứng khoán năng động nhất (chứng khoán có giá biến động nhiều nhất).
- Thông tin về 20 – 30 loại chứng khoán có khối lượng giao dịch cao nhất...



Ngoài việc duy trì và tiếp tục tận dụng các kênh thông tin đại chúng của những giai đoạn trước như báo chí, đài phát thanh, truyền hình..., Sở giao dịch chứng khoán có thể khai thác một kênh truyền tin quan trọng và khá hữu hiệu là hoạt động của các công ty môi giới thông tin. Do thị trường đã phát triển, thông tin thị trường giờ đây không thể tách rời hoạt động đầu tư chứng khoán, nên các công ty môi giới thông tin sẽ là một trong những chủ thể tham gia thị trường tích cực trong giai đoạn này. Để hoạt động của các công ty này phát huy hiệu quả, Sở giao dịch chứng khoán có thể tạo dựng những kênh đường truyền nối kết từ hệ thống công bố thông tin của Sở với các công ty, cho phép các công ty này nhận và sử dụng một số thông tin thị trường do Sở cung cấp để cung cấp lại cho các đối tượng khác có nhu cầu. Sở giao dịch có thể xây dựng một số “kênh” thông tin quan trọng khác nhau như thiết kế trang web riêng trên mạng Internet, lắp đặt hệ thống điện thoại tự động trả lời (ARS –

Audio Response System), in các ấn phẩm và kỹ yếu của Sở giao dịch... Có thể thấy rằng trong giai đoạn này các phương tiện công bố thông tin của Sở giao dịch là:

- Máy tính nối mạng trực tuyến từ công ty chứng khoán đến Sở giao dịch;
- Bảng điện tử;
- Các công ty môi giới thông tin;
- Điện thoại tự động trả lời (ARS – Audio Response System);
- Internet;
- Phương tiện thông tin đại chúng;
- Báo cáo giao dịch hàng ngày và các ấn phẩm khác...

13.5. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG GIAO DỊCH.

Việc thành lập Sở giao dịch là một bước ngoặt quan trọng trong quá trình hoạt động và phát triển thị trường chứng khoán ở Việt Nam. Chính vì vậy, trong giai đoạn này chúng ta cần nghiên cứu thực hiện một số giải pháp sau:

1. Áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục.

Phương thức khớp lệnh liên tục có những ưu điểm so với phương thức khớp lệnh định kỳ trong điều kiện thị trường phát triển. Đối với nhà đầu tư, phương thức này cho phép xác lập giao dịch mua bán chứng khoán ngay khi có hai lệnh giao dịch tương thích với nhau trên hệ thống, đó chính là điều mà bất kỳ nhà đầu tư nào cũng mong muốn. Đối với thị trường Việt Nam, đây có thể là thời điểm thích hợp để chuyển sang áp dụng phương thức giao dịch này. Việc thay đổi cần được tiến hành từ từ, bắt đầu bằng việc thu hẹp thời gian khớp lệnh định kỳ và thay vào đó là khớp lệnh liên tục.

Ngoài ra trong quá trình chuyển đổi, chúng ta cũng có thể học tập mô hình hệ thống giao dịch của các quốc gia Hàn Quốc, Thái Lan.... Áp dụng khớp lệnh định kỳ trong trường hợp đặc

biệt. Tuy nhiên, thay đổi quan trọng này cần có kế hoạch chuẩn bị và phải được thực hiện thận trọng, đồng thời phải xây dựng kế hoạch tuyên truyền, giải thích giúp công chúng thích nghi với tình hình mới.

2. Sử dụng lệnh thị trường trong giao dịch.

Việc sử dụng lệnh thị trường gắn liền với việc áp dụng phương thức lệnh liên tục. Lệnh thị trường mang lại cho nhà đầu tư cơ hội được thực hiện giao dịch cao hơn so với lệnh giới hạn. Khi thị trường phát triển và có tính thanh khoản cao, nhà đầu tư có thể chắc chắn rằng lệnh thị trường của mình sẽ được thực hiện với mức giá hợp lý. Tuy nhiên, đối với các nhà quản lý, lệnh này có thể tạo ra một sự xáo trộn trên thị trường. Đó chính là nguyên nhân khiến cho công chúng đầu tư cần có thời gian để nắm vững những đặc tính của loại lệnh này để vận dụng đúng trong những tình huống cụ thể. Chúng ta đã có một thời gian dài chuẩn bị và đây cũng có thể là thời điểm thích hợp để các nhà quản lý thị trường cho phép người dân sử dụng loại lệnh này.

3. Tăng thời gian giao dịch.

Tăng thời gian giao dịch là điều tất yếu khi thị trường phát triển. Số chứng khoán niêm yết trên Sở ngày càng nhiều, số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường chứng khoán ngày càng đông, công chúng đã quan niệm thị trường chứng khoán như là một kênh đầu tư mới hấp dẫn, cung cầu tăng lên... đòi hỏi Sở phải tăng thời gian giao dịch. Bên cạnh đó, việc tăng thời gian giao dịch cũng làm tăng tính thanh khoản của thị trường.

4. Thay đổi mức ký quỹ.

Trong hai giai đoạn ban đầu chúng tôi đề nghị giữ nguyên mức ký quỹ 100% như quy định tại Nghị định 48/1998/ NĐ-CP. Tuy nhiên, khi Trung tâm giao dịch chứng khoán chuyển thành Sở giao dịch chứng khoán, vấn đề về mức ký quỹ có thể nên xem xét lại vì những lý do sau:

- Các biện pháp ngăn chặn và xử lý tiêu cực trong giao dịch đã được xây dựng hoàn thiện hơn.

- Số lượng nhà đầu tư tăng lên, trong đó số người có thu nhập trung bình chiếm tỷ trọng ngày càng lớn.

- Việc giảm mức ký quỹ sẽ góp phần thu hút thêm nhiều người tham gia thị trường cũng như huy động thêm nhiều nguồn vốn nhàn rỗi trong dân chúng.

Đối với hệ thống giao dịch trái phiếu, ngoài việc áp dụng phương thức khớp lệnh liên tục và sử dụng lệnh thị trường như hệ thống cổ phiếu, trong giai đoạn này chúng ta có thể áp dụng một số giải pháp khác cho thị trường trái phiếu như:

a. Thời gian giao dịch.

Thời gian giao dịch tùy thuộc rất nhiều vào mức độ phát triển của thị trường. Trong giai đoạn đầu, khi thị trường chưa phát triển, cung cầu còn hạn chế thì không cần nhiều thời gian giao dịch. Thời gian giao dịch trái phiếu trùng với thời gian giao dịch cổ phiếu là nhằm để tiêu chuẩn hóa hệ thống giao dịch. Tuy nhiên khi thị trường đã phát triển, cung cầu tăng lên nhanh chóng thì tất yếu phải gia tăng thời gian giao dịch. Như vậy sẽ đảm bảo cho nhà đầu tư thực hiện được các giao dịch một cách sớm nhất và được giá nhất. Sau này nếu khối lượng giao dịch trái phiếu quá nhiều, Sở giao dịch có thể mở thêm phiên giao dịch sau giờ giao dịch bình thường (After – hour session) để đáp ứng nhu cầu.

b. Xây dựng kế hoạch giao dịch trái phiếu trên thị trường chứng khoán phi tập trung.

Sự hiện diện của thị trường OTC trong giai đoạn này là cần thiết do Sở giao dịch chứng khoán không phù hợp với hình thức giao dịch trái phiếu vốn rất phức tạp. Do vậy trong giai đoạn này chúng ta cần thực hiện một kế hoạch chuyển hướng dần các giao dịch trái phiếu sang thị trường OTC. Khi có thị trường OTC thì hầu hết các trái phiếu công ty và một phần lớn các trái phiếu Chính phủ sẽ được giao dịch trên thị trường này.

Ngoài ra, việc hình thành một tổ chức định mức tín nhiệm tại Việt Nam có thực hiện nghiệp vụ xếp hạng trái phiếu trên thị trường phi tập trung sẽ góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường trái phiếu công ty, và như vậy khối lượng giao dịch sẽ liên tục tăng, các tổ chức tài chính sẽ sẵn sàng kinh doanh các loại trái phiếu này do chất lượng của chúng đã được thể hiện qua hệ số định mức tín nhiệm.

13.6. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ, LƯU KÝ VÀ THANH TOÁN BÙ TRỪ.

Một khi thị trường chứng khoán Việt Nam đáp ứng được các yêu cầu cần thiết của một Sở giao dịch chứng khoán thì việc chuyển từ Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán là điều tất yếu. Đa số các nước khi hình thành thị trường chứng khoán họ đã cho ra đời ngay Sở giao dịch chứng khoán; nhưng riêng Việt Nam đã chọn những bước đi thận trọng hơn để tạo lập một thị trường chứng khoán ổn định, chắc chắn và hiệu quả, chính vì vậy mà chúng ta đã thành lập Trung tâm giao dịch chứng khoán trước Sở giao dịch chứng khoán. Nhìn chung, hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán tuy có liên quan mật thiết với quá trình giao dịch chứng khoán nhưng xét về mặt nghiệp vụ thì nó được xem như một mảng hoạt động độc lập. Vì vậy, nhiều nước trên thế giới đã hình thành những tổ chức chuyên nghiệp cùng tồn tại và hỗ trợ lẫn nhau, đó là Sở giao dịch chứng khoán, trung tâm lưu ký và các đại lý chuyển nhượng (đại lý đăng ký).

Do đó, trong giai đoạn chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán, việc nâng Phòng đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán thành một Trung tâm lưu ký hoạt động tương đối độc lập nằm trong Sở giao dịch chứng khoán, cùng với việc hình thành các đại lý chuyển nhượng phục vụ cho các tổ chức phát hành là điều rất cần thiết và nên làm. Thực tế cho thấy, xu hướng nhập các Trung tâm lưu ký vào Sở giao dịch chứng khoán trên thế giới ngày nay đã được triển khai mạnh mẽ hơn. Cơ cấu tương lai của Trung tâm lưu ký được tổ chức theo ba chức năng lớn: lưu ký, đăng ký và thanh toán bù

trù chứng khoán. Do đó, tương ứng với các chức năng này sẽ là bộ phận lưu ký chứng khoán, bộ phận thanh toán bù trừ và bộ phận đại lý chuyển nhượng (hoạt động bên cạnh các đại lý chuyển nhượng khác).

Với vai trò vốn có của nó, các đại lý chuyển nhượng sẽ thực hiện tất cả các dịch vụ có liên quan cho tổ chức phát hành. Điều này có nghĩa là tổ chức phát hành không phải làm thủ tục đăng ký lưu ký chứng khoán với Sở giao dịch chứng khoán mà đại lý chuyển nhượng sẽ thay mặt tổ chức phát hành hoàn tất các thủ tục đó, nếu như tổ chức phát hành ủy quyền cho đại lý chuyển nhượng thực hiện. Lúc đó vai trò của đại lý chuyển nhượng không như vai trò của bộ phận đăng ký trực thuộc Sở giao dịch chứng khoán như hiện nay. Tổ chức phát hành ủy quyền lại cho đại lý chuyển nhượng thay mặt họ thực hiện tất cả các công việc liên quan như đăng ký lưu ký chứng khoán, giao dịch với người sở hữu và Trung tâm lưu ký. Việc chuyên môn hóa và tập trung hóa các hoạt động lưu ký và đăng ký chuyển nhượng sẽ làm giảm đáng kể các chi phí liên quan đến những hoạt động này. Như vậy, tổ chức phát hành có thể dành nhiều thời gian để chăm lo công việc sản xuất kinh doanh của mình. Quy trình thực hiện quyền cũng được thực hiện tương tự giai đoạn đầu của Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, nhưng lúc này đại lý chuyển nhượng sẽ thay thế vai trò của bộ phận chức năng thuộc Trung tâm giao dịch chứng khoán để thực hiện quyền cho nhà đầu tư.

Khi số lượng tổ chức phát hành và số chứng khoán đăng ký lưu ký gia tăng trong tương lai thì đại lý chuyển nhượng sẽ nhận được những khoản thu không nhỏ từ việc cung cấp các dịch vụ cho tổ chức phát hành và nhà đầu tư. Hiện nay tại các nước, số lượng đại lý chuyển nhượng không nhiều, trung bình khoảng 2-3 đại lý chuyển nhượng do các tập đoàn ngân hàng có uy tín đảm nhận. Ở Việt Nam trong giai đoạn chuyển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán thì nhu cầu hình thành các đại lý chuyển nhượng là rất cần thiết, vì qua đó các tổ chức phát hành sẽ không bị ràng buộc vào quá trình thực hiện quyền liên quan đến chứng khoán của công ty mình. Tuy nhiên, chúng ta cũng không nên cho các đại lý chuyển nhượng ra đời ồ

ạt vì như vậy việc thực hiện các dịch vụ sẽ không được tập trung và không đảm bảo chất lượng. Ở đây xin đưa ra giải pháp là chỉ nên cho ra đời từ 1-2 đại lý chuyển nhượng dưới sự quản lý của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Cũng vào giai đoạn này, gần như toàn bộ chứng chỉ chứng khoán vật chất sẽ được thay thế bằng hình thức phi vật chất hóa qua việc mở tài khoản để ghi sổ chứng khoán. Đại lý chuyển nhượng quản lý sổ chứng khoán ghi sổ do tổ chức phát hành phát hành thông qua hệ thống các tài khoản của cổ đông tại các thành viên lưu ký. Giữa các thành viên lưu ký, Sở giao dịch chứng khoán và đại lý chuyển nhượng sẽ kết nối với nhau để chuyển dữ liệu thông tin liên quan đến các nhà đầu tư. Với sự kết nối như vậy, Đại lý chuyển nhượng có thể theo dõi, quản lý chi tiết đến từng nhà đầu tư và ghi nhận việc chuyển nhượng chứng khoán bên ngoài hệ thống ghi sổ (nếu có phát sinh).

Ngoài ra, khi phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán thành Sở giao dịch chứng khoán, chức năng bù trừ ngày càng phải được phát triển mạnh do số lượng chứng khoán bù trừ qua Trung tâm ngày một tăng, hơn nữa bù trừ không chỉ được tiến hành cho các giao dịch trên thị trường tập trung mà còn cho các giao dịch trên thị trường OTC. Thêm vào đó, chức năng thanh toán lại hoàn toàn dựa trên cơ sở các báo cáo bù trừ, cho nên hoạt động thanh toán có nhanh chóng và suôn sẻ hay không tùy thuộc rất lớn vào hoạt động bù trừ. Đây là điểm khác biệt về cơ cấu tổ chức Trung tâm lưu ký tương lai so với cơ cấu hiện thời. Chu kỳ thanh toán khi chuyển sang Sở giao dịch chứng khoán sẽ là $T + 3$ hoặc $T + 2$.

13.7. CÁC GIẢI PHÁP PHÁT TRIỂN HỆ THỐNG GIÁM SÁT.

Công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán cũng phải được đổi mới và hoàn thiện sao cho phù hợp với sự phát triển của cả ngành chứng khoán. Nhìn chung, các nội dung cơ bản trong công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán cũng giống như các nội dung đã nêu trong các phần trước. Tuy nhiên, để đạt

được hiệu quả cao hơn, công tác giám sát tại Sở giao dịch chứng khoán cần được nâng lên một bước về trình độ nghiệp vụ, kỹ thuật lẫn về vị trí, vai trò của Sở giao dịch chứng khoán so với Trung tâm giao dịch chứng khoán.

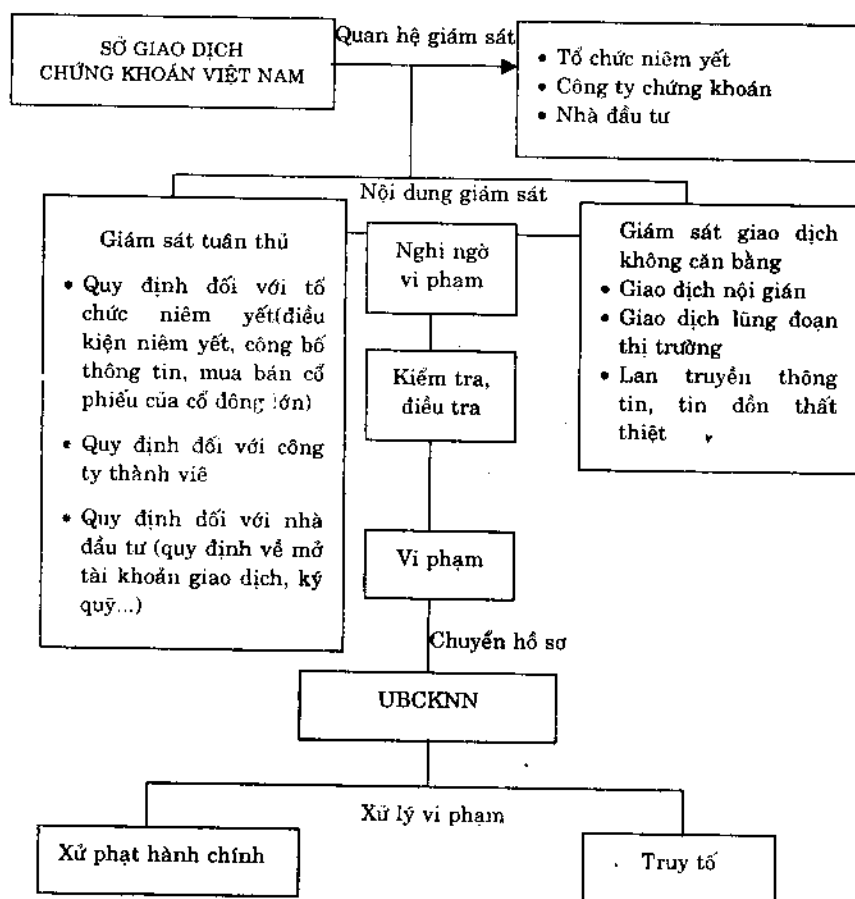
Để làm được điều đó, cần phải có sự chuẩn bị từ bây giờ trong việc xây dựng cơ sở pháp lý cho Trung tâm giao dịch chứng khoán phát triển và chuyển đổi thành Sở giao dịch chứng khoán sau này, cũng như xây dựng những cơ sở pháp lý vững chắc cho sự hình thành và phát triển Sở giao dịch chứng khoán trong tương lai. Phải tính đến yếu tố phát triển của thị trường trong tương lai để có thể đưa ra những chính sách phù hợp và ổn định trong lĩnh vực kinh doanh chứng khoán. Sau đây là một số vấn đề cần quan tâm trong công tác giám sát thị trường:

- Cần chú trọng đến công tác phát triển cơ sở vật chất kỹ thuật phục vụ cho công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán, đặc biệt là công tác nghiên cứu, phát triển và ứng dụng công nghệ tin học trong việc giám sát hoạt động giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán hiện nay và Sở giao dịch chứng khoán sau này. Với trình độ phát triển của công nghệ thông tin như hiện nay, hoạt động giao dịch chứng khoán được tự động hóa tối đa và đòi hỏi Sở giao dịch chứng khoán phải bắt kịp những tiến bộ kỹ thuật đó. Do vậy, Sở giao dịch chứng khoán cần phải làm chủ công nghệ máy tính để phát triển cho mình những phần mềm thích hợp có khả năng thích ứng với sự phát triển của thị trường cũng như những thay đổi của môi trường pháp lý. Khi ấy công tác giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán mới có thể đạt hiệu quả như mong muốn. Đây là mục tiêu lâu dài nhưng cần phải được quan tâm thực hiện ngay từ bây giờ.

- Mở rộng nhiệm vụ, quyền hạn của Sở giao dịch chứng khoán trong công tác giám sát thị trường nói chung và giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán nói riêng. Phải phân biệt rõ ràng phạm vi giám sát của Sở giao dịch chứng khoán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các cơ quan quản lý khác.

- Xây dựng hoàn chỉnh hệ thống pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán, trong đó chú trọng đến các quy định về công tác giám sát của Sở giao dịch chứng khoán, tăng tính cường chế trong hoạt động giám sát của Sở giao dịch chứng khoán đối với các Công ty chứng khoán thành viên.

Giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam



PHẦN 2

KIẾN TẠO CÁC MÔI TRƯỜNG PHÁT TRIỂN

13.8. CÁC GIẢI PHÁP VỀ CƠ CHẾ TÀI CHÍNH VÀ CHÍNH SÁCH THUẾ.

1. Các giải pháp phát triển nhu cầu.

Các giải pháp này nhằm đến việc phát triển nhu cầu trên thị trường thứ cấp cũng như nhu cầu phát triển cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường sơ cấp. Đây là giải pháp chủ yếu vì nhu cầu sẽ kích thích thị trường phát triển.

a. Tăng tính hấp dẫn của chứng khoán thông qua chính sách thuế đối với thu nhập từ chứng khoán.

Ở các nước có nền tài chính phát triển thì cổ tức, lợi tức và các khoản chênh lệch mua bán ngắn hạn (dưới một năm) được xếp vào loại thu nhập ngắn hạn và phải chịu thuế thu nhập. Còn chênh lệch mua bán do đầu tư dài hạn (trên một năm) thì được miễn thuế hoặc chịu một mức thuế riêng gọi là thuế lợi vốn (Capital gains tax) có thuế suất thấp hơn mức thuế thu nhập rất nhiều. Đồng thời các khoản lãi lỗ có thể bù trừ cho nhau khi tính thuế. Để khuyến khích đầu tư dài hạn, người ta thường đưa ra những mức thuế riêng cho các khoản thu nhập loại này.

Hiện nay, trên thị trường chứng khoán Việt Nam các khoản thu nhập từ chứng khoán được tạm thời miễn thuế điều này có tác dụng khuyến khích đầu tư chứng khoán rất tốt, nhất là trong tình hình các khoản thu nhập từ gửi tiết kiệm và mua bán vàng của cá nhân không bị đánh thuế. Về lâu dài, cần có chính sách thuế đối với thu nhập từ chứng khoán như sau:

- Chia thu nhập từ chứng khoán thành hai loại để tính thuế riêng: thu nhập ngắn hạn và thu nhập dài hạn. Trong mỗi loại thì lãi và lỗ có thể bù trừ cho nhau để có

mức tính thuế sau cùng. Việc bù trừ này rất quan trọng vì thu nhập từ chứng khoán rất biến động nên cần phải lấy khoản lời bù cho khoản lỗ.

- Thu nhập ngắn hạn có thể gồm các khoản sau: cổ tức, lợi tức trái phiếu định kỳ, chênh lệch do mua đi bán lại chứng khoán trong thời hạn dưới 1 năm...
- Thu nhập dài hạn có thể gồm các khoản: chênh lệch do mua đi bán lại chứng khoán trong thời hạn trên một năm, thu nhập từ các trái phiếu không trả lãi...

Như vậy, mức thuế đối với thu nhập ngắn hạn được cộng vào giá trị chịu thuế thu nhập cá nhân hay thuế thu nhập công ty, còn thuế suất đối với thu nhập dài hạn nên quy định từ 0% đến 5% theo từng giai đoạn phát triển thị trường.

b. Tăng nhu cầu về chứng khoán như là một tài sản tài chính.

Giải pháp này nhằm đến mục tiêu làm cho cổ phiếu và trái phiếu trở thành một loại tài sản mà doanh nghiệp có thể mua bán, cầm cố, nắm giữ ngắn hạn cũng như dài hạn một cách tự do trong khuôn khổ cho phép.

Đối với chứng khoán đủ tiêu chuẩn làm tài sản tài chính ngắn hạn, doanh nghiệp có thể mua bán hoặc cầm cố tự do như đối với vàng bạc, ngoại tệ mà không cần tuân theo các quy định góp vốn cổ phần hay vốn đầu tư... Trong các tiêu chuẩn để một chứng khoán được xem là tài sản tài chính ngắn hạn thì quan trọng nhất là tính thanh khoản (khả năng chuyển chứng khoán thành tiền một cách dễ dàng), tính an toàn và giá trị ổn định của chứng khoán đó.

Đối với chứng khoán đủ tiêu chuẩn làm tài sản tài chính dài hạn, doanh nghiệp có thể đầu tư dễ dàng hơn so với việc cho vay hay góp vốn trực tiếp. Những tiêu chuẩn để chứng khoán được xem là tài sản tài chính dài hạn thường thông thoáng hơn, nhưng vẫn phải đặc biệt lưu ý đến tính thanh khoản của chúng.

Để chứng khoán được coi là tài sản tài chính ngắn hạn/dài hạn và để doanh nghiệp có thể mua bán, cầm cố và nhận cầm cố... đòi hỏi phải có những quy định pháp lý cụ thể.

c. Tăng số lượng các nhà đầu tư có tổ chức.

Các nhà đầu tư có tổ chức đóng một vai trò quan trọng trên thị trường chứng khoán so với các nhà đầu tư cá nhân. Số lượng các nhà đầu tư có tổ chức tuy không nhiều nhưng với số vốn lớn, khối lượng lệnh giao dịch nhiều, trình độ đầu tư cao... họ sẽ góp phần làm cho ổn định thị trường chứng khoán.

Trong giai đoạn đầu, các nhà đầu tư có tổ chức tham gia giao dịch chứng khoán chưa nhiều và còn khá dè dặt, thêm vào đó số lượng hàng hóa trên thị trường chưa đủ để có thể đáp ứng nhu cầu đa dạng hóa danh mục đầu tư của họ. Về số lượng, tính đến tháng 12 năm 2000, các nhà đầu tư có tổ chức mới chỉ chiếm khoảng 2% tổng số các nhà đầu tư tham gia giao dịch qua các Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM. Đối với các thị trường đã đi vào giai đoạn phát triển như Thái Lan, Malaysia, Singapore và các thị trường mới nổi, số lượng nhà đầu tư có tổ chức chiếm từ 40% trở lên so với doanh số thị trường. Do đó, mục tiêu đặt ra là phải tăng cường nhà đầu tư có tổ chức, phấn đấu đạt ít nhất 50% vào năm 2010.

2. Giảm chi phí giao dịch mua bán bằng cách cơ cấu lại phí môi giới.

Để tăng doanh số giao dịch chứng khoán thì giảm chi phí giao dịch là một giải pháp quan trọng. Thị trường chứng khoán là nơi giao dịch với quy mô lớn, mức biên độ chi phí và lợi nhuận rất hẹp và được tính bằng phần ngàn. Chi phí giao dịch giảm làm cho một giao dịch mua bán trước kia không có lợi trở thành có lợi, và vì thế khuyến khích tăng số lượng giao dịch.

Trên thế giới đã có nhiều bài học thành công về việc cắt giảm chi phí giao dịch làm bùng nổ hoạt động của thị trường chứng khoán. Cách đây nhiều năm, Mỹ và Anh áp dụng chế độ hoa hồng môi giới cố định mà thực chất là do các công ty môi

giới liên kết thỏa thuận với nhau. Sau khi cải cách bỏ chế độ hoa hồng cố định và thay bằng chế độ hoa hồng thỏa thuận, rất nhiều hãng môi giới ra đời với phí môi giới thấp. Doanh số giao dịch hàng ngày tăng vọt và hoạt động của các quỹ đầu tư quy mô lớn – đối tượng hưởng lợi nhiều nhất từ chế độ hoa hồng thỏa thuận – cũng nở rộ.

Vì mục tiêu hiệu quả, các doanh nghiệp sẽ tự tìm cách cắt giảm chi phí để hạ giá thành dịch vụ. Việc có nhiều doanh nghiệp tham gia hoạt động chứng khoán cũng giúp loại bỏ sự độc quyền để đi tới mức giá cạnh tranh hợp lý. Tuy nhiên, chúng ta cần chú ý rằng việc cắt giảm hoặc sửa đổi chi phí giao dịch vẫn phải bảo đảm bù đắp chi phí bỏ ra và có lợi nhuận.

Nguyên tắc cho các giải pháp ở đây là những chi phí nào không đóng góp vào việc thực hiện giao dịch đều có thể được hủy bỏ. Ngoài ra, ta cũng có thể chuyển từ phương pháp tính phí theo tỷ lệ giá trị mua bán sang tính phí theo số lần mua bán, hoặc tính phí theo mức khoán, hoặc chuyển phí theo tỷ lệ giá trị giao dịch thành phí cố định.

Áp dụng cách tính phí khoán bảo đảm cho Trung tâm giao dịch thu được số tiền cần thiết, bất kể tình hình thị trường sôi động hay nguội lạnh và giúp cho các công ty môi giới có điều kiện giảm phí môi giới đến mức tối đa. Tuy nhiên, là một cơ quan hành chính sự nghiệp nên Trung tâm không thể phân bổ mức phí cho các công ty thành viên. Vì vậy, cách tính phí này chỉ phù hợp với mô hình Sở giao dịch chứng khoán là một công ty kinh doanh và tốt nhất là do các công ty môi giới góp vốn cổ phần. Khi đó nếu mức khoán thu được quá nhiều hay quá ít so với mức cần thiết thì phần lời lỗ cũng phân đều cho các công ty có cổ phần trong Sở giao dịch.

Ưu điểm vượt trội của phí khoán là công ty môi giới có thể giao dịch mua bán tự do mà không làm tăng chi phí. Nó giúp cho công ty môi giới có thể đặt ra những biểu phí linh hoạt. Họ có thể khoán lại phí cho các tổ chức đầu tư quy mô lớn hay thậm chí nếu chi phí khả biến thấp (ví dụ như các công ty môi giới

trên mạng Internet), họ có thể tính phí khoán cho các nhà đầu tư cá nhân. Một khi phí giao dịch được cố định hàng tháng thì người đầu tư có thể tham gia mua bán không giới hạn. Mọi cơ hội kiếm lời dù nhỏ nhất cũng đều được tận dụng. Doanh số tự doanh sẽ tăng vọt và bảo đảm cho thị trường sôi động.

Cách tính phí giao dịch theo mức cố định có ưu điểm là tạo điều kiện giảm phí cho những giao dịch lớn, từ đó khuyến khích hình thành những quỹ đầu tư, những định chế đầu tư lớn. Hơn nữa, những tổ chức đầu tư này – do có điều kiện giảm phí giao dịch – sẽ tích cực tham gia thị trường mỗi khi cung cầu mất thăng bằng và vô hình chung họ sẽ đóng vai trò ổn định thị trường, làm cho sự biến động lên xuống của giá chứng khoán được duy trì ở mức tối thiểu.

Việc cải tiến cách tính phí chủ yếu diễn ra trước tiên tại Trung tâm giao dịch chứng khoán vì phí giao dịch ở đây là cơ sở để các công ty môi giới chứng khoán tính phí hoa hồng.

Những sửa đổi về phí giao dịch có thể áp dụng ngay:

Trước mắt, trong khi vẫn còn là cơ quan hành chính sự nghiệp, mức phí giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán có thể tính cho từng giao dịch theo trị giá giao dịch với mức tối thiểu và tối đa. Cụ thể như sau:

- Mức phí tối thiểu dùng để hạn chế các giao dịch nhỏ và không kinh tế. Đối với công ty môi giới, đặt ra mức phí tối thiểu là một cách tốt hơn nhiều so với việc từ chối thực hiện những giao dịch nhỏ không sinh lợi.

- Mức phí theo tỷ lệ giá trị giao dịch nhằm để tránh cho người đầu tư nhỏ không phải chịu cùng mức phí với người đầu tư lớn, nhất là khi chúng ta đang cần khuyến khích giao dịch trong giai đoạn đầu mới thành lập thị trường. Tuy nhiên khi thị trường đã phát triển thì có thể chuyển sang tính phí cố định.

- Mức phí tối đa cần thiết để khuyến khích các giao dịch lớn. Mức phí này được áp dụng cho những giao dịch của các định chế đầu tư.

13.9. CÁC GIẢI PHÁP VỀ ĐÀO TẠO.

Từ khi thành lập Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cùng với sự ra đời của Trung tâm nghiên cứu Khoa học và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán và thị trường chứng khoán (gọi tắt là Trung tâm đào tạo), theo kết quả điều tra về công tác đào tạo tại khu vực phía Nam (đặc biệt là tại TP. HCM) từ 1998 đến 2000 Trung tâm đào tạo đã tổ chức giảng dạy, bồi dưỡng cho cán bộ thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, nhân viên các công ty chứng khoán, ngân hàng, doanh nghiệp và công chúng đầu tư với gần 2.000 lượt người tham gia các khóa học.

Theo các cuộc khảo sát gần đây tại các trường Đại học ở TP. HCM về chương trình, giáo trình giảng dạy môn chứng khoán và thị trường chứng khoán, chúng ta có thể thấy một số vấn đề như sau: chứng khoán và thị trường chứng khoán là một môn học còn quá mới mẻ đối với các trường, vì vậy môn học này mới chỉ nêu lên được những lý thuyết cơ bản của thị trường chứng khoán chứ chưa đi sâu nghiên cứu và trình bày các kiến thức chuyên sâu, cách phòng chống rủi ro trên thị trường chứng khoán... cùng với nó, đội ngũ giảng viên chuyên về lĩnh vực này hiện nay còn rất thiếu. Tuy nhiên, mặc dù gặp nhiều khó khăn nhưng các trường cũng đã cố gắng nâng cao chất lượng của các tài liệu học tập và công tác giảng dạy.

Có thể thấy rằng phương pháp giảng dạy hiện nay của các trường Đại học và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vẫn là cung cấp kiến thức thông tin, và giảng viên vẫn giữ vai trò chính trong việc truyền đạt kiến thức cho học viên. Đặc trưng chủ yếu của cách tiếp cận này là:

- Quá trình học tập của học viên còn thụ động, khả năng tiếp cận với thực tiễn về chứng khoán và thị trường chứng khoán và thị trường chứng khoán còn nhiều hạn chế.
- Trên thị trường hiện nay có rất nhiều tài liệu về chứng khoán và thị trường chứng khoán song nhiều tài liệu chưa được biên dịch và in ấn rộng rãi cho công chúng,

đặc biệt là trên thị trường vẫn còn những tài liệu lạc hậu, sao chụp một cách máy móc, thiếu hướng dẫn người đọc.

Chính vì vậy, cần thực hiện một số giải pháp như sau:

- Xây dựng bộ môn chứng khoán và thị trường chứng khoán trở thành một môn học chính tại các trường Đại học chuyên ngành kinh tế.
- Tăng cường cơ sở vật chất nhằm nâng cao chất lượng đào tạo (trang thiết bị phục vụ giảng dạy, hệ thống giáo trình...)
- Mở rộng việc phổ cập kiến thức cho công chúng thông qua các phương tiện thông tin đại chúng: báo chí, truyền thanh, truyền hình, các khóa đào tạo miễn phí... làm cho người dân nắm được những kiến thức cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần có những biện pháp tuyên truyền đặc biệt cho công chúng đầu tư, các doanh nghiệp tham gia thị trường... để có thể huy động tối đa nguồn tiền nhàn rỗi vào sản xuất kinh doanh.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và Trung tâm gia dịch chứng khoán cần hợp tác, tranh thủ sự giúp đỡ từ các Sở giao dịch trên thế giới, các tổ chức, học viện tài chính quốc tế để đưa cán bộ đi đào tạo ngắn hạn, dài hạn và tham quan học tập kinh nghiệm thực tế ở những nước có thị trường chứng khoán phát triển.
- Đa dạng hóa nội dung đào tạo nhằm đáp ứng các nhu cầu khác nhau của công chúng. Khuyến khích các cán bộ, học viên, nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đề xuất các chủ đề nghiên cứu về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo từng lĩnh vực cụ thể.

PHẦN 3

MÔI TRƯỜNG PHÁP LÝ

13.10. HOÀN THIÊN KHUNG PHÁP LÝ.

1. Xây dựng một hệ thống luật pháp hoàn chỉnh.

Muốn thị trường chứng khoán hoạt động ổn định, Việt Nam phải có một hệ thống luật pháp hoàn chỉnh và hiệu quả để quản lý việc phát hành và kinh doanh chứng khoán. Cơ cấu hệ thống luật pháp của Việt Nam được xếp theo thứ tự giá trị pháp lý từ cao xuống thấp như sau:

- Hiến pháp (do Quốc hội ban hành).
- Luật (do Quốc hội ban hành).
- Pháp lệnh (của Ủy ban thường vụ Quốc hội).
- Nghị định (của Chính phủ).
- Thông tư (của các Bộ).
- Quyết định (của Bộ trưởng).

Để thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển và đáp ứng được các tiêu chuẩn của thị trường chứng khoán quốc tế thì hệ thống luật pháp dành cho thị trường chứng khoán nước ta cần được ban hành theo nguyên tắc:

- Luật chỉ quy định những nguyên tắc cơ bản đối với việc phát hành chứng khoán, việc cấp phép hoạt động cho các công ty và việc giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đối với thị trường chứng khoán.

- Luật phải có tính cạnh tranh và thu hút được sự tham gia của các công ty chứng khoán nước ngoài và nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

- Các điều khoản cụ thể về hoạt động giám sát nên để Ủy ban Chứng khoán nhà nước và Trung tâm giao dịch chứng khoán đưa ra và hoàn thiện dần trong quá trình phát triển của thị trường.

- Trong thời gian tới, ngoài việc ban hành Luật Chứng khoán, Chính phủ nên điều chỉnh và xây dựng một số bộ luật khác liên quan đến thị trường chứng khoán như: Luật Hình sự, Luật Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Luật Các tổ chức tín dụng, Luật Đầu tư nước ngoài, Luật Tín thác...

- Việc hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ giúp ngành chứng khoán dần dần đạt được ổn định và hiệu quả trong hoạt động.

2. Bổ sung luật hình sự .

Hoạt động của thị trường chứng khoán chắc chắn sẽ làm phát sinh một số tội danh mới chưa được quy định trong luật hình sự. Do đó, để việc quản lý và giám sát của Ủy ban chứng khoán nhà nước và Trung tâm giao dịch chứng khoán đạt hiệu quả tối đa thì cần phải bổ sung vào luật hình sự một số tội danh sau:

- Tội mua bán nội gián,
- Tội lũng đoạn thị trường.

13.11. KHẢ NĂNG CHUYỂN ĐỔI CỦA ĐỒNG VIỆT NAM VÀ KIỂM CHẾ LẠM PHÁT.

Đồng tiền chuyển đổi tự do và thị trường chứng khoán mở cửa là hai phạm trù gắn chặt với nhau. Nếu đồng tiền không dễ chuyển đổi thì nhà đầu tư nước ngoài rất khó chuyển thu nhập có được từ kinh doanh chứng khoán ra ngoại tệ để đưa về nước. Do việc chuyển sang cơ chế đồng tiền chuyển đổi tự do phải đáp ứng nhiều yêu cầu khác nhau nên việc thực hiện phải được tiến hành từng bước. Vì vậy, ngân hàng nhà nước cần nghiên cứu ban hành một cơ chế quản lý ngoại hối thích hợp để tạo thuận lợi

cho các nhà đầu tư nước ngoài trong từng giai đoạn cụ thể. Chính sách quản lý ngoại hối được mở rộng thích hợp trong từng thời kỳ sẽ là động lực để thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển và hội nhập dần với thị trường chứng khoán trong khu vực và trên thế giới.

Ngoài ra, chúng ta cũng cần chú ý đến việc kiểm chế lạm phát, vì đây là một trong những yếu tố quyết định đến sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Giá trị đồng tiền ổn định sẽ củng cố lòng tin của công chúng đầu tư, khuyến khích họ tham gia đầu tư chứng khoán một cách tích cực hơn.

13.12. XÂY DỰNG KHUNG PHÁP LÝ CHO THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH PHI TẬP TRUNG.

Bên cạnh việc thành lập và quản lý thị trường giao dịch tập trung, việc xây dựng khung pháp lý cho thị trường giao dịch phi tập trung là một nhiệm vụ cấp bách đặt cho Ủy ban chứng khoán nhà nước.

Cho tới thời điểm hiện nay có rất ít công ty trong tổng số công ty cổ phần đủ tiêu chuẩn niêm yết tại thị trường tập trung, số còn lại đều không đạt tiêu chuẩn.

Do đó, có một số lượng chứng khoán rất lớn (với giá trị ước tính hàng ngàn tỷ đồng) không giao dịch được trên Trung tâm giao dịch chứng khoán. Đây là vấn đề mà các công ty cổ phần, công nhân viên của các doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa và các nhà đầu tư rất quan tâm.

Một trong những mục tiêu quan trọng của việc thành lập thị trường chứng khoán tại Việt Nam là thúc đẩy quá trình cổ phần hóa, nhưng để quá trình cổ phần hóa được thuận lợi thì cần phải tạo ra tính thanh khoản cho các chứng khoán niêm yết cũng như các chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Hiện nay, do nhu cầu giao dịch chứng khoán trong công chúng khá lớn lên đã xuất hiện “thị trường tự phát” giao dịch các chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn

niêm yết. Thị trường này sẽ gây nên những hậu quả nghiêm trọng cho thị trường tập trung nếu không được quản lý và kiểm soát chặt chẽ. Do đó, việc nghiên cứu, xây dựng và ban hành các văn bản pháp lý điều chỉnh hoạt động giao dịch của các loại chứng khoán này là việc làm cấp bách trong thời gian tới của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các Bộ, ngành có liên quan.

Có thể nói rằng, một hệ thống pháp luật hoàn chỉnh sẽ góp phần đảm bảo sự thành công cho thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, để hệ thống luật pháp này phát huy tác dụng tối đa thì cần phải có sự quản lý và giám sát chặt chẽ của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm giao dịch chứng khoán và các cơ quan khác có liên quan. Công tác giám sát là tiền đề cần thiết để hạn chế đến mức thấp nhất những rủi ro và ngăn chặn kịp thời các hành vi gian lận, lừa đảo, thao túng thị trường, góp phần duy trì các nguyên tắc cơ bản trong hoạt động kinh doanh chứng khoán: công khai, công bằng và hiệu quả.

PHỤ LỤC

PHẦN I: CÁC VĂN BẢN

THỦ TƯỚNG CHÍNH PHỦ

Số: 04/2005/CT -TTg

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

Hà Nội, ngày 17 tháng 3 năm 2005

CHỈ THỊ CỦA THỦ TƯỚNG CHÍNH PHỦ

Về đẩy nhanh vững chắc cổ phần hóa Công ty Nhà nước

Hơn mười năm qua, việc cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước đã được triển khai thực hiện từng bước vững chắc, theo đúng đường lối, nghị quyết của Đảng. Chính phủ đã cụ thể hóa các chủ trương của Đảng, ban hành đồng bộ các văn bản pháp huy, có chính sách khá toàn diện và phù hợp, kịp thời giải quyết các vấn đề đặt ra trong sắp xếp, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, nhất là việc xử lý nợ tồn đọng, lao động dôi dư. Các bộ, ngành, tỉnh Thành phố trực thuộc Trung ương và doanh nghiệp Nhà nước đã nhận thức việc sắp xếp, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước là một nhiệm vụ trọng tâm nên đã tích cực chỉ đạo với chương trình, biện pháp cụ thể và đã đạt được kết quả quan trọng. Sau khi có Nghị quyết trung ương 3 khóa IX, công tác cổ phần hóa đã được đẩy mạnh hơn nhiều, cơ bản đạt được mục

tiêu đề ra. Qua cổ phần hóa, doanh nghiệp nhà nước đã chuyển thành doanh nghiệp có nhiều chủ sở hữu, tạo động lực và cơ chế quản lý năng động; huy động thêm được nguồn vốn của xã hội vào sản xuất, kinh doanh; hiệu quả, sức cạnh tranh và khả năng hội nhập của doanh nghiệp được nâng lên. Thực tiễn khẳng định cổ phần hóa đã trở thành giải pháp quan trọng, chủ yếu để cơ cấu lại, đổi mới cơ chế quản lý và nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước.

Tuy nhiên tiến độ cổ phần hóa vẫn còn chậm, nhiều doanh nghiệp mà Nhà nước không cần nắm giữ vẫn tiếp tục duy trì 100% vốn nhà nước, tỷ lệ cổ phần bán ra ngoài doanh nghiệp còn thấp. Ở một số nơi, nhận thức về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước còn chưa đầy đủ và thống nhất, vướng mắc trong quá trình thực hiện chưa được tháo gỡ kịp thời. Một số quy định của cơ quan quản lý nhà nước còn chưa phù hợp, thời gian cổ phần hóa doanh nghiệp còn dài. Khi chuyển thành công ty cổ phần, chưa quan tâm đúng mức đến đổi mới phương thức quản trị và điều hành doanh nghiệp, hiệu quả sản xuất, kinh doanh của một số công ty cổ phần chưa cao. Số lượng doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán còn rất ít.

Để đẩy nhanh vững chắc cổ phần hóa công ty nhà nước theo tinh thần Nghị quyết Trung ương 3, Nghị quyết Trung ương 9 khóa IX và Chỉ thị số 45-CT/TW của Bộ chính trị về đẩy mạnh sắp xếp, đổi mới, phát triển và nâng cao hiệu quả doanh nghiệp nhà nước, Thủ tướng Chính phủ chỉ thị:

1. Các Bộ, cơ quan ngang Bộ, cơ quan thuộc Chính phủ, Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, các Tổng công ty nhà nước cần thực hiện tốt các công việc sau đây:

a) Tiếp tục quán triệt sâu sắc và đẩy mạnh việc tuyên truyền Nghị quyết Đại hội IX của Đảng, Nghị quyết Trung ương 3, đặc biệt là Nghị quyết Trung ương 9 và Chỉ thị số 45-CT/TW của Bộ Chính trị nhằm tạo ra sự thống nhất cao hơn nữa trong các cấp, các ngành, trong cán bộ, đảng viên về đường lối phát triển kinh

tế - xã hội, yêu cầu, và thời cơ thách thức trong hội nhập kinh tế quốc tế, về quan điểm, mục tiêu, nhiệm vụ, giải pháp đẩy nhanh sắp xếp, đổi mới, phát triển và nâng cao hiệu quả doanh nghiệp nhà nước; trong đó, cổ phần hóa là khâu then chốt nhất, là giải pháp cơ bản và quan trọng để cơ cấu lại, đổi mới cơ chế quản lý và nâng cao hiệu quả doanh nghiệp nhà nước, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, góp phần tích cực vào công cuộc cải cách hành chính và đấu tranh chống tham nhũng; đồng thời nâng cao ý thức chấp hành Nghị quyết của Đảng, pháp luật, kỷ cương hành chính của Nhà nước; nghiêm chỉnh thi hành các quy định, chương trình, kế hoạch của Chính phủ về cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước.

b) Trong tháng 4 năm 2005 hoàn thành việc trình bổ sung phương án tổng thể sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước theo tinh thần Nghị quyết Trung ương 9 khóa IX và Quyết định số 155/2004/QĐ-TTg ngày 24 tháng 8 năm 2004 của Thủ tướng Chính phủ ban hành tiêu chí, danh mục phân loại công ty nhà nước và công ty thành viên hạch toán độc lập thuộc Tổng công ty nhà nước.

Khi xây dựng phương án sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước cho năm 2005 và những năm tiếp theo, cần chú trọng xây dựng lộ trình cổ phần hóa các Tổng công ty nhà nước, trừ những Tổng công ty hoạt động trong lĩnh vực an ninh, quốc phòng hoặc chưa tiến hành cổ phần hóa được. Những Tổng công ty đã thực hiện cổ phần hóa đa số các doanh nghiệp thành viên thì tiến hành cổ phần hóa toàn bộ Tổng công ty. Những Tổng công ty có vai trò quan trọng trong nền kinh tế, trước mắt chưa cổ phần hóa toàn bộ Tổng công ty, nhưng phải tiến hành cổ phần hóa hầu hết các doanh nghiệp thành viên và chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con để công ty mẹ thực sự làm chủ vốn nhà nước ở công ty con. Sau khi hoạt động ổn định sẽ xem xét, tiến hành cổ phần hóa công ty mẹ một cách vững chắc.

c) Bộ Tài chính phối hợp với các cơ quan chức năng có liên quan tổ chức tập huấn, phổ biến và tuyên truyền sâu, rộng Nghị định số 187/2004/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2004 của chính phủ về chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần và các văn bản hướng dẫn thi hành đến cán bộ quản lý các cấp, các ngành và người lao động trong các doanh nghiệp nhà nước.

d) Chỉ đạo kiên quyết cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước theo phương án tổng thể đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.

Thực hiện nghiêm Nghị định số 187/2004/NĐ -CP ngày 16 tháng 11 năm 2004 về chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần, đảm bảo nguyên tắc thị trường trong cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước: thực hiện xác định giá trị doanh nghiệp thông qua các tổ chức có chức năng định giá; không cổ phần hóa khép kín trong nội bộ doanh nghiệp; thực hiện bán đấu giá cổ phần công khai;.....

đ) Căn cứ quyết định số 155/2004/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, rà soát để bán tiếp cổ phần của nhà nước ở công ty cổ phần có vốn nhà nước. Chỉ đạo người đại diện phần vốn nhà nước sử dụng quyền của cổ đông để thực hiện niêm yết ra thị trường chứng khoán đối với những công ty cổ phần đủ điều kiện niêm yết.

e) Chỉ đạo, hướng dẫn doanh nghiệp nhà nước giải quyết các tồn tại về tài chính và lao động trước khi thực hiện cổ phần hóa theo quy định hiện hành, tránh tình trạng đến thời điểm cổ phần hóa mới xử lý dẫn đến chậm trễ hoặc không cổ phần hóa được do không còn vốn nhà nước. Trường hợp không còn vốn nhà nước thì thực hiện bán đấu giá doanh nghiệp theo quy định hiện hành hoặc phá sản doanh nghiệp.

g) Tiếp tục kiện toàn Ban Đổi mới và phát triển doanh nghiệp, đảm bảo có bộ phận chuyên trách để thực hiện tốt chức năng tham mưu, hướng dẫn, kiểm tra, đôn đốc việc cổ phần hóa các công ty nhà nước.

h) Hàng tháng, các Bộ, ngành, địa phương, Tổng công ty nhà nước đánh giá kết quả thực hiện sắp xếp, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, kiểm điểm trách nhiệm của lãnh đạo và đề ra các biện pháp tháo gỡ vướng mắc. Cuối năm, khi bình xét, đánh giá cán bộ, Đảng viên phải có nội dung kết quả thực hiện sắp xếp, cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước.

2. Các Bộ, cơ quan thực hiện cơ chế, chính sách đối với doanh nghiệp sau cổ phần hóa; khẩn trương ban hành đầy đủ và chỉ đạo triển khai các văn bản hướng dẫn thực hiện Nghị định số 187/2004/NĐ-CP, trong quá trình thực hiện, xử lý kịp thời và có hiệu quả các vấn đề phát sinh.

a) Trong tháng 4 năm 2005, Bộ Tài nguyên và Môi trường chỉ đạo hướng dẫn thủ tục chuyển hợp đồng thuê đất, cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất khi công ty nhà nước chuyển thành công ty cổ phần.

b) Trong tháng 4 năm 2005, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chỉ đạo hướng dẫn các nội dung liên quan đến nợ vay ngân hàng tồn đọng của công ty nhà nước cổ phần hóa; việc kế thừa các hợp đồng tín dụng và duy trì cơ chế tín dụng như đối với công ty nhà nước trước khi cổ phần hóa; việc xử lý Quỹ dự phòng rủi ro khi cổ phần hóa ngân hàng thương mại.

c) Bộ Tài chính:

- Trong tháng 3 năm 2005, ban hành Thông tư hướng dẫn thực hiện Nghị định số 199/2004/NĐ-CP ngày 03 tháng 12 năm 2004 của Chính phủ ban hành Quy chế quản lý tài chính của công ty nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào doanh nghiệp khác, trong đó quy định rõ số lượng người đại diện và phương thức thực hiện quyền, nghĩa vụ của người đại diện phần vốn nhà nước ở doanh nghiệp khác.

- Tổ chức để Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước sớm đi vào hoạt động theo Quyết định của Thủ tướng Chính phủ.

- Nghiên cứu, xây dựng chính sách nhằm khuyến khích phát triển các tổ chức chuyên nghiệp thực hiện nghiệp vụ tư vấn cổ phần hóa, xác định giá trị doanh nghiệp, đầu tư cổ phần, hình thành một số trung tâm bán đấu giá cổ phần tại các thành phố, đô thị lớn. Nghiên cứu bổ sung danh sách các công ty chứng khoán, doanh nghiệp kiểm toán được thực hiện dịch vụ định giá doanh nghiệp cổ phần hóa.

- Nghiên cứu, đề xuất với Thủ tướng Chính phủ biện pháp cổ phần hóa những doanh nghiệp đang triển khai các dự án đầu tư quy mô lớn, vay vốn từ các nguồn khác nhau.

- Chủ trì, phối hợp với các cơ quan liên quan lựa chọn, quyết định để trong năm 2005 niêm yết được khoảng 200 doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán.

- Báo cáo đánh giá hoạt động của công ty cổ phần mà các cổ đông là các công ty nhà nước; bán đấu giá doanh nghiệp khi không cổ phần hóa được.

- Trong quý II năm 2005 trình Thủ tướng Chính phủ sửa đổi quyết định số 36/2003/QĐ-TTg ngày 11 tháng 3 năm 2003 của Thủ tướng Chính phủ về việc ban hành quy chế góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam và Quyết định số 146/2003/QĐ-TTg ngày 17 tháng 7 năm 2003 về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam theo hướng cho phép các nhà đầu tư nước ngoài được tham gia mua cổ phần không hạn chế và tham gia cổ đông chiến lược đối với các doanh nghiệp không thuộc danh mục hạn chế tối đa 30% vốn đầu tư.

d) Bộ Nội vụ, trong quý II năm 2005 hướng dẫn thực hiện việc bố trí, sử dụng cán bộ lãnh đạo doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa không được cử làm đại diện phần vốn nhà nước ở công ty cổ phần.

d) Bộ Lao động – Thương binh và Xã hội, trong quý II năm 2005 trình Thủ tướng Chính phủ chế độ phụ cấp trách nhiệm, tiền thưởng đối với người đại diện phần vốn nhà nước tại doanh nghiệp khác.

e) Bộ Kế hoạch và Đầu tư:

- Trong tháng 4 năm 2005 công bố Danh mục ngành nghề, lĩnh vực cụ thể mà các nhà đầu tư nước ngoài chỉ được tham gia tối đa 30% vốn đầu tư theo quy định của Luật Khuyến khích đầu tư trong nước; đối với các ngành và lĩnh vực khác thì không hạn chế.

- Nghiên cứu, đề xuất nâng tỷ lệ góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong các doanh nghiệp Việt Nam lên trên 30% vốn điều lệ của doanh nghiệp đối với một số ngành, lĩnh vực khi soạn thảo Luật Đầu tư chung.

- Nghiên cứu sửa đổi, bổ sung, xây dựng chính sách hỗ trợ doanh nghiệp thông qua việc xây dựng cơ sở hạ tầng; hỗ trợ lãi suất sau đầu tư; nghiên cứu khoa học, đổi mới công nghệ; đào tạo, bồi dưỡng cán bộ quản lý và người lao động trong doanh nghiệp, tiếp cận và mở rộng thị trường xuất khẩu; khuyến khích áp dụng thông lệ quản trị công ty tốt nhất; hỗ trợ trong việc cung cấp thông tin, chính sách chế độ mới..... tạo điều kiện để doanh nghiệp phát triển, nâng cao khả năng cạnh tranh sau cổ phần hóa.

3. Ban Chỉ đạo Đổi mới và Phát triển doanh nghiệp có trách nhiệm:

- Kiểm tra, đôn đốc, hướng dẫn, theo dõi và định kỳ báo cáo Thủ tướng Chính phủ tình hình cổ phần hóa các công ty nhà nước của các Bộ, ngành, địa phương, Tổng công ty nhà nước; kịp thời phát hiện những khó khăn, vướng mắc, bất hợp lý trong quá trình thực hiện đề nghị Thủ tướng Chính phủ hướng giải quyết hoặc kiến nghị các cơ quan giải quyết theo thẩm quyền.

- Tham gia ý kiến với ban Tổ chức Trung ương trong việc hướng dẫn về hoạt động của tổ chức Đảng trong công ty cổ phần.

- Theo dõi và định kỳ báo cáo Thủ tướng Chính phủ việc thực hiện Chỉ thị này.

- Các Bộ trưởng, Thủ tướng cơ quan ngang Bộ, Thủ trưởng cơ quan thuộc chính phủ, Chủ tịch Ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương, Ban Chỉ đạo đổi mới và Phát triển doanh nghiệp, Hội đồng quản trị Tổng công ty nhà nước chịu trách nhiệm thi hành Chỉ thị này./.

KT. THỦ TƯỚNG CHÍNH PHỦ

PHÓ THỦ TƯỚNG

Đã ký

NGUYỄN TẤN DŨNG

Hà Nội, ngày 20 tháng 01 năm 2005

QUYẾT ĐỊNH CỦA BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Về việc ban hành Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội

BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

- Căn cứ Nghị định số 77/2003/NĐ-CP ngày 01 tháng 07 năm 2003 của Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Bộ tài chính ;
- Căn cứ Nghị định số 144/NĐ-CP ngày 28 tháng 11 năm 2003 của Chính phủ về Chứng khoán và Thị Trường chứng khoán ;
- Căn cứ Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg ngày 11 tháng 07 năm 1998 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trung tâm Giao dịch Chứng khoán;

Theo đề Nghị của Chủ tịch Ủy ban chứng khoán nhà nước,

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1: Ban hành kèm theo Quyết định này Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch chứng khoán tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội.

Điều 2: Quyết định này có hiệu lực thi hành kể từ ngày ký.

Điều 3: Chủ tịch Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Giám đốc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và các tổ chức có liên quan chịu trách nhiệm thi hành quyết định này.

KT. BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Thứ trưởng

Đã ký

LÊ THỊ BĂNG TÂM

Nơi nhận:

- Như Điều 3;
- Vụ TCNH, Vụ PC, Cục TCDN;
- Lưu VP, UBCKNN

Hà Nội, ngày 04 tháng 11 năm 2004

QUYẾT ĐỊNH CỦA BỘ TRƯỞNG

BỘ TÀI CHÍNH

Quy định nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của các Ban, Văn phòng và Thanh tra thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Căn cứ Nghị định số 86/2002/NĐ-CP ngày 05 tháng 11 năm 2002 của Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Bộ, cơ quan ngang Bộ;

Căn cứ Nghị định số 77/2003/NĐ-CP ngày 01 tháng 07 năm 2003 của Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Bộ Tài chính;

Căn cứ Quyết định số 161/2004/QĐ-TTg ngày 07 tháng 09 năm 2004 của Thủ tướng Chính phủ quy định chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước;

Xét đề nghị của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Vụ trưởng Vụ Tổ chức cán bộ;

QUYẾT ĐỊNH:

Điều 1: Ban hành kèm theo Quyết định này Quy định nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của các Ban, Văn phòng và Thanh tra thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Điều 2: Quyết định này có hiệu lực thi hành kể từ ngày ký. Bãi bỏ các văn bản trước đây do Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn và cơ cấu tổ chức của các Vụ, Văn phòng, Thanh tra thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.

Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Vụ trưởng, Vụ tổ chức cán bộ, Vụ trưởng Vụ Tài vụ quản trị và Chánh Văn phòng Bộ tài chính chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này./.

BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Đã ký

NGUYỄN SINH HÙNG

Nơi nhận:

- *Lãnh đạo Bộ;*
- *Như Điều 2;*
- *VP Đảng Ủy, Công đoàn;*
- *Lưu VP, TCCB*

**QUY ĐỊNH NHIỆM VỤ, QUYỀN HẠN VÀ CƠ CẤU TỔ CHỨC CỦA CÁC BAN,
VĂN PHÒNG VÀ THANH TRA THUỘC ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC**

*(Ban hành kèm theo Quyết định số 3595/2004/QĐ-BTC
ngày 04 tháng 11 năm 2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính)*

Các Ban, Văn phòng và Thanh tra là bộ máy giúp việc Chủ tịch Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước, tổ chức thực hiện các nhiệm vụ, quyền hạn đã được Thủ tướng Chính phủ quy định tại Quyết định số 161/2004/QĐ-TTg ngày 07/9/2004 và các nhiệm vụ, quyền hạn được Bộ trưởng Bộ Tài chính giao, cụ thể:

I. Nhiệm vụ:**1. Ban phát triển thị trường chứng khoán**

1.1 Chủ trì hoặc tham gia xây dựng và triển khai việc thực hiện các văn bản quy định pháp luật và các văn bản hướng dẫn về giao dịch chứng khoán trên thị trường chứng khoán (TTCK) có tổ chức;

1.2 Chủ trì xây dựng và phối hợp tổ chức thực hiện chiến lược, quy hoạch, chương trình, kế hoạch dài hạn, năm năm và hàng năm về phát triển TTCK, các đề án về tổ chức, hoạt động của các thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức;

1.3 Tham gia xây dựng các chính sách, chế độ về thuế, phí, lệ phí, quản lý ngoại hối và các chính sách, giải pháp liên quan đến TTCK theo phân công của Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (sau đây viết tắt là Chủ tịch Ủy ban);

1.4 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (Sau đây gọi chung là Ủy ban) triển khai thực hiện, giám sát, kiểm tra việc tuân thủ các quy định pháp luật trong hoạt động tổ chức và quản lý giao dịch chứng khoán tại các Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, Sở Giao dịch Chứng khoán;

1.5 Đề xuất các giải pháp phát triển TTCK, đảm bảo cho thị trường hoạt động công khai, công bằng và đúng pháp luật;

1.6 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban xây dựng hệ thống thông tin TTCK phục vụ cho việc xây dựng chính sách phát triển và quản lý TTCK ; lập các báo cáo định kỳ, đột xuất về hoạt động của TTCK theo phân công của Chủ tịch Ủy ban và yêu cầu của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

1.7 Chủ trì soạn thảo các báo cáo thường niên của Ủy ban;

1.8 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

2. Ban quản lý phát hành chứng khoán

2.1 Chủ trì xây dựng và tổ chức thực hiện các văn bản quy phạm pháp luật, các văn bản hướng dẫn về phát hành và niêm yết cổ phiếu, trái phiếu;

2.2 Chủ trì xây dựng và tổ chức thực hiện chiến lược, kế hoạch dài hạn, hàng năm về phát triển hàng hóa cho thị trường;

2.3 Xây dựng và hướng dẫn, tổ chức thực hiện các tiêu chuẩn, quy trình, quy phạm chuyên môn nghiệp vụ liên quan đến phát hành và niêm yết cổ phiếu, trái phiếu;

2.4 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban giám sát, kiểm tra thực hiện các văn bản quy phạm pháp luật liên quan đến hoạt động phát hành của các tổ chức phát hành trái phiếu, trái phiếu ra công chúng, tổ chức niêm yết cổ phiếu, trái phiếu;

2.5 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban theo dõi, giám sát các tổ chức phát hành và niêm yết cổ phiếu, trái phiếu trong việc duy trì điều kiện niêm yết, công bố thông tin và quản trị công ty;

2.6 Tiếp nhận, thẩm định hồ sơ đăng ký phát hành cổ phiếu, trái phiếu, hồ sơ xin phép niêm yết cổ phiếu, trái phiếu, trình Chủ tịch Ủy ban cấp, đình chỉ hoặc thu hồi giấy chứng nhận đăng ký phát hành đối với các tổ chức đăng ký phát hành, cấp hoặc hủy bỏ giấy phép niêm yết đối với các tổ chức niêm yết cổ phiếu, trái phiếu; theo dõi, tổng hợp, đánh giá tình hình hoạt động của các tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết chứng khoán;

2.7 Chủ trì tiếp nhận, thẩm định hồ sơ, trình Chủ tịch Ủy ban chấp thuận các tổ chức kiểm toán đủ điều kiện tham gia kiểm toán các tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết và kinh doanh chứng khoán;

2.8 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban và các đơn vị, tổ chức có liên quan thuộc Bộ xây dựng các chính sách, giải pháp phát triển và khuyến khích các tổ chức phát hành chứng khoán ra công chúng, niêm yết chứng khoán trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán, Sở Giao dịch Chứng khoán;

2.9 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

3. Ban quản lý kinh doanh chứng khoán

3.1 Chủ trì xây dựng và tổ chức thực hiện các văn bản quy phạm pháp luật, các văn bản hướng dẫn về tổ chức và hoạt động của các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán;

3.2 Chủ trì xây dựng và tổ chức thực hiện chính sách, chiến lược, kế hoạch dài hạn, hàng năm, đề án về tổ chức và hoạt động của các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán;

3.3 Chủ trì phối hợp giám sát việc thực hiện các văn bản quy phạm pháp luật, các quy định về kinh doanh, dịch vụ chứng khoán; theo dõi, tổng hợp, đánh giá tình hình hoạt động của các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán;

3.4 Thẩm định hồ sơ, trình Chủ tịch Ủy ban cấp hoặc thu hồi giấy phép hoạt động đối với các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán, giấy phép thành lập quỹ đầu tư và phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư, chứng chỉ hành nghề đối với các tổ chức, cá nhân hành nghề của các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán;

3.5 Thẩm định hồ sơ, trình Chủ tịch Ủy ban cấp hoặc thu hồi giấy phép đặt Văn phòng đại diện các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam; giám sát hoạt động của Văn phòng đại diện theo quy định của pháp luật;

3.6 Phối hợp tổ chức các kỳ thi sát hạch cấp lại chứng chỉ hành nghề kinh doanh và dịch vụ chứng khoán;

3.7 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban lựa chọn công ty kiểm toán thực hiện kiểm toán các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán;

3.8 Tham mưu giúp Chủ tịch Ủy ban hướng dẫn, hỗ trợ các tổ chức hiệp hội chứng khoán thực hiện mục đích, tôn chỉ và Điều lệ hoạt động của hiệp hội; kiểm tra việc thực hiện các quy định pháp luật của các hiệp hội;

3.9 Phối hợp với các tổ chức trong và ngoài nước hỗ trợ phát triển các tổ chức kinh doanh, dịch vụ chứng khoán theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính và quyết định của Chủ tịch Ủy ban;

3.10 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

4. Ban Hợp tác quốc tế

4.1 Chủ trì xây dựng và tổ chức thực hiện chiến lược, kế hoạch dài hạn, hàng năm, chương trình, đề án, dự án về hợp tác quốc tế của Ủy ban;

4.2 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban và các đơn vị, tổ chức thuộc Bộ tham gia các chương trình hợp tác quốc tế của Bộ Tài chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán theo phân công của Chủ tịch Ủy ban và quy định của Bộ Trưởng Bộ Tài Chính;

4.3 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban xây dựng, hướng dẫn, đôn đốc kiểm tra việc thực hiện Quy chế quản lý hoạt động đối ngoại của Ủy ban theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

4.4 Chủ trì phối hợp với các tổ chức quốc tế, các cơ quan quản lý chứng khoán và thị trường chứng khoán nước ngoài, các tổ chức thuộc Ủy ban thực hiện các chương trình, dự án trợ giúp kỹ thuật theo phân công, phân cấp của Bộ trưởng Bộ Tài chính; tổng hợp, báo cáo việc thực hiện các chương trình, dự án theo quy định;

4.5 Chuẩn bị nội dung và tiến hành các thủ tục để Ủy ban trực tiếp thực hiện hoặc tham gia với các đơn vị, tổ chức thuộc Bộ đàm phán, ký kết các thỏa thuận, ghi nhớ hợp tác với các đối tác nước ngoài trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán; đàm phán, ký kết gia nhập các tổ chức quốc tế về chứng khoán và thị trường chứng khoán theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

4.6 Chủ trì, phối hợp chuẩn bị nội dung, chương trình, kế hoạch kinh phí và thủ tục đối ngoại cho các đoàn của Ủy ban tham dự các hội nghị, hội thảo, khảo sát quốc tế và chương trình của các đoàn khách quốc tế vào làm việc với Ủy ban theo quy định;

4.7 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban tổ chức, quản lý các hội nghị, hội thảo quốc tế theo kế hoạch được duyệt và báo cáo kết quả thực hiện theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

4.8 Thực hiện công tác phiên dịch theo Quy chế quản lý hoạt động đối ngoại của Ủy ban; nghiên cứu tổng hợp thông tin quốc tế về thị trường chứng khoán và công tác quản lý ngành chứng khoán phục vụ lãnh đạo Ủy ban theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

4.9 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

5. Ban Tổ chức cán bộ

5.1 Xây dựng chiến lược về tổ chức bộ máy và phát triển đội ngũ cán bộ, công chức, viên chức ngành chứng khoán;

5.2 Nghiên cứu, đề xuất về chức năng, nhiệm vụ, quyền hạn, cơ cấu tổ chức của Ủy ban và các đơn vị thuộc Ủy ban;

5.3 Quản lý, phân bổ chỉ tiêu biên chế, lao động; thực hiện công tác tuyển dụng, bổ nhiệm vào ngạch, nâng ngạch, nâng lương cho công chức, viên chức của các đơn vị thuộc Ủy ban theo phân cấp của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

5.4 Thực hiện công tác quy hoạch, luân chuyển, bổ nhiệm, bổ nhiệm lại, miễn nhiệm, kỷ luật, điều động, nghỉ hưu, thôi việc và giải quyết các chế độ, chính sách đối với công chức, viên chức, lao động hợp đồng do Ủy ban quản lý theo phân cấp của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

5.5 Quản lý hồ sơ cán bộ, công chức, viên chức, lao động hợp đồng thuộc diện Ủy ban quản lý theo phân cấp; hướng dẫn các đơn vị sự nghiệp thuộc Ủy ban quản lý, lưu trữ hồ sơ viên chức, lao động hợp đồng theo quy định;

5.6 Xây dựng, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện các chương trình, kế hoạch, đề án, dự án đào tạo, bồi dưỡng công chức, viên chức của Ủy ban; quản lý, theo dõi, đôn đốc, kiểm tra việc thực hiện các quy định về cử công chức, viên chức của Ủy ban đi đào tạo, bồi dưỡng ở trong và ngoài nước bằng nguồn vốn ngân sách và nguồn tài trợ khác;

5.7 Thực hiện nhiệm vụ bảo vệ chính trị nội bộ theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính;

5.8 Chủ trì hoặc phối hợp, tham gia giải quyết các kiến nghị, khiếu nại, tố cáo liên quan đến công tác tổ chức cán bộ theo quy định;

5.9 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

6. Ban Kế hoạch – Tài chính

Thực hiện các quy định của Nhà nước và phân cấp của Bộ trưởng Bộ Tài chính về quản lý Tài chính, quản lý kinh phí hành chính, sự nghiệp, quản lý vốn đầu tư xây dựng cơ bản và tài sản đối với các đơn vị thuộc Ủy ban:

6.1 Xây dựng dự toán thu chi ngân sách hàng năm, lập kế hoạch sử dụng các nguồn tài chính tập trung hàng năm của Ủy ban và các đơn vị thuộc Ủy ban;

6.2 Trình và phân bổ kinh phí hành chính, sự nghiệp, vốn đầu tư xây dựng cơ bản cho các đơn vị thuộc Ủy ban theo dự toán ngân sách và dự toán được duyệt;

6.3 Tổng hợp báo cáo quyết toán thu chi ngân sách hành chính, sự nghiệp theo quy định; báo cáo Chủ tịch Ủy ban, trình Bộ duyệt và thông báo quyết toán hàng năm kinh phí hành chính, sự nghiệp đối với các đơn vị thuộc Ủy ban;

6.4 Hướng dẫn, kiểm tra việc chấp hành chế độ tài chính, kế toán và việc thực hiện các quy định của Nhà nước, của Bộ Tài chính về mua sắm, quản lý, sử dụng tài sản công của các đơn vị thuộc Ủy ban;

6.5 Tham gia xây dựng, bổ sung, sửa đổi các văn bản quy phạm pháp luật về tài chính, kế toán trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK;

6.6 Quản lý vốn đầu tư xây dựng cơ bản theo quy định và hướng dẫn của Bộ Tài chính;

6.7 Phối hợp tổ chức bồi dưỡng chuyên môn, nghiệp vụ cho công chức, viên chức làm công tác tài chính, kế toán, đầu tư xây dựng cơ bản của các đơn vị thuộc Ủy ban;

6.8 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

7. Ban Pháp chế:

7.1 Chủ trì hoặc tham gia soạn thảo các văn bản quy phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK; làm đầu mối lấy ý kiến tham gia của các cơ quan trung ương và địa phương đối với các dự thảo văn bản quy phạm pháp luật do Ủy ban soạn thảo;

7.2 Xây dựng và kiểm tra, đôn đốc các đơn vị thuộc Ủy ban triển khai thực hiện chương trình, kế hoạch xây dựng các văn bản quy phạm pháp luật hàng năm, dài hạn của Ủy ban;

7.3 Tham gia ý kiến và thẩm định về mặt pháp lý đối với các dự thảo văn bản quy phạm pháp luật và các văn bản hướng dẫn do các đơn vị thuộc Ủy ban soạn thảo trước khi trình Bộ;

7.4 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban chuẩn bị hồ sơ về các dự thảo văn bản quy phạm pháp luật trong lĩnh vực chứng

khoản và TTCK để Chủ tịch Ủy ban đề nghị các đơn vị, tổ chức thuộc Bộ thẩm định, trình Bộ;

7.5 Làm đầu mối giúp Chủ tịch Ủy ban tham gia ý kiến các dự thảo văn bản quy phạm pháp luật do các đơn vị thuộc Bộ hoặc các cơ quan khác ở Trung ương, địa phương gửi lấy ý kiến;

7.6 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban đề xuất với Chủ tịch Ủy ban trình Bộ trưởng kiến nghị với cơ quan Nhà nước có thẩm quyền đình chỉ việc thi hành hoặc sửa đổi, bổ sung văn bản quy phạm pháp luật do cơ quan Nhà nước có thẩm quyền ban hành có sự mâu thuẫn, chồng chéo hoặc không phù hợp với các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK;

7.7 Tổ chức rà soát, hệ thống hóa văn bản quy phạm pháp luật liên quan đến chứng khoán và TTCK, đề xuất phương án xử lý kết quả rà soát; phối hợp biên tập để xuất bản các văn bản quy phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK;

7.8 Phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban và các đơn vị, tổ chức liên quan thuộc Bộ tổ chức, phổ biến, tuyên truyền, giáo dục pháp luật về chứng khoán và TTCK; theo dõi, kiểm tra, đôn đốc việc thực hiện pháp luật, tham gia ý kiến về việc xử lý các vi phạm pháp luật về chứng khoán và TTCK;

7.9 Hướng dẫn, trả lời các tổ chức, cá nhân đối với những vấn đề liên quan đến chứng khoán và TTCK khi có yêu cầu và theo phân công của Chủ tịch Ủy ban;

7.10 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

8. Văn phòng:

8.1 Tổng hợp, xây dựng chương trình, kế hoạch công tác định kỳ của Ủy ban; thông báo, theo dõi, đôn đốc và giúp Chủ tịch Ủy ban điều phối hoạt động giữa các đơn vị liên quan thực hiện chương trình, kế hoạch sau khi được phê duyệt;

8.2 Xây dựng chương trình, chuẩn bị nội dung, tài liệu và thông báo kết luận các cuộc họp, hội nghị sơ kết, tổng kết do Lãnh đạo Ủy ban chủ trì; phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban tổ chức hội nghị, hội thảo;

8.3 Chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban xây dựng, đôn đốc, kiểm tra việc thực hiện Quy chế làm việc của Ủy ban;

8.4 Làm đầu mối tuyên truyền và công bố thông tin chính thức của Ủy ban trên các phương tiện thông tin đại chúng; chủ trì phối hợp với các đơn vị thuộc Ủy ban trong việc xuất bản báo cáo thường niên, các ấn phẩm về văn bản quy phạm pháp luật và các văn bản hướng dẫn về chứng khoán và TTCK;

8.5 Tổ chức, quản lý và hướng dẫn thực hiện công tác hành chính, văn thư, lưu trữ, y tế, thư viện của Ủy ban;

8.6 Tổ chức quản lý cơ sở vật chất, bảo đảm phương tiện và điều kiện làm việc của Ủy ban; tổ chức công tác tự vệ, bảo vệ, đảm bảo an toàn cơ quan Ủy ban;

8.7 Thực hiện nhiệm vụ đơn vị dự toán cấp III theo quy định về quản lý Ngân sách Nhà nước;

8.8 Làm chủ đầu tư dự án xây dựng cơ sở vật chất, kỹ thuật của Ủy ban theo quy định của Bộ trưởng Bộ Tài chính và quyết định của Chủ tịch Ủy ban;

8.9 Thường trực hội đồng thi đua, khen thưởng của Ủy ban;

8.10 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

9. Thanh tra:

9.1 Thực hiện nhiệm vụ, quyền hạn của Thanh tra chứng khoán theo quy định của pháp luật, phân cấp của Bộ trưởng Bộ Tài chính, phân công của Chủ tịch Ủy ban;

9.2 Thực hiện các nhiệm vụ khác do Chủ tịch Ủy ban giao.

II. Quyên hạn:

Các Ban, Văn phòng và Thanh tra được quyền:

- Yêu cầu các đơn vị thuộc Ủy ban cung cấp các tài liệu có liên quan đến việc thực nhiệm vụ được giao;
- Ký các văn bản hướng dẫn, trả lời các vấn đề thuộc chức năng, nhiệm vụ của đơn vị và các văn bản được Chủ tịch Ủy ban giao.

III. Cơ cấu tổ chức và biên chế:

1. Các ban và Thanh tra tổ chức làm việc theo chế độ chuyên viên. Riêng Văn phòng làm việc theo chế độ chuyên viên kết hợp với tổ chức phòng gồm:

- Phòng Hành Chính – Quản trị
- Phòng Kế toán – Tài vụ
- Phòng Tài vụ Đại diện Văn phòng Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tại TP Hồ Chí Minh.

Nhiệm vụ cụ thể của các phòng thuộc Văn phòng và Đại diện Văn phòng tại Thành phố Hồ Chí Minh do Chủ tịch Ủy ban quy định.

2. Điều hành Ban, Văn phòng và Thanh tra là Trưởng ban, Chánh Văn phòng, Chánh Thanh tra. Giúp việc Trưởng ban, Chánh Văn phòng, Chánh Thanh tra có một số Phó Trưởng ban, Phó Chánh Văn phòng, Phó Chánh Thanh tra.

Trưởng ban, Chánh Văn phòng, Chánh Thanh tra chịu trách nhiệm toàn diện trước Chủ tịch Ủy ban về việc thực hiện

nhiệm vụ, quyền hạn, quản lý tài sản, hồ sơ, tài liệu và cán bộ, công chức, lao động của đơn vị.

Các Phó Trưởng ban, Phó Chánh Văn phòng, Phó Chánh Thanh tra chịu trách nhiệm trước Trưởng ban, Chánh Văn Phòng, Chánh Thanh Tra về nhiệm vụ được phân công.

3. Biên chế của các Ban, Văn phòng và Thanh tra do Chủ tịch Ủy Ban quyết định trong tổng số biên chế của Ủy Ban.

BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Đã ký

NGUYỄN SINH HÙNG

Số: 37/QĐ - UBCK

Hà Nội, ngày 21 tháng 2 năm 2005

QUYẾT ĐỊNH CỦA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

*V/v ban hành Chương trình hành động của UBCKNN
để phát triển thị trường chứng khoán 2005*

CHỦ TỊCH ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

*Căn cứ quyết định số 161/2004/QĐ-TTg ngày 07/9/2004
của Thủ tướng Chính phủ qui định chức năng, nhiệm vụ, quyền
hạn và cơ cấu tổ chức của Ủy ban chứng khoán nhà nước.*

*Căn cứ quyết định số 01/2005/NQ-CP ngày 14/01/2005
của Chính phủ về một số giải pháp chủ yếu chỉ đạo thực hiện kế
hoạch kinh tế – xã hội và ngân sách Nhà nước năm 2005.*

Căn cứ vào chương trình công tác năm 2005 của Bộ Tài chính

Theo đề nghị của Chánh Văn phòng.

QUYẾT ĐỊNH

Điều 1: Ban hành kèm theo quyết định này chương trình hành động của Ủy Ban Chứng khoán Nhà nước để phát triển thị trường chứng khoán năm 2005

Điều 2: Các đơn vị thuộc Ủy Ban chứng khoán nhà nước được phân công chủ trì các Đề án, phương án và các nội dung công việc khác có trách nhiệm phối hợp với các đơn vị liên quan tổ chức triển khai thực hiện, báo cáo lãnh đạo Ủy Ban kịp thời theo đúng tiến độ quy định.

Điều 3: Chánh Văn Phòng, Thủ Trưởng các đơn vị thuộc Ủy ban chứng khoán nhà nước chịu trách nhiệm thi hành quyết định này.

CHỦ TỊCH ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

Đã ký

TRẦN XUÂN HÀ

Nơi nhận:

- Như điều 3
- Lãnh đạo BTC (để b/c)
- Lãnh đạo UBCK
- Lưu, VP (HC-TH)

CHƯƠNG TRÌNH HÀNH ĐỘNG CỦA ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC ĐỂ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

(Ban hành kèm theo Quyết định 37/QĐ-UBCK ngày 21 tháng 2 năm 2005 của Chủ tịch Ủy ban chứng khoán Nhà nước)

Thực hiện nghị quyết của Chính phủ và chương trình hành động phát triển kinh tế – xã hội năm 2005, chương trình công tác của Bộ, chương trình phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010, Ủy ban chứng khoán Nhà nước (UBCK) xây dựng chương trình hành động để phát triển thị trường chứng khoán (TTCK) năm 2005 với các nội dung chủ yếu sau:

A. MỤC TIÊU VÀ YÊU CẦU CỦA CHƯƠNG TRÌNH HÀNH ĐỘNG

1. Mục tiêu:

Nâng cao hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán, khuyến khích, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp, nhất là các DNNN hoạt động có hiệu quả chuyển thành công ty cổ phần, phát hành cổ phiếu, trái phiếu tham gia thị trường chứng khoán, tạo lập và phát triển đồng bộ các loại thị trường để tạo ra một bước phát triển mới của TTCK nhằm góp phần đẩy nhanh nhịp độ tăng trưởng kinh tế trong năm 2005 góp phần tạo đà phát triển cho giai đoạn 2006 – 2010.

2. Yêu cầu:

- Quán triệt đầy đủ các quan điểm, chủ trương của Đảng, Chính phủ, của Bộ Tài chính, cụ thể hóa các mục tiêu, nhiệm vụ, giải pháp chung thành các công việc, các giải pháp cụ thể và tổ chức thực hiện có hiệu quả các chương trình đã đề ra.

- Mở rộng qui mô và phát triển nhanh các hoạt động của TTCK: hoàn thiện khung pháp lý để điều chỉnh hoạt động của thị trường, thực hiện đấu giá cổ phần hóa qua TTGDCK: khai trương, đưa TTGDCK HN vào hoạt động an toàn, hiệu quả, phát triển hàng hóa và mở rộng hoạt động của các tổ chức trung gian, làm tốt công tác thanh tra, giám sát, cưỡng chế thực thi đối với hoạt động của thị trường, tăng cường hợp tác quốc tế, đồng thời đẩy mạnh công tác đào tạo, tuyên truyền phổ cập kiến thức cho công chúng về chứng khoán và TTCK.

B. NỘI DUNG CỦA CHƯƠNG TRÌNH HÀNH ĐỘNG

1. Hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường

- Sửa đổi Nghị định 144 về chứng khoán và TTCK nhằm tháo gỡ khó khăn vướng mắc để phát triển thị trường (Ban PTTT chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng Luật chứng khoán trình Bộ Tài chính, trình Chính phủ vào cuối năm 2005 để Chính phủ trình Quốc hội trong năm 2006 (Ban Pháp chế chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng chương trình hành động phát triển TTCK giai đoạn 2006-2010 (Ban PTTT chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện).

2. Rà soát và chỉnh sửa các chế độ, chính sách để phát triển thị trường

- Đề xuất việc bổ sung, sửa đổi chính sách, tỉ lệ nắm giữ đối với sự tham gia của bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam (Ban PTTT chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Nghiên cứu đề xuất chính sách thuế đối với các tổ chức niêm yết và đăng ký giao dịch trên các Trung tâm GDCK (Ban PTTT chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Nghiên cứu đề xuất chế độ kế toán đối với công ty quản lý Quỹ, Quỹ đầu tư chứng khoán (Ban QLKD đề xuất nội dung);

- Nghiên cứu đề xuất hoàn chỉnh quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết (Ban QLPH chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Nghiên cứu các chính sách về phí, lệ phí đối với các hoạt động trên thị trường chứng khoán (Ban PTTT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện).

3. Tăng hàng hóa có chất lượng cho Thị trường Chứng khoán

- Tham gia với Bộ KHĐT trong việc xét duyệt hồ sơ chuyển đổi doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cổ phần hóa và hướng dẫn các công ty đó niêm yết trên thị trường chứng khoán (Ban QLPH làm đầu mối, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với Cục TCDN và các đơn vị liên quan xây dựng kế hoạch đấu giá cổ phần hóa qua TTGDCK và tổ chức thực hiện đấu giá cổ phần hóa (Ban QLPH phối hợp với các TTGDCK và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với Cục TCDN tổ chức hướng dẫn các Tổng công ty Nhà nước, doanh nghiệp nhà nước có qui mô lớn, làm ăn có hiệu quả (kể cả các Ngân hàng thương mại) thực hiện cổ phần hóa gắn liền với niêm yết (Ban QLPH làm đầu mối, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với Kho bạc Nhà nước xây dựng kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ qua TTGDCK (Ban QLPH làm đầu mối, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với UBND Thành phố Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Đà Nẵng và một số địa phương khác triển khai các giải pháp tạo hàng cho TTCK (Ban Quản lý phát hành phối hợp với 2 TTGDCK và các đơn vị liên quan thực hiện);

4. Phát triển các định chế trung gian

- Xây dựng kế hoạch cấp phép, tăng quy mô, phạm vi và chất lượng hoạt động dịch vụ của các tổ chức kinh doanh chứng

khoán trong năm 2005 và giai đoạn 2006-2010 (Ban QLKD chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng kế hoạch phát triển quỹ đầu tư chứng khoán (Ban QLKD chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Triển khai các công việc như xây dựng cơ chế hoạt động, cơ sở vật chất kỹ thuật và bố trí nhân lực cho việc thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập (Ban QLKD chủ trì phối hợp với Ban TCCB, 2 TTGDCK và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với các đơn vị thuộc Bộ nghiên cứu các đề án thành lập Tổng công ty đầu tư vốn nhà nước (Ban QLPH chủ trì phối hợp với Ban PTTT và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với các đơn vị liên quan thuộc Bộ nghiên cứu Đề án thành lập tổ chức định mức tín nhiệm (Ban PTTT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với Hiệp hội Kinh doanh Chứng khoán xây dựng bộ tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp kinh doanh chứng khoán (Ban QLKD chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

5. Phát triển các thị trường giao dịch chứng khoán

- Tổ chức đấu giá cổ phần hóa tại 2 trung tâm giao dịch; tổng kết đánh giá, điều chỉnh chính sách, cơ chế, quy trình đấu giá (2 TTGDCK chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Hoàn thiện khung pháp lý, cơ sở vật chất, chuẩn bị hàng hóa để khai trương TTGDCK Hà Nội; tổ chức đấu giá cổ phần hóa và đưa thị trường giao dịch thứ cấp vào hoạt động từ giữa năm 2005 (TTGDCKHN, Ban PTTT, Ban QLPH phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Triển khai xây dựng đề án về nâng cấp hệ thống giao dịch, hệ thống lưu ký thanh toán bù trừ; công bố thông tin; giám sát của TTGDCK Tp.HCM (TTGDCK Tp. HCM chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng đề án chuyển TTGDCK Tp. HCM thành Sở giao dịch chứng khoán (TTGDCK Tp.HCM chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng và phát triển thị trường giao dịch trái phiếu, trước mắt là trái phiếu Chính phủ; kết nối thị trường trái phiếu với thị trường tiền tệ (Ban PTTT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Nghiên cứu khả năng tham gia chương trình kết nối thị trường chứng khoán khu vực (Ban PTTT chủ trì phối hợp với Ban HTQT và các đơn vị liên quan thực hiện);

6. Tăng cường quản lý giám sát thị trường

- Xây dựng Quy trình giám sát các tổ chức phát hành chứng khoán ra công chúng (Ban QLPH chủ trì phối hợp với Thanh tra và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng Quy trình giám sát công ty quản lý Quỹ, Quỹ đầu tư chứng khoán (Ban QLKD chủ trì phối hợp với Thanh tra và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Tăng cường quản lý nhà nước đối với các hoạt động chứng khoán và TTCK thông qua việc đẩy mạnh công tác giám sát; kịp thời kiểm tra và xử lý nghiêm các hành vi vi phạm (Thanh tra chủ trì phối hợp với 2 TTGDCK và các đơn vị liên quan thực hiện).

- Xây dựng chương trình và tổ chức kiểm tra định kỳ các công ty niêm yết, công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ (Thanh tra chủ trì phối hợp với Ban QLPH, QLKD và các đơn vị thực hiện);

- Duy trì việc giám sát, đánh giá tình hình hoạt động của các tổ chức trung gian tài chính; đánh giá các hoạt động tài chính công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ theo tiêu chí được ban hành (Ban QLKD phối hợp với Thanh tra và các đơn vị liên quan thực hiện);

7. Đẩy mạnh hợp tác và hội nhập quốc tế

- Xây dựng kế hoạch và lộ trình hội nhập ngành chứng khoán trong khu vực và thế giới (Ban HTQT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Tăng cường hợp tác song phương với các nước như Trung Quốc, Hàn Quốc, Thái Lan, Thụy Sĩ, Đức (GTZ), Nhật Bản... nhằm trao đổi thông tin và kinh nghiệm xây dựng, phát triển thị trường chứng khoán và hỗ trợ để hoàn thiện hệ thống pháp lý (Ban HTQT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Triển khai chương trình vay tài chính Ngân hàng giai đoạn II của ADB; triển khai dự án hỗ trợ của WB về thực hiện trợ giúp kỹ thuật về tăng cường phát triển thị trường vốn (Ban HTQT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Phối hợp với Ngân hàng thế giới trong việc bình luận báo cáo đánh giá tình hình quản trị công ty ở Việt Nam (Ban QLPH chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện).

- Tiếp tục tham gia các hoạt động của IOSCO, nghiên cứu lộ trình áp dụng nguyên tắc quản lý thị trường của IOSCO và lộ trình tham gia bản ghi nhớ về cung cấp thông tin với các nước thành viên trong khuôn khổ IOSCO (Ban HTQT chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

8. Hoàn thiện bộ máy tổ chức cán bộ, cải cách thủ tục hành chính

- Xây dựng quy hoạch cán bộ đến năm 2010 (Ban TCCB chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Tiếp tục thực hiện chương trình cải cách thủ tục hành chính theo kế hoạch (Ban TCCB chủ trì, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Triển khai công tác đào tạo lại cán bộ, tập trung vào việc đào tạo cán bộ tin học để quản lý và cán bộ vận hành hệ thống

giao dịch cho các Trung tâm GDCK (Ban TCCB chủ trì, phối hợp với TTNCKH&ĐTCK và các đơn vị liên quan thực hiện);

9. Đẩy mạnh hiện đại hóa công nghệ thông tin ngành chứng khoán

Triển khai các dự án tin học thuộc đề án 112; các chương trình phần mềm ứng dụng trong việc quản lý cấp phép niêm yết, cấp phép hoạt động công ty chứng khoán, công ty quản lý Quỹ; xây dựng Trung tâm Tích hợp Dữ liệu (Trung tâm TH-TK chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Xây dựng Đề án phát triển công nghệ thông tin ngành chứng khoán đến năm 2010 (Trung tâm TH-TK chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

10. Công tác tuyên truyền, phổ cập kiến thức cho công chúng và nghiên cứu khoa học

- Duy trì hoạt động thường xuyên và nâng cấp chất lượng trang Web-UBCKNN (Văn phòng chủ trì, phối hợp với TTH-TK và các đơn vị liên quan thực hiện);

- Tăng cường đào tạo công chúng và phối hợp với các cơ quan thông tấn, báo chí ở Trung ương và địa phương như Đài truyền hình Việt Nam, Đài phát thanh và Truyền hình Hà Nội để tuyên truyền, phổ cập kiến thức về chứng khoán và TTCK (TTNCKH&ĐTCK, TCCK, Văn phòng và các đơn vị liên quan thực hiện).

- Tiến hành công tác nghiên cứu khoa học (TTNCKH&ĐTCK làm đầu mối, phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện).

11. Thực hành tiết kiệm, đẩy mạnh công tác xây dựng cơ sở vật chất cho thị trường

- Hoàn thiện Đề án khoán chi (Ban KHTC chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ XD CB các dự án để sớm đi vào sử dụng (Ban KHTC chủ trì phối hợp với các đơn vị liên quan thực hiện);

- Các đơn vị Sự nghiệp có thu phát huy tính chủ động, tích cực tìm kiếm các nguồn thu, thực hiện chỉ tiêu tiết kiệm; khối Văn phòng Ủy ban triển khai thực hiện khoản chi hành chính.

12. Công tác khác

- Phát động các phong trào nhằm tạo không khí thi đua sôi nổi phấn đấu hoàn thành nhiệm vụ chính trị được giao của đơn vị (Thường trực Hội đồng Thi đua UBCKNN phối hợp với các đơn vị thực hiện).

- Tổ chức Hội nghị tổng kết 5 năm hoạt động TTCK Việt Nam (Văn phòng chủ trì, phối hợp với các đơn vị thực hiện).

C. TỔ CHỨC THỰC HIỆN

1. Văn phòng chủ trì phối hợp với các đơn vị xây dựng chương trình và thời gian biểu cụ thể hàng tháng, quý và năm báo cáo Lãnh đạo UBCK quyết định;

2. Các đơn vị chức năng được phân công chủ trì xây dựng các đề án, phương án và các nội dung công việc có trách nhiệm chủ động phối hợp với các đơn vị liên quan triển khai báo cáo lãnh đạo UBCK kịp thời theo tiến độ quy định;

3. Các đồng chí Lãnh đạo phụ trách khối trực tiếp chỉ đạo các đơn vị chức năng thực hiện. Đối với những đề án lớn có liên quan đến nhiều đơn vị, Ban lãnh đạo cùng các đơn vị có liên quan họp bàn, thống nhất quan điểm và cách thức giải quyết.

CHỦ TỊCH ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

Đã ký

TRẦN XUÂN HÀ

**QUY CHẾ TẠM THỜI TỔ CHỨC GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN
TẠI TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI**

*(Ban hành kèm theo Quyết định số 244/QĐ-BTC ngày 20 tháng
01 năm 2005 của Bộ trưởng Bộ Tài chính)*

CHƯƠNG I

QUY ĐỊNH CHUNG

Điều 1: Chứng khoán đăng ký giao dịch

1. Chứng khoán giao dịch tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (TTGDCK Hà Nội) bao gồm cổ phiếu, trái phiếu chưa niêm yết.

2. Các tổ chức phát hành thực hiện việc đăng ký giao dịch chứng khoán tại TTGDCK Hà Nội theo các điều kiện và thủ tục qui định tại Quy chế này.

Điều 2: Thành viên TTGDCK Hà Nội

1. Thành viên TTGDCK Hà Nội (sau đây gọi là thành viên) bao gồm các công ty chứng khoán được UBCKNN cấp phép hoạt động theo Nghị định số 144/2004/NĐ-CP ngày 28/11/2004 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán (Nghị định số 144/NĐ-CP) và Thông tư số 58/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ tài chính về thành viên và giao dịch chứng khoán (Thông tư số 58/TT-BTC).

2. Thành viên phải tuân thủ theo các qui định về thành viên tại Thông tư số 58/TT-BTC .

Điều 3: Tổ chức giao dịch

1. Giao dịch chứng khoán được thực hiện qua thành viên ; thông tin về giao dịch phải được báo qua hệ thống giao dịch của TTGDCK Hà Nội để tổng hợp và đưa ra kết quả giao dịch chung.

2. Nhà đầu tư nước ngoài thực hiện giao dịch chứng khoán đăng ký tại TTGDCK Hà Nội theo qui định tại Nghị định số 144/NĐ-CP và Thông tư 58/TT-BTC và qui định pháp luật hiện hành.

Điều 4: Công bố thông tin

1. TTGDCK Hà Nội, thành viên, tổ chức đăng ký giao dịch thực hiện công bố thông tin định kỳ theo qui định tại Nghị định số 144/NĐ-CP và Thông tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán (Thông tư số 57/TT-BTC).

2. Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) hướng dẫn thực hiện việc công bố thông bất thường theo qui định tại Nghị định số 144/NĐ-CP và Thông tư số 57/TT-BTC.

Điều 5: lưu ý - Đăng ký - Thanh toán - Bù trừ chứng khoán

Các chứng khoán đăng ký giao dịch phải được lưu ý tập trung và thực hiện việc đăng ký - lưu ý - thanh toán - bù trừ chứng khoán theo qui định tại Nghị định số 144/NĐ-CP và Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC ngày 15/7/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành Quy chế đăng ký, lưu ý, bù trừ và thanh toán chứng khoán (Quyết định số 60/QĐ-BTC).

CHƯƠNG II

QUY ĐỊNH CỤ THỂ

Mục I. Đăng ký giao dịch chứng khoán

Điều 6: Điều kiện đăng ký giao dịch

1. Điều kiện đăng ký cổ phiếu

- 1.1 Là công ty cổ phần có vốn điều lệ từ 5 tỷ đồng trở lên và có ít nhất 50 cổ đông;
- 1.2 Có tình hình tài chính minh bạch và hoạt động sản xuất kinh doanh của năm liền trước năm đăng ký giao dịch phải có lãi;

2. Điều kiện đăng ký trái phiếu

- 2.1 Trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu Chính quyền địa phương, trái phiếu doanh nghiệp chưa thực hiện niêm yết.
- 2.2 Các trái phiếu của cùng một đợt phát hành có cùng ngày đáo hạn.

Điều 7: Hồ sơ đăng ký giao dịch

1. Hồ sơ đăng ký giao dịch đối với cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp bao gồm:

- 1.1. Đăng ký giao dịch cổ phiếu/trái phiếu doanh nghiệp (theo mẫu phụ lục số 01 (a)/(b) kèm theo Quy chế này);
- 1.2 Điều lệ công ty;
- 1.3 Báo cáo bạch (theo mẫu Phụ lục số 02 kèm theo Quy chế này);
- 1.4 Báo cáo tài chính năm liền trước năm đăng ký giao dịch có xác nhận của tổ chức kiểm toán.

2. Hồ sơ đăng ký giao dịch đối với trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu Chính Quyền địa phương bao gồm:

2.1. Văn bản đề nghị của tổ chức phát hành;

2.2. Danh sách người sở hữu trái phiếu.

Điều 8. Thủ tục đăng ký giao dịch

Trong vòng 20 ngày làm việc kể từ ngày nhận được đầy đủ hồ sơ đăng ký giao dịch, TTGDCK Hà Nội có văn bản chấp thuận hoặc từ chối đăng ký giao dịch chứng khoán. Trường hợp từ chối đăng ký Trung tâm phải giải thích lý do.

Mục II. Giao dịch chứng khoán

Điều 9. Thời gian giao dịch

1. Thời gian giao dịch chứng khoán thực hiện theo quyết định của Chủ tịch UBCKNN.

2. Giao dịch chứng khoán có thể tạm ngừng theo quyết định của Chủ tịch UBCKNN khi xảy ra các trường hợp bất khả kháng. Trong trường hợp đó, TTGDCK Hà Nội phải thông báo tới từng thành viên và công bố thông tin trên thị trường.

Điều 10. Phương thức giao dịch

1. Phương thức thỏa thuận:

1.1 Trường hợp thỏa thuận giữa hai khách hàng cùng thành viên; giữa khách hàng và thành viên: thành viên phải chuyển kết quả giao dịch thông qua hệ thống chuyển lệnh vào hệ thống giao dịch tại TTGDCK Hà Nội.

1.2 Trường hợp thỏa thuận giữa hai khách hàng khác thành viên; giữa hai thành viên: thành viên bên bán xác nhận giao dịch và thông báo kết quả vào hệ thống giao dịch và thành viên bên mua xác nhận trên hệ thống giao dịch.

- 1.3 Thành viên có trách nhiệm chuyển ngay kết quả các lệnh giao dịch đã được thỏa thuận vào hệ thống. Việc chuyển kết quả giao dịch phải được thực hiện trong thời gian qui định của phiên giao dịch.

2. Phương thức báo giá:

- 2.1 Lệnh giao dịch báo giá là lệnh giới hạn.

- 2.2 Lệnh giao dịch báo giá nhập vào hệ thống có hiệu lực đến khi kết thúc phiên giao dịch.

- 2.3 Thành viên chuyển lệnh của khách hàng tới TTGDCK Hà Nội qua hệ thống chuyển lệnh, đại diện giao dịch của công ty chứng khoán nhập lệnh vào hệ thống giao dịch tại TTGDCK Hà Nội. Các lệnh này được hiển thị trên màn hình của đại diện giao dịch và màn hình thông tin của thành viên.

Lệnh nhập vào hệ thống giao dịch được khớp ngay nếu có các lệnh đối ứng trên hệ thống đáp ứng được điều kiện về giá. Các lệnh chưa được thực hiện hoặc thực hiện một phần được lưu lại trên hệ thống giao dịch.

- 2.4 Trong thời gian giao dịch, đại diện giao dịch được phép sửa lệnh khi nhập sai lệnh giao dịch của khách hàng nhưng phải xuất trình lệnh gốc và được TTGDCK Hà Nội chấp thuận. Việc sửa lệnh giao dịch chỉ có hiệu lực khi toàn bộ hoặc một phần lệnh gốc chưa được thực hiện.

- 2.5 Lệnh gốc hoặc một phần còn lại của lệnh gốc chưa được thực hiện có thể được hủy bỏ hoặc thay đổi chào giá.

3. Kết thúc phiên giao dịch, TTGDCK Hà Nội xác nhận kết quả giao dịch với thành viên và thành viên thông báo cho khách hàng.

4. Nội dung của lệnh giao dịch và xác nhận kết quả giao dịch theo mẫu Phụ lục số 03 và Phụ lục số 04 kèm theo Quy chế này.

Điều 11. Biên độ giao động giá, đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá

Trong trường hợp cần thiết Chủ tịch UB CKNN có thể quyết định áp dụng biên độ giao động giá chứng khoán, đơn vị giao dịch, đơn vị yết giá chứng khoán.

CHƯƠNG III

TỔ CHỨC THỰC HIỆN

Điều 12. TTGDCK Hà Nội ban hành các qui trình nghiệp vụ sau khi được UBCKNN chấp thuận.

Điều 13. UBCKNN, TTGDCK Hà Nội thực hiện giám sát hoạt động giao dịch trên Trung tâm đảm bảo công khai, minh bạch và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của tổ chức và cá nhân tham gia.

KT.BỘ TRƯỞNG BỘ TÀI CHÍNH

Thứ trưởng

Đã ký

LÊ THỊ BĂNG TÂM

PHẦN II: CÁC MẪU HỒ SƠ

Phụ lục số 01 (a). Đơn xin đăng ký giao dịch cổ phiếu

(Ban hành kèm theo Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch tại TTGDCK Hà Nội)

CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

ĐƠN ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH CỔ PHIẾU

CỔ PHIẾU (tên cổ phiếu)

Kính gửi: Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội

I. TỔ CHỨC ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH

1. Tên tổ chức đăng ký giao dịch cổ phiếu (*đầy đủ*):
2. Tên giao dịch:
3. Vốn điều lệ:
4. Địa chỉ trụ sở chính:
5. Điện thoại: Fax:
6. Nơi mở tài khoản: Số hiệu tài khoản:

II. CỔ PHIẾU ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH

Phát hành theo giấy chứng nhận đăng ký phát hành số....., ngày..... tháng năm do..... cấp (*nếu có*)

1. Tên cổ phiếu:

2. Loại cổ phiếu:

3. Mệnh giá cổ phiếu: đồng

4. Số lượng cổ phiếu đăng ký giao dịch: cổ phiếu

5. Tỷ lệ cổ phần do cổ đông ngoài tổ chức đăng ký nắm giữ:

- Tỷ lệ:.....%

- Số lượng cổ đông:..... người

6. Cổ phiếu do người nước ngoài nắm giữ:

- Số lượng:cổ phiếu

- Tỷ lệ:.....%

III. HỒ SƠ KÈM THEO

1. Điều lệ công ty;

2. Bản cáo bạch;

3. Báo cáo tài chính năm liền trước năm đăng ký giao dịch có xác nhận của kiểm toán;

4. Các tài liệu khác nếu có.

IV. CAM KẾT CỦA TỔ CHỨC ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH

Nếu được chấp thuận đăng ký giao dịch cổ phiếu tại TTGDCK Hà Nội, chúng tôi cam kết tuân thủ đầy đủ các qui định về pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán.

....., ngày tháng năm

(Tên tổ chức đăng ký)

TM. HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Chủ tịch hội đồng quản trị

(Ký, ghi rõ họ tên và đóng dấu)

Phụ lục số 01 (b). Đơn xin đăng ký giao dịch trái phiếu

*(Ban hành kèm theo Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch tại
TTGDCK Hà Nội)*

CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM

Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

ĐƠN ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

TRÁI PHIẾU (tên trái phiếu)

Kính gửi: Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội

I. TỔ CHỨC ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH TRÁI PHIẾU

1. Tên tổ chức đăng ký giao dịch trái phiếu (*đầy đủ*)
2. Tên giao dịch:
3. Vốn điều lệ:
4. Địa chỉ trụ sở chính:
5. Điện thoại: Fax
6. Nơi mở tài khoản: Số hiệu tài khoản:

II. TRÁI PHIẾU ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH

Phát hành theo Giấy chứng nhận đăng ký phát hành số,
ngày tháng năm do..... cấp.

1. Tên trái phiếu:
2. Loại trái phiếu:
3. Thời hạn trái phiếu:..... năm
4. Kỳ hạn trả lãi:

5. Lãi suất:.....%/năm
6. Mệnh giá trái phiếu:.....đồng
7. Số lượng trái phiếu đã phát hành:..... trái phiếu
8. Tài sản đảm bảo (nếu có)
 - Tổng giá trị của tài sản đảm bảo:..... đồng
 - Giá trị tài sản được bảo hiểm:..... đồng
 - Tỷ lệ trái phiếu được bảo đảm:.....% (tổng giá trị tài sản đảm bảo trên tổng giá trị trái phiếu)
9. Phương thức thanh toán lãi và gốc trái phiếu:

III. HỒ SƠ KÈM THEO

1. Điều lệ công ty;
2. Bản cáo bạch;
3. Báo cáo tài chính năm liền trước năm đăng ký giao dịch có xác nhận của kiểm toán;
4. Các tài liệu khác nếu có

IV. CAM KẾT CỦA TỔ CHỨC ĐĂNG KÝ GIAO DỊCH

Nếu được chấp thuận đăng ký giao dịch trái phiếu tại TTGDCK Hà Nội, chúng tôi cam kết tuân thủ đầy đủ các qui định về pháp luật chứng khoán và thị trường chứng khoán.

....., ngày tháng năm

(Tên tổ chức đăng ký)

TM. HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ/HỘI ĐỒNG THÀNH VIÊN

Chủ tịch

(Ký, ghi rõ họ tên và đóng dấu)

Phu lục số 02. Nội dung bản cáo bạch

*(Ban hành kèm theo Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch tại
TTGDCK Hà Nội)*

**TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI
CHẤP THUẬN ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN GIAO DỊCH
CHỈ CÓ NGHĨA LÀ VIỆC ĐĂNG KÝ CHỨNG KHOÁN
ĐÃ THỰC HIỆN THEO CÁC QUY ĐỊNH CỦA PHÁP
LUẬT LIÊN QUAN MÀ KHÔNG HÀM Ý ĐẢM BẢO GIÁ
TRỊ CỦA CHỨNG KHOÁN. MỌI TUYÊN BỐ TRÁI VỚI
ĐIỀU NÀY LÀ BẤT HỢP PHÁP.**

Bản cáo bạch

Công ty: ABC

*(Giấy chứng nhận ĐKKD số do
cấp ngày tháng năm)*

ĐĂNG KÝ CỔ PHIẾU (TRÁI PHIẾU) TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

Bản cáo bạch này và tài liệu bổ sung sẽ được cung cấp tại:

Phụ trách công bố thông tin:

Họ tên: Số điện thoại:

.....

(Trang bìa)

Công ty: ABC

(Giấy chứng nhận ĐKKD số do
cấp ngày tháng năm)

**ĐĂNG KÝ CỔ PHIẾU (TRÁI PHIẾU)
TRÊN TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI**

Tên cổ phiếu/ trái phiếu:

Thời gian đáo hạn (đối với trái phiếu):

Lãi suất (đối với trái phiếu):

Mệnh giá:

Tổng số lượng đăng ký:

Tổng giá trị đăng ký:

TỔ CHỨC KIỂM TOÁN:

CÔNG TY:..... (ghi rõ địa chỉ trụ sở chính, số điện
thoại, số fax giao dịch)

.....

TỔ CHỨC TƯ VẤN (nếu có)

CÔNG TY:..... (ghi rõ địa chỉ trụ sở chính, số điện
thoại, số fax giao dịch)

.....

(trang bìa)

MỤC LỤC

Những người chịu trách nhiệm chính đối với nội dung Bản cáo bạch

Các khái niệm

Tình hình và đặc điểm của tổ chức đăng ký

Chứng khoán đăng ký

Các đối tác liên quan tới việc đăng ký

Các nhân tố rủi ro ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán đăng ký

Phụ lục

NỘI DUNG BẢN CÁO BẠCH

I. NHỮNG NGƯỜI CHỊU TRÁCH NHIỆM CHÍNH ĐỐI VỚI NỘI DUNG BẢN CÁO BẠCH

1. Tổ chức đăng ký

Ông/Bà: Chức vụ: Chủ tịch Hội đồng quản trị

Ông/Bà: Chức vụ: Giám đốc (Tổng giám đốc)

Ông/Bà: Chức vụ: Kế toán trưởng

Chúng tôi đảm bảo rằng các thông tin và số liệu trong Bản cáo bạch này là phù hợp với thực tế mà chúng tôi được biết, hoặc đã điều tra, thu thập một cách hợp lý.

2. Tổ chức tư vấn (nếu có)

Đại diện theo pháp luật: Ông/Bà:

Chức vụ:

Bản cáo bạch này là một phần của hồ sơ xin đăng ký giao dịch cổ phiếu/trái phiếu do *(tên tổ chức tư vấn)* tham gia lập trên cơ sở hợp đồng tư vấn với *(tên tổ chức đăng ký)*. Chúng tôi đảm bảo rằng việc phân tích, đánh giá và lựa chọn ngôn từ trên Bản cáo bạch này đã được thực hiện một cách hợp lý và cẩn trọng dựa trên cơ sở các thông tin và số liệu do *(tên tổ chức đăng ký)* cung cấp.

II. CÁC KHÁI NIỆM

(Những từ, nhóm từ viết tắt hoặc khó hiểu, hoặc có thể gây hiểu lầm được thể hiện trong Bản cáo bạch cần phải định nghĩa)

III. TÌNH HÌNH VÀ ĐẶC ĐIỂM CỦA TỔ CHỨC ĐĂNG KÝ

1. Tóm tắt quá trình hình thành và phát triển

2. **Danh sách cổ đông sáng lập và tỉ lệ cổ phần nắm giữ**
(nêu các qui định về hạn chế chuyển nhượng còn hiệu lực);
(không yêu cầu đối với đăng ký trái phiếu)
3. **Danh sách những công ty mẹ và công ty con của tổ chức xin đăng ký, những công ty mà tổ chức đăng ký đang nắm giữ quyền kiểm soát hoặc cổ phần chi phối, những công ty nắm quyền kiểm soát hoặc cổ phần chi phối đối với tổ chức đăng ký; (không yêu cầu đối với đăng ký trái phiếu)**
4. **Hoạt động kinh doanh**
 - 4.1 **Sản phẩm, dịch vụ chính**
 - 4.2 **Kế hoạch phát triển kinh doanh**
5. **Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong năm gần nhất**

5.1. Kết quả hoạt động kinh doanh

Chỉ tiêu	Năm X
* <i>Đối với tổ chức không phải là tổ chức tín dụng và tổ chức nhà nước phi ngân hàng</i>	
Tổng giá trị tài sản	
Doanh thu thuần	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	
Lợi nhuận khác	
Lợi nhuận trước thuế	
Lợi nhuận sau thuế	
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức	
Tỷ lệ trả cổ tức	

* Đối với tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng Tổng giá trị tài sản Doanh thu Thuế và các khoản phải nộp Lợi nhuận trước thuế Lợi nhuận sau thuế Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức Tỷ lệ trả cổ tức	
---	--

5.2. Những nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm báo cáo (*Nêu rõ những nhân tố tác động chính đến tình hình kinh doanh của công ty trong năm báo cáo. Trường hợp tình hình kinh doanh của công ty giảm sút, cần giải trình rõ nguyên nhân*)

5.3. Một số chỉ tiêu tài chính chủ yếu đối với tổ chức đăng ký là tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng:

Chỉ tiêu	Năm X
1. Quy mô vốn	
- Vốn điều lệ	
- Tổng tài sản có	
- Tỷ lệ an toàn vốn	
2. Kết quả hoạt động kinh doanh	
- Doanh số huy động tiền gửi	
- Doanh số cho vay	

- Doanh số thu nợ	
- Nợ quá hạn	
- Hệ số sử dụng vốn	
- Tỷ lệ nợ bảo lãnh quá hạn/Tổng số dư bảo lãnh	
- Tỷ lệ nợ quá hạn/Tổng dư nợ	
- Tỷ lệ nợ khó đòi/Tổng dư nợ	
3. Khả năng thanh khoản	
- Khả năng thanh toán ngay	
- Khả năng thanh toán chung	

(Tính toán các hệ số trên áp dụng theo Quyết định số 292/1998/QĐ-NHNN5 ngày 27/08/1998 của Thống đốc NHNN ban hành quy chế xếp loại các tổ chức tín dụng cổ phần Việt Nam).

6. Hội đồng quản trị, Ban giám đốc, Ban kiểm soát:
(không yêu cầu đối với đăng ký trái phiếu)

- Danh sách (Tên, tuổi, chức vụ hiện tại, các công tác đã trải qua, bằng cấp, tỷ lệ sở hữu chứng khoán của bản thân và những người liên quan);

- Quyền lợi mâu thuẫn với lợi ích của tổ chức phát hành (nếu có)

- Lợi ích liên quan đối với đợt phát hành (nếu có)

7. Tài sản (Những nhà xưởng, tài sản thuộc sở hữu của công ty)

8. Kế hoạch lợi nhuận và cổ tức (ít nhất trong 2 năm tiếp theo)

Chỉ tiêu	Năm X+1		Năm X+2	
	đồng	% tăng giảm so với năm X	đồng	% tăng giảm so với năm X+1
Doanh thu thuần (hoặc Doanh số cho vay đối với tổ chức tín dụng)				
Lợi nhuận sau thuế				
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế /Doanh thu thuần				
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu				
Cổ tức				

9. Nêu căn cứ để đạt được kế hoạch lợi nhuận/ kèm theo kế hoạch sử dụng vốn (đối với phát hành trái phiếu) và cổ tức nói trên.
10. Đánh giá của tổ chức tư vấn về kế hoạch lợi nhuận/kế hoạch sử dụng vốn và cổ tức (nếu có)
11. Thông tin về những cam kết nhưng chưa thực hiện của tổ chức xin đăng ký (thông tin về trái phiếu chuyển đổi, thông tin về các hợp đồng thuê sử dụng đất.....);
12. Các thông tin, các tranh chấp kiện tụng liên quan tới công ty mà có thể ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán đăng ký (nếu có)

IV. CHỨNG KHOÁN ĐĂNG KÝ

1. Loại chứng khoán

2. Mệnh giá

3. Tổng số chứng khoán (ghi rõ số lượng cổ phiếu, trái phiếu bị hạn chế chuyển nhượng theo quy định của pháp luật hoặc của tổ chức phát hành)

4. Phương pháp tính giá

5. Cam kết về tỷ lệ đảm bảo (trong trường hợp trái phiếu đăng ký có đảm bảo).

6. Giới hạn về tỷ lệ nắm giữ đối với người nước ngoài

7. Các loại thuế có liên quan (thuế thu nhập và các thuế khác liên quan đến chứng khoán đăng ký)

V. CÁC ĐỐI TÁC LIÊN QUAN TỚI VIỆC ĐĂNG KÝ

(Nêu tên, địa chỉ trụ sở chính và giới thiệu sơ bộ các đối tác có liên quan đến việc đăng ký đại diện người sở hữu trái phiếu, tổ chức kiểm toán, tư vấn.....)

VI. CÁC NHÂN TỐ RỦI RO

(Phân tích rõ ảnh hưởng của các nhân tố rủi ro đến giá cả chứng khoán đăng ký)

1. Đối với tổ chức không phải là tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng:

1.1. Rủi ro về kinh tế

1.2 Rủi ro về luật pháp

1.3 Rủi ro đặc thù (ngành, công ty, lĩnh vực hoạt động)

1.4 Rủi ro khác

2. Đối với tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng:

2.1 Rủi ro về lãi suất (*Phân tích tình hình huy động và cho vay, chênh lệch giữa kỳ hạn tiền gửi và tiền vay, từ đó những biến động về lãi suất đã gây tác động thế nào tới giá trị các khoản tiền gửi và cho vay*)

2.2 Rủi ro về tín dụng: *Phân tích rủi ro có thể xảy ra do có một số công ty vì lý do cụ thể nào đó có thể không trả được nợ vay*)

2.3 Rủi ro về ngoại hối: (*Biến động tỷ giá đã gây tác động thế nào đến giá trị của các loại tài sản có và nợ bằng ngoại tệ. Kết quả ròng của các tác động này là thuận lợi hay bất lợi*)

2.4 Rủi ro về thanh toán: (*Phân tích khả năng có thể xảy ra việc rút tiền đột xuất với khối lượng lớn của người gửi tiền và khả năng của ngân hàng trong việc đảm bảo tiền mặt để đáp ứng yêu cầu rút tiền thường xuyên và đột xuất (đặc biệt là nhu cầu đột xuất của khách hàng)*)

2.5 Rủi ro từ các hoạt động ngoại bảng: (*Phân tích các giao dịch kỳ hạn, các khoản cam kết cho vay, các khoản bảo lãnh L/C có khả năng gây ra những tác động gì đến tình hình tài chính của ngân hàng*)

2.6 Rủi ro luật pháp:

2.7 Rủi ro khác: (*Rủi ro bất khả kháng: thiên tai, dịch họa.....*)

VII. PHỤ LỤC

1. Phụ lục I: bản sao hợp lệ Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh

- 2. Phụ lục II: Sổ theo dõi cổ đông/Danh sách người sở hữu trái phiếu của tổ chức đăng ký.**
- 3. Phụ lục III: Nghị quyết của HĐQT/Hội đồng thành viên về đăng ký giao dịch cổ phiếu/trái phiếu.**
- 4. Phụ lục IV: Báo cáo kiểm toán (*nguyên văn báo cáo kiểm toán*)**
- 5. Phụ lục V: Báo cáo về những tranh chấp pháp luật (*nếu có*)**
- 6. Các phụ lục khác (*nếu có*)**

Phụ lục số 03. Mẫu nội dung của lệnh giao dịch

*(Ban hành kèm theo Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch tại
TTGDCK Hà Nội)*

Nội dung của lệnh giao dịch bao gồm:

1. Lệnh mua, lệnh bán;
2. Mã chứng khoán;
3. Số lượng;
4. Giá;
5. Số hiệu tài khoản giao dịch của người đầu tư;
6. Ký hiệu lệnh giao dịch theo quy định của TTGDCK.

Phu lục số 04. Mẫu nội dung xác nhận kết quả giao dịch

(Ban hành kèm theo Quy chế tạm thời tổ chức giao dịch tại TTGDCK Hà Nội)

Nội dung xác nhận kết quả giao dịch bao gồm:

1. Số hiệu lệnh giao dịch;
2. Số hiệu xác nhận giao dịch;
3. Mã chứng khoán;
4. Giá thực hiện;
5. Số lượng mua hoặc bán;
6. Thời gian giao dịch được thực hiện;
7. Lệnh mua hoặc bán;
8. Ký hiệu của lệnh;
9. Số hiệu tài khoản của khách hàng;
10. Số hiệu đại diện giao dịch của thành viên;

MẪU

QUY CHẾ ĐẤU GIÁ BÁN CỔ PHẦN

(Ban hành kèm theo Quyết định số ... /..., ngày tháng..... năm của Chủ tịch Hội đồng đấu giá bán cổ phần lần đầu cho Doanh nghiệp về việc ban hành Quy chế đấu giá bán cổ phần)

CHƯƠNG I

NHỮNG QUY ĐỊNH CHUNG

Trong phần này nên đưa ra định nghĩa cụ thể về các thuật ngữ sử dụng trong Quy chế cũng như một số quy định chung khác có liên quan đến loại chứng khoán và đợt phát hành chứng khoán thông qua đấu giá.

CHƯƠNG II

NHỮNG QUY ĐỊNH CỤ THỂ

ĐIỀU 1: Điều kiện để được tham gia mua cổ phần

1. Các tổ chức kinh tế và cá nhân trong nước và nước ngoài;
2. Có tư cách pháp nhân, thể nhân; có địa chỉ cụ thể, rõ ràng; nếu người đại diện pháp nhân không phải là Giám đốc mà được Ủy quyền thì phải mang theo giấy Ủy quyền bản chính có xác nhận của công chứng, cùng bản sao có công chứng Giấy đăng ký kinh doanh.
3. Nếu là cá nhân phải có giấy CMND, giấy tờ tùy thân hợp lệ (cùng bản sao công chứng), hoặc được người có đủ quyền công dân bảo lãnh bằng văn bản.

4. Đối với tổ chức, cá nhân nước ngoài phải mở tài khoản tại các tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán đang hoạt động trên lãnh thổ Việt Nam và tuân thủ pháp luật Việt Nam.

5. Các đối tượng không được quyền tham gia đấu giá:

5.1. Các thành viên của Hội đồng đấu giá;

5.2. Bố, mẹ, anh chị em ruột, vợ chồng, con của các thành viên Hội đồng đấu giá;

5.3. Tổ chức kinh tế do thành viên Hội đồng đấu giá tham gia quản lý hoặc sở hữu;

5.4. Những người trực tiếp thực hiện việc xác định giá trị doanh nghiệp cổ phần hóa; bố, mẹ, vợ chồng, con của những người này;

5.5. Các tổ chức và cá nhân khác theo quy định của pháp luật.

ĐIỀU 2: Giá khởi điểm

ĐIỀU 3: Khối lượng cổ phiếu phát hành

ĐIỀU 4: Tỷ lệ tiền đặt cọc và bảo lãnh thanh toán (nếu có)

Mặc dù TT 80/2002/TT-BTC quy định số tiền đặt cọc là 10% giá khởi điểm nhưng để đảm bảo cho đợt phát hành thành công và đảm bảo quyền lợi của tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu có) Quy chế đấu giá có thể yêu cầu các hình thức Bảo lãnh thanh toán và Bảo lãnh thực hiện thầu phát hành bởi các Ngân hàng thương mại được chấp thuận hoặc các quy định khác không trái pháp luật đối với một số nhà đầu tư. Các quy định này do tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu có) hoặc Hội đồng đấu giá yêu cầu.

ĐIỀU 5: Các quy định chi tiết về các trường hợp người mua cổ phần có quyền trả lại cổ phần.

Cần được quy định rõ ràng thế nào là thông tin không đầy đủ và các căn cứ để xác định tính chính xác của thông tin trong Quy chế bán đấu giá nhằm đảm bảo quyền lợi của tổ chức phát hành, các nhà đầu tư và tổ chức bảo lãnh phát hành. Người tham gia mua đấu giá cần ký một cam kết về việc đã tham khảo và chấp nhận tính chính xác một cách hợp lý của các thông tin đã nhận được, không khiêu nại và bác bỏ những thông tin đó. Việc hoàn trả cổ phần sẽ chỉ thực hiện nếu Hội đồng đấu giá chấp thuận hoặc phán quyết của Tòa án.

ĐIỀU 6: Địa điểm nhận đơn và lệnh

ĐIỀU 7: Địa điểm tập trung đơn và lệnh hợp lệ

ĐIỀU 8: Lô cổ phần

ĐIỀU 9: Bước giá

ĐIỀU 10: Thời gian mở cửa, đóng cửa nhận đơn, nhận lệnh

ĐIỀU 11: Nguyên tắc lựa chọn đối tượng trúng thầu

ĐIỀU 12: Thời hạn, địa điểm và hình thức phân phối cổ phiếu

ĐIỀU 13: Hình thức bỏ phiếu tham gia đấu giá

Theo quy định hiện hành là bỏ phiếu kín về giá. Khối lượng cần đăng ký trước. Những người không có điều kiện tham gia đấu giá trực tiếp phải thông báo lý do vắng mặt bằng văn bản và gửi phiếu lệnh (trong phong bì dán kín có ký giáp lai) đã điền đầy đủ các yếu tố cho Hội đồng đấu giá trước 24 tiếng, kể từ giờ mở cửa (không kể ngày lễ và ngày nghỉ).

Do địa điểm nhận lệnh có thể dàn trải trên cả nước nên vào giờ mở cửa nhận lệnh tại tất cả các điểm nhận lệnh có thể dàn trải trên cả nước nên vào giờ mở cửa nhận lệnh tại tất cả các điểm nhận lệnh bắt đầu cùng nhận lệnh từ các nhà đầu tư, và nhập vào hệ thống đấu giá cùng một lúc bằng cách:

Mở phong bì, kiểm tra tính hợp lệ và ký xác nhận theo quy trình đấu giá quy định, nhập vào hệ thống đấu giá các yếu tố của lệnh. Việc kiểm tra và giám sát tính trung thực về nội dung và thời điểm của việc nhập lệnh sẽ được một Ủy ban giám sát do Hội đồng đấu giá chỉ định, và các nhà đầu tư có mặt tại tất cả các điểm nhận lệnh.

Việc nhận lệnh sẽ chấm dứt vào giờ đóng cửa. Giờ đóng cửa chỉ được kéo dài thêm nếu được sự chấp thuận của Hội đồng đấu giá. Các lệnh gửi từ ngày hôm trước sẽ được kiểm tra và nhập sau cùng, ngay sau giờ đóng cửa nhận lệnh. Số lượng các lệnh này phải được công bố công khai với các nhà đầu tư có mặt và đưa vào biên bản. Các biên bản và lệnh bản chính sẽ được tập trung bằng chuyển phát nhanh vào địa chỉ của công ty chứng khoán hoặc TTGDCK tùy vào nơi tổ chức bán đấu giá.

ĐIỀU 14: Nguyên tắc ghi lệnh mua để xác định phiếu lệnh, đơn tham dự hợp lệ

1. Các nguyên tắc ưu tiên: Về thời gian, giá, số lượng, tính tiềm năng của nhà đầu tư theo thứ tự ưu tiên được Hội đồng đấu giá thông qua.

2. Quy định về phiếu hợp lệ hoặc không hợp lệ: Phiếu hợp lệ khi:

2.1. Có đầy đủ con dấu và chữ ký thẩm quyền của tổ chức tư vấn, tổ chức phát hành, và TTGDCK (nếu thông qua TTGDCK);

2.2. Có số thứ tự

2.3. Phải điền đầy đủ các yêu cầu được ghi trên phiếu tham gia đấu giá;

2.4. Không được tẩy xóa, chỉnh sửa trên phiếu;

2.5. Không được dùng 02 màu mực khi ghi phiếu;

2.6. Không được ghi phiếu bằng viết chì;

2.7. Các chi tiết nên ghi bắt đầu từ sát mép trái tại khu vực dành cho người tham dự điền vào.

2.8. Giá đặt mua phải cao hơn hoặc bằng mức giá khởi điểm, khối lượng đúng bằng khối lượng đăng ký, bước giá phải đúng quy định.

ĐIỀU 15: Tỷ lệ đặt cọc và thời hạn đặt cọc cuối cùng

1. Phương thức thanh toán và thời hạn thanh toán cuối cùng:

* **Chú ý:** Tiền đặt cọc và thanh toán được chuyển vào tài khoản đặt cọc và thanh toán, được sử dụng theo quy định của pháp luật hiện hành dưới sự giám sát của Hội đồng đấu giá.

2. Hình thức xử lý tiền đặt cọc:

Tiền đặt cọc sẽ được trừ vào tổng số tiền dùng mua tương ứng với số cổ phần trúng thầu, để làm căn cứ yêu cầu người trúng thầu nộp thêm tiền mua cổ phần, hoặc sẽ được hoàn trả trong những trường hợp người mua có tham gia thầu hợp lệ nhưng không trúng thầu.

3. Hình thức bảo lãnh thanh toán:

* **Chú ý:** Nếu người mua trúng thầu nhưng không nộp phiếu tham dự, nộp không đúng thời gian quy định, hoặc phiếu không hợp lệ, theo quy định hiện hành trong các trường hợp trên, tổ chức phát hành (nếu không có bảo lãnh phát hành), hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu có bảo lãnh phát hành) sẽ được hưởng khoản tiền đặt cọc. Nếu có các hình thức đảm bảo thanh toán khác thì người được hưởng các khoản đảm bảo đó sẽ là tổ chức phát hành (nếu không có bảo lãnh phát hành), hoặc tổ chức bảo lãnh phát hành (nếu có bảo lãnh phát hành).

ĐIỀU 16: Các quy định về xác định và ưu tiên các nhà đầu tư tiềm năng

ĐIỀU 17: Các nguyên tắc xác định cuộc đấu giá thành công và không thành công để làm căn cứ xử lý tiền đặt cọc và quy trách nhiệm bảo lãnh.

Theo quy định hiện hành tại Thông tư 80/2002/TT-BTC thì:

1. Theo quy định tại Điều 7.3 do có ít hơn 2 người đủ tiêu chuẩn tham gia đấu giá:

Hội đồng đấu giá tuyên bố cuộc đấu giá không thành, hoàn trả tiền đặt cọc cho các bên đã đăng ký và có tham dự. Khoản tiền đặt cọc của các bên có đăng ký nhưng không tham dự sẽ chuyển vào thu nhập của tổ chức bảo lãnh phát hành và tổ chức phát hành, theo thỏa thuận tại Hợp đồng bảo lãnh phát hành (nếu có bảo lãnh phát hành), hoặc tổ chức phát hành (nếu không có bảo lãnh phát hành).

2. Nếu có bảo lãnh phát hành thì:

2.1. Giá bảo lãnh phát hành không được điều chỉnh:

Tổ chức bảo lãnh phát hành mua lại toàn bộ số lượng cổ phiếu theo giá Bảo lãnh phát hành.

2.2. Giá bảo lãnh phát hành được điều chỉnh:

Hội đồng đấu giá xác định lại giá khởi điểm để tổ chức đấu giá lại trong vòng không quá 15 ngày kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành. Nếu mức giá khởi điểm đã được điều chỉnh bằng giá sàn mà đấu giá vẫn không thành thì tổ chức bảo lãnh phát hành phải mua lại toàn bộ lượng cổ phiếu theo giá sàn;

3. Nếu không có bảo lãnh phát hành:

Hội đồng đấu giá báo cáo cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp để xác định lại giá khởi điểm, và

tổ chức đấu giá lại trong vòng không quá 30 ngày kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành. Nếu lần 2 vẫn không thành thì Hội đồng đấu giá báo cáo cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp, hoặc điều chỉnh giảm/tăng tỷ lệ phần vốn nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ.

4. Có bảo lãnh phát hành nhưng giá bảo lãnh được điều chỉnh, và lượng người đủ tiêu chuẩn tham dự đấu giá trên 2 người:

Nếu tổng lượng mua từ giá khởi điểm trở lên nhỏ hơn số cổ phần chào bán thì Hội đồng đấu giá thông báo đấu giá không thành, hoàn trả tiền đặt cọc cho các bên đã đăng ký và có tham dự. Khoản tiền đặt cọc của các bên có đăng ký nhưng không tham dự sẽ chuyển vào thu nhập của tổ chức bảo lãnh phát hành, theo thỏa thuận tại Hợp đồng bảo lãnh phát hành (nếu có bảo lãnh phát hành); xác định lại giá khởi điểm để tổ chức đấu giá lại trong vòng không quá 15 ngày, kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành (việc điều chỉnh có thể thực hiện ngay lập tức nếu tổng lượng mua từ giá sàn trở lên lớn hơn hoặc bằng số cổ phần chào bán). Nếu mức giá khởi điểm đã được điều chỉnh bằng giá sàn mà đấu giá vẫn không thành thì tổ chức bảo lãnh phát hành phải mua lại toàn bộ lượng cổ phiếu theo giá sàn.

5. Không có bảo lãnh phát hành và lượng người đủ tiêu chuẩn tham dự đấu giá trên 2 người:

Nếu tổng lượng mua từ giá khởi điểm trở lên nhỏ hơn số cổ phần chào bán thì Hội đồng đấu giá thông báo đấu giá không thành, hoàn trả tiền đặt cọc cho các bên đã đăng ký và có tham dự. Khoản tiền đặt cọc của các bên có đăng ký nhưng không tham dự sẽ chuyển vào thu nhập của tổ chức phát hành, báo cáo cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp để xác định lại giá khởi điểm và tổ chức đấu giá lại trong vòng không quá 30 ngày kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành. Nếu lần 2 vẫn không thành thì Hội đồng đấu giá báo cáo

cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp, hoặc điều chỉnh giảm/tăng tỷ lệ phần vốn nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ để thực hiện tiếp phương án cổ phần hóa.

ĐIỀU 18: Các nguyên tắc xử lý tiền đặt cọc trong trường hợp người trúng thầu không nộp tiền mua số cổ phần trúng thầu và quy trách nhiệm bảo lãnh. Nếu người trúng thầu không nộp đủ tiền để mua số cổ phần trúng thầu thì:

1. Hội đồng đấu giá xem xét, quyết định bán số cổ phần này cho người trả giá kế tiếp hợp lệ và có nhu cầu mua. Phần tiền đặt cọc theo tỷ lệ người trúng thầu không mua sẽ chuyển vào tài khoản của tổ chức bảo lãnh phát hành, và/hoặc tổ chức phát hành để đưa vào thu nhập theo thỏa thuận.

2. Nếu trường hợp các bên tham gia đều không có nhu cầu mua thêm làm tổng khối lượng bán được thấp hơn số cổ phiếu phát hành, thì phần tiền đặt cọc theo tỷ lệ người trúng thầu không mua sẽ chuyển vào tài khoản tổ chức bảo lãnh phát hành, và/hoặc tổ chức phát hành để đưa vào thu nhập theo thỏa thuận, và:

2.1. Nếu có bảo lãnh phát hành và mức giá bảo lãnh phát hành không được điều chỉnh:

Tổ chức bảo lãnh phát hành phải mua lại toàn bộ số cổ phiếu này theo giá khởi điểm.

2.2. Nếu có bảo lãnh phát hành với mức giá bảo lãnh phát hành được điều chỉnh:

Tổ chức bảo lãnh phát hành phải mua lại toàn bộ số cổ phiếu này theo giá sàn.

2.3. Nếu không có bảo lãnh phát hành:

Hội đồng đấu giá báo cáo cơ quan có thẩm quyền:

2.3.1. Hoặc điều chỉnh lại cơ cấu vốn nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ của doanh nghiệp;

2.3.2. Hoặc bán cho một đối tác khác do nhà nước chỉ định/chấp thuận;

2.3.3. Hoặc điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp để xác định lại giá khởi điểm và tổ chức đấu giá lại (sau khi đã hoàn trả tiền cho những người mua hợp lệ) trong vòng không quá 30 ngày, kể từ ngày công bố cuộc đấu giá không thành. Nếu lần 2 vẫn không thành thì Hội đồng đấu giá báo cáo cơ quan có thẩm quyền điều chỉnh lại giá trị doanh nghiệp, hoặc điều chỉnh giảm/tăng tỷ lệ phần vốn nhà nước trong cơ cấu vốn điều lệ để thực hiện tiếp phương án cổ phần hóa.

ĐIỀU 19: Mọi sự thay đổi nội dung của Quy chế này sẽ do Chủ tịch Hội đồng đấu giá quyết định.

PHẦN III: TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG TTGDCK TP. HCM - 2004

I. HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ NIÊM YẾT

Quy định về quản lý niêm yết

Theo Nghị định 144/2003/NĐ-CP do Chính phủ ban hành ngày 28/11/ 2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán, một số quy định về việc niêm yết chứng khoán trên thị trường giao dịch tập trung đã được sửa đổi, bổ sung theo hướng mở rộng và tạo điều kiện dễ dàng hơn cho doanh nghiệp. Có thể nói, đây là một trong những nguyên nhân chủ yếu khiến hoạt động niêm yết chứng khoán vốn đã khởi sắc hơn so với một năm trước đó.

Điều kiện niêm yết đối với cổ phiếu

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm xin phép niêm yết từ 5 tỷ đồng Việt Nam trở lên; có tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động kinh doanh của 02 năm liên tục liền trước năm xin phép niêm yết phải có lãi.
- Đối với doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và niêm yết ngay trên thị trường chứng khoán, hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm xin phép phải có lãi.
- 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 03 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 đối với 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 02 năm liên tục liên trước năm xin phép niêm yết và có tình hình tài chính lành mạnh.
- Có ít nhất 50 người sở hữu trái phiếu.

Điều kiện niêm yết đối với chứng chỉ quỹ đầu tư

Trong vòng 30 ngày, kể từ khi kết thúc đợt phát hành chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán ra công chúng, Quỹ đầu tư chứng khoán phải làm thủ tục đăng ký niêm yết với Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, nếu đáp ứng các điều kiện sau đây:

- Quỹ có tổng giá trị chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán (theo mệnh giá) phát hành tối thiểu 5 tỷ đồng Việt Nam.
- Tối thiểu có 50 người sở hữu chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán.

Tình hình niêm yết cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư

Cho đến hết ngày 31/12/2004, chỉ có thêm 4 tổ chức phát hành thực hiện việc niêm yết mới cổ phiếu trên thị trường là các công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết, Hóa An, Nhiên liệu Sài Gòn và Chế biến thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc với tổng khối lượng niêm yết đạt 17,04 triệu cổ phiếu. Con số này chỉ chiếm tỷ trọng 15% trên tổng khối lượng chứng khoán vốn niêm yết trên thị trường vào thời điểm 31/12/2004. Tuy nhiên, nếu so sánh với năm 2003, khối lượng cổ phiếu được niêm yết lần đầu trên TTCK đã tăng gấp hơn 03 lần.

Hoạt động niêm yết mới trong năm 2004 cũng ghi nhận việc đưa ra thị trường một sản phẩm tài chính mới là chứng chỉ quỹ đầu tư VF1 với khối lượng niêm yết đạt 30 triệu đơn vị

quỹ. Như vậy, cộng chung cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư, khối lượng niêm yết mới trên thị trường trong năm 2004 đã tăng gấp trên 9 lần so với năm 2003. Con số này tuy vẫn chưa đáp ứng được đòi hỏi ngày càng lớn của nhà đầu tư nói riêng và tất cả các chủ thể tham gia thị trường nói chung nhưng đã cho thấy phần nào sự nỗ lực to lớn của các cơ quan quản lý thị trường trong việc thu hút các tổ chức phát hành niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung.

Ngược lại với sự tăng trưởng rõ nét về tình hình niêm yết mới, so với năm 2003, hoạt động niêm yết bổ sung cổ phiếu đã ghi nhận sự suy giảm đáng kể. Cho đến hết ngày 31/12/2004, chỉ có 05 đơn vị tiến hành việc niêm yết bổ sung là các Công ty Tribeco, Transimex Sài Gòn, Khahomex, Hacisco, Hapaco với tổng khối lượng đạt xấp xỉ 4,55 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên, trong số 05 công ty thực hiện niêm yết bổ sung trong năm 2004, chỉ có 02 công ty phát hành huy động vốn từ bên ngoài, 03 công ty còn lại thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng từ lợi nhuận tích lũy. Như vậy, từ khi TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động đến nay mới chỉ có 03 công ty thực hiện phát hành huy động vốn từ thị trường bao gồm Hapaco (năm 2002), Khahomex và Hacisco (năm 2004) với tổng số tiền huy động được là 51,88 tỷ đồng.

Tình hình niêm yết trái phiếu

Năm 2004 là năm có nhiều thử thách đối với nền kinh tế của Việt Nam, dịch cúm gia cầm trong nước và trong khu vực cũng như việc giá dầu và các nguyên vật liệu đầu vào trên thị trường thế giới liên tục tăng cao đã ảnh hưởng mạnh đến nền kinh tế trong nước, khiến chỉ số giá tiêu dùng tăng gấp 3 lần so năm 2003 và tạo áp lực lãi suất lên hệ thống ngân hàng Việt Nam. Tuy nhiên, nhờ áp dụng một số điều chỉnh hợp lý cho hoạt động đấu thầu và bảo lãnh phát hành, đặc biệt là việc áp dụng

phương thức đấu thầu mới, đấu thầu bán trái phiếu cao/ thấp hơn mệnh giá, hoạt động phát hành và niêm yết trái phiếu trong năm 2004 cũng đạt được những kết quả đáng khích lệ. Kể từ đầu năm cho đến hết ngày 31/12/2004, tổng khối lượng chứng khoán nợ được niêm yết trên thị trường đạt xấp xỉ con số 101,82 triệu trái phiếu, chiếm tỉ trọng 46,87% khối lượng trái phiếu niêm yết toàn thị trường từ trước đến nay. Khối lượng này tăng rất mạnh so với con số 73,83 triệu trái phiếu niêm yết mới trên thị trường trong năm 2003.

Ngoài nguyên nhân chủ quan nêu trên, việc UBND Thành phố Hồ Chí Minh tích cực phát hành trái phiếu Chính quyền địa phương để huy động vốn cho hoạt động đầu tư phát triển của Thành phố cũng là một nguyên nhân khiến tình hình niêm yết trái phiếu trong năm 2005 tăng trưởng mạnh mẽ. Nếu như trong năm 2003, toàn thị trường chỉ có một trái phiếu đô thị niêm yết với tổng giá trị 250 tỷ đồng thì trong năm 2004, con số này đã tăng lên gấp 6 lần về số loại chứng khoán niêm yết và tăng trên 8 lần về giá trị niêm yết.

Cũng trong năm 2003, trái phiếu BID1_100 với tổng khối lượng niêm yết 830.700 trái phiếu cũng đã đạt được hoàn tất thủ tục hủy niêm yết 2 tháng trước khi tới hạn.

Nhìn chung hoạt động niêm yết mới trên thị trường, bao gồm cả cổ phiếu và trái phiếu trong năm 2004 đã đạt được những thành quả to lớn nhiều so với năm 2003. Với 109 loại chứng khoán mới được niêm yết và với khối lượng niêm yết đạt trên 167 triệu chứng khoán, năm 2004 thực sự được ghi nhận như là năm thành công lớn nhất đối với hoạt động niêm yết chứng khoán từ khi TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động.

Một số số liệu về niêm yết

Tình hình thay đổi niêm yết trong năm 2004

(Đơn vị tính: CP, TP, CC)

Nội dung	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu chính phủ	Trái phiếu công ty	Trái phiếu địa phương	Chứng chỉ quỹ
Khối lượng Niêm yết mới	167.357.000	17.040.000	101.817.000		18.500.000	30.000.000
Khối lượng Niêm yết bổ sung	4.545.311	4.545.311				
Hủy niêm yết	830.700			830.700		

Nguồn: P.TTTT – TTGDCK TP. HCM

Tình hình niêm yết chứng khoán năm tính đến hết năm 2004

Nội dung	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu chính phủ	Trái phiếu công ty	Trái phiếu địa phương	Chứng chỉ quỹ
Tổng số CK NY	234	26	200	1	6	1
Tỷ trọng (%)	100,00	11,11	85,47	0,43	2,56	0,43
Khối lượng CK NY	402.116.071	133.586.391	216.783.330	746.350	21.000.000	30.000.000
% theo mệnh giá	100,00	33,22	53,91	0,19	5,22	7,46
Giá trị CK NY (Tr. VND)	25.488.832	1.335.864	21.678.333	74.635	2.100.000	300.000
Tỷ trọng	100,18	5,42	85,05	0,29	8,24	1,18

Nguồn: P. TTTT – TTGDCK TP. HCM

Tình hình khối lượng niêm yết qua các năm (Đơn vị tính: CP, TP, CC)

Năm	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Trái phiếu chính phủ	Trái phiếu công ty	Trái phiếu địa phương	Chứng chỉ quỹ
2000	43.948.540	32.117.840	11.000.000	830.700	-	-
2001	78.905.100	50.011.720	27.316.330	1.577.050	-	-
2002	142.676.720	99.963.340	41.136.330	1.577.050	-	-
2003	231.044.460	112.001.080	114.966.330	1.577.050	2.500.000	-
2004	402.116.071	133.586.391	216.783.330	746.350	21.000.000	30.000.000

Nguồn: P. TTTT – TTGDCK TP.HCM

Đánh giá hoạt động của các Tổ chức niêm yết.

Trong năm 2004, hầu hết các tổ chức niêm yết đều chịu ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp hoặc gián tiếp từ việc tăng giá dầu thô và giá nguyên vật liệu thế giới, từ việc gia tăng sức ép cạnh tranh trong tiến trình hội nhập AFTA dẫn đến việc tăng giá thành sản xuất trong khi giá bán không thể hoặc chưa thể tăng theo mức chi phí. Chính điều này đã làm giảm tỷ lệ tăng lợi nhuận của các tổ chức niêm yết. Theo số liệu cho đến hết ngày 31/01/2005, tăng trưởng doanh thu của các tổ chức niêm yết trong năm 2004 đạt tới mức bình quân 32,42% trong khi mức tăng trưởng lợi nhuận chỉ đạt 12,5%, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng trưởng doanh thu trong cùng kỳ. Mức tăng trưởng doanh thu cao nhất năm 2004 trong số các tổ chức niêm yết thuộc về công ty cổ phần XNK thủy sản An Giang với tỷ lệ tăng doanh thu là 81,61%. Tuy nhiên, lợi nhuận của tổ chức niêm yết này lại giảm 22,5%. Nguyên nhân chính của tình trạng này có thể xuất phát từ việc tăng giá nguyên vật liệu đầu vào. Cùng với Agifish, một số tổ chức niêm yết khác cũng rơi vào tình trạng doanh thu tăng mạnh nhưng tốc độ gia tăng lợi nhuận lại thấp hoặc giảm sút so với năm trước, như các Công ty Cổ phần Đồ hộp Hạ Long, Gemadept, Viễn thông VTC, Bao bì Bim Sơn, Transimex Sài Gòn, Tribeco và Thủy sản số 4.

Ngược với tình trạng này, một số tổ chức niêm yết trong năm 2004, mà điển hình là các tổ chức niêm yết có thị trường tiêu thụ chủ yếu tại nước ngoài, lại được hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tăng giá các sản phẩm xuất khẩu, do nhu cầu tiêu thụ thế giới tăng mạnh, nhất là các sản phẩm nông sản như gạo, hạt điều... đối với các tổ chức niêm yết này, mức tăng lợi nhuận trong năm 2004 cao hơn đáng kể so với mức tăng về doanh thu, cụ thể như các Công ty Cổ phần xuất nhập khẩu Bình Thạnh, giấy Hải Phòng, Xuất nhập khẩu Khánh Hội, chế biến hàng xuất khẩu Long An.

Các tổ chức niêm yết còn lại, không kể hai trường hợp lỗ là Công ty Cổ phần cơ khí và xây dựng Bình Triệu và bông Bạch Tuyết, điều rơi vào tình trạng cả doanh thu và lợi nhuận đều giảm so với năm 2003 như công ty cổ phần bánh kẹo Biên Hòa hay nhựa Đà Nẵng hoặc mức tăng doanh thu xấp xỉ mức tăng lợi nhuận như trường hợp các Công ty Cổ phần xây lắp bưu điện Hà Nội, hợp tác kinh doanh và XNK Savimex và Khách sạn Sài Gòn.

Nhìn chung trong năm 2004 tình hình tài chính của các tổ chức niêm yết không có nhiều thay đổi so với cùng kỳ năm trước và các chỉ số tài chính như khả năng thanh toán, năng lực hoạt động, cơ cấu tài chính và khả năng sinh lời của các tổ chức niêm yết vẫn nằm trong giới hạn khá an toàn. Tuy nhiên, một số tổ chức niêm yết như các Công ty Cổ phần bê tông 620 Châu Thới, Xây lắp Bưu điện Hà Nội, Hợp tác kinh doanh và XNK Savimex, XNK thủy sản An Giang, Chế biến hàng xuất khẩu Long An và Xuất nhập khẩu Khánh Hội có tỷ lệ nợ/tổng tài sản khá cao, tương ứng với độ rủi ro cao về khả năng thanh toán dài hạn.

Về việc thực hiện tiến độ công bố thông tin và minh bạch tài chính, nói chung trong năm 2004, các tổ chức niêm yết đã có những nỗ lực lớn và ngày càng chủ động hơn trong hoạt động này, đặc biệt là đối với những thông tin bất thường. Các trường hợp chậm gửi báo cáo tài chính định kỳ đều có công văn cho Trung tâm giao dịch chứng khoán yêu cầu gia hạn với những lý do tương đối hợp lý. Khó khăn lớn nhất cho hoạt động công bố

thông tin của tổ chức niêm yết trong năm 2004 là do thiếu sự đồng bộ về phương thức chuyển, nhận thông tin và về nội dung, hình thức các báo cáo định kỳ. Đây cũng là một trong những hạn chế còn tồn tại cần được TTGDCK hướng dẫn khắc phục trong năm 2005.

II. HOẠT ĐỘNG QUẢN LÝ GIAO DỊCH

Tình hình chung

Trong năm 2004, các nghiệp vụ quản lý giao dịch đã được Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh triển khai tốt, đảm bảo hệ thống giao dịch hoạt động thông suốt, liên tục và chính xác, đáp ứng các yêu cầu của thị trường. Những nét mới đáng ghi nhận và có ý nghĩa của hoạt động quản lý giao dịch đối với sự phát triển của thị trường trong năm 2004 gồm có:

- Thực hiện quản lý giao dịch đối với 4 loại cổ phiếu niêm yết mới, một công ty chứng khoán mới, đồng thời bảo đảm giao dịch chứng khoán trong các trường hợp đặc biệt như giao dịch không hưởng quyền, không hưởng cổ tức...

- Thay đổi cơ chế giao dịch đối với trái phiếu, thực hiện giao dịch với trái phiếu dưới hình thức thỏa thuận nhằm tách bạch với giao dịch cổ phiếu.

- Chuẩn bị các điều kiện kỹ thuật và đưa chứng chỉ quỹ đầu tư đầu tiên vào giao dịch trên thị trường.

-Tăng số màn hình nhập lệnh cho các công ty chứng khoán.

Ngoài ra, trước yêu cầu chuyên môn ngày càng cao của các công ty quản lý giao dịch và tình hình khả năng hệ thống giao dịch hiện tại khó đáp ứng được yêu cầu phát triển trong thời gian tới TTGDCK TP. HCM đang phối hợp với các đơn vị có liên quan gấp rút triển khai đề án nâng cấp hệ thống giao dịch.

Nhìn chung TTCK Việt Nam trong năm 2004 tương đối ổn định. Mặc dù có thời gian chỉ số VN INDEX đã dao động đáng

kể, nhưng vào khoảng cuối năm, chỉ số giá diễn biến theo xu hướng ổn định hơn do việc mua bán chứng khoán của các nhà đầu tư dần dần được kết hợp với sự phân tích tình hình hoạt động của các công ty niêm yết, dựa trên cơ sở những thông tin tài chính được công bố.

Tính đến cuối năm 2004, toàn thị trường đã có khoảng 20.000 tài khoản của nhà đầu tư cá nhân và gần 200 tài khoản của nhà đầu tư có tổ chức trong nước được mở tại các công ty chứng khoán thành viên. Số tài khoản của tổ chức và cá nhân nước ngoài là khoảng 200 cho thấy nhà đầu tư nước ngoài ngày càng quan tâm tới tiềm năng phát triển của TTCK Việt Nam.

Giao dịch khớp lệnh

So với năm 2003, khối lượng và giá trị giao dịch năm 2004 có sự gia tăng đột biến. Với 250 phiên giao dịch trong năm 2004, tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường đạt 66,4 triệu chứng khoán, tăng trên 180% so với năm trước, tổng giá trị giao dịch toàn thị trường đạt 1.736 tỷ đồng, tăng trên 316% so với năm trước. Khối lượng giao dịch bình quân phiên đạt khoảng 265 ngàn chứng khoán, giá trị giao dịch bình quân phiên đạt 6,94 tỷ đồng (tăng gấp 3 lần so với năm trước). Đặc biệt, lượng giao dịch tăng mạnh trong 3 tháng đầu năm 2004.

Tình hình giao dịch khớp lệnh

Năm	Số phiên giao dịch	KLGD	Bình quân phiên	GTGD (tỷ.đ)	Bình quân phiên
2000	66	3.662.790	55.497	92,36	1,40
2001	151	17.811.430	117.956	931,15	6,17
2002	236	29.678.890	125.758	787,8	3,34
2003	247	23.628.140	95.660	416,68	1,69
2004	250	66.385.140	265.541	1.735,95	6,94
Tổng	950	141.166.390		3.964	

Nguồn: P.QLTV TP. HCM

Cùng với tình hình giao dịch sôi động đầu năm 2004, chỉ số giá VN – INDEX hồi phục khá mạnh mẽ, tăng từ mức dưới 180 điểm cuối năm 2003, lên mức kỷ lục của năm 2004, đạt 279,71 điểm trong đầu quý II/2004. Chỉ số giá cổ phiếu VN- INDEX có sự tăng mạnh ở đầu năm, sau đó có giảm dần và dao động xung quanh mức trung bình 230 điểm. Tại các thời điểm cuối năm, nói chung giá nhiều loại cổ phiếu đã tăng trở lại trước các thông tin rất khả quan về tình hình kinh doanh của các tổ chức niêm yết.

Giao dịch thỏa thuận

Tình hình giao dịch thỏa thuận

Năm	Thỏa thuận	
	KLGD	GTGD (tỷ.đ)
2000	0	0
2001	1.910.500	103,57
2002	7.399.489	294,34
2003	29.477.850	2.581
2004	181.687.100	18.151,20
TC	220.455.209	21.129

Nguồn: P.QLTV TP. HCM

Quy mô giao dịch thỏa thuận tăng trưởng vượt bậc trong năm 2004. Đặc biệt, việc cho phép toàn bộ các giao dịch đối với trái phiếu đều được thực hiện theo phương thức thỏa thuận kể từ 16/8/2004 đã có tác động kích thích thị trường trái phiếu sôi động hơn nữa. Tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường theo

phương thức thỏa thuận đạt 181,7 triệu chứng khoán (tăng hơn 5 lần so với năm trước), tổng giá trị giao dịch đạt trên 18.000 tỷ đồng (tăng 6 lần so với năm trước). Trong đó, giao dịch thỏa thuận trái phiếu chiếm gần 95% về khối lượng và trên 98% về giá trị.

Quy mô giao dịch các loại chứng khoán.

Giao dịch cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư.

So với năm 2003, khối lượng giao dịch cổ phiếu năm 2004 tăng 159,65% giá trị giao dịch tăng 292,61%.

Quy mô giao dịch của cổ phiếu.

Năm	Khối lượng giao dịch			Giá trị giao dịch (tỷ.đ)		
	Tổng cộng	% Khớp lệnh	% Thỏa thuận	Tổng cộng	% Khớp lệnh	%Thỏa thuận
2000	3.641.000	100,00%	0,00%	90,21	100,00%	0,00%
2001	19.028.200	93,18%	6,82%	964,02	95,78%	4,22%
2002	35.795.939	84,8%	17,2%	961,6	81,6%	18,4%
2003	28.024.150	84,2%	15,8%	501,4	82,2%	17,8%
2004	72.894.288	86,68%	13,32%	1.970,97	86,30%	13,70%

Nguồn: P.QLTV TP. HCM

Các loại cổ phiếu được giao dịch chủ yếu theo phương thức khớp lệnh, chiếm trên 86% về cả khối lượng và giá trị giao dịch trên toàn thị trường.

Tỷ trọng giao dịch khớp lệnh các loại chứng khoán.

Giao dịch khớp lệnh	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Trái phiếu
Khối lượng giao dịch	66.385.140	63.181.900	3.149.720	53.520
Tỷ trọng %	100,00%	95,17%	4,74%	0,08%
Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	1.735,95	1.701,00	29,65	5,29
Tỷ trọng (%)	100,00%	97,99%	1,71%	0,30%

Nguồn: P.QLTV – TTGDK TP.

Năm 2004, tuy mới chỉ có 1 loại chứng chỉ quỹ đầu tư đầu tiên được niêm yết và lượng giao dịch còn khiêm tốn, nhưng sự tham gia giao dịch của VF1 đã làm cho chủng loại hàng hóa trên thị trường thêm phần đa dạng.

Giao dịch trái phiếu

Thị trường trái phiếu trong năm 2004, đạt được những kết quả hết sức bất ngờ. Giá trị giao dịch trái phiếu đạt gần 18.000 tỷ đồng. Trong tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường, giao dịch trái phiếu chiếm gần 70% về giá trị, tỷ trọng này đạt gần 90%...

Tỷ trọng giao dịch các loại chứng khoán.

Khớp lệnh + thỏa thuận	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Trái phiếu
Khối lượng giao dịch	248.072.240	72.894.288	3.498.720	171.679.232
Tỷ trọng %	100,00%	29,38%	1,41%	69,21%
Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	19.887,15	1.970,97	32,90	17.883,28
Tỷ trọng	100,00%	9,91%	0,17%	89,92%

Nguồn: P.QLTV – TTGDK TP.

Tuy nhiên, trái phiếu giao dịch chủ yếu theo phương thức thỏa thuận. Theo thống kê dưới đây, tỷ trọng giao dịch thỏa thuận của trái phiếu đạt đến 94,46% về khối lượng và 98,49% về giá trị giao dịch trên toàn thị trường.

Tỷ trọng giao dịch thỏa thuận các loại chứng khoán

Giao dịch thỏa thuận	Toàn thị trường	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Trái phiếu
Khối lượng giao dịch	181.687.100	9.712.388	349.000	171.625.712
Tỷ trọng (%)	100,00%	5,35%	0,19%	94,46%
Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	18.151,20	269,97	3,25%	17.877,99
Tỷ trọng (%)	100,00%	1,49%	0,02%	98,49%

Nguồn: P.QLTV – TTGDK TP.

Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài (ĐTNN)

Năm 2004 được ghi nhận là năm nhà ĐTNN tích cực tham gia giao dịch trên thị trường. Tuy tỷ trọng giao dịch vẫn còn khiêm tốn so với nhà đầu tư trong nước, khối lượng và giá trị giao dịch trong năm của các tài khoản nước ngoài đều tăng mức đáng kể so với năm trước, chủ yếu là theo bên mua. Tính riêng về giá trị giao dịch, nhà ĐTNN đã bỏ ra khoản 1.200 tỷ đồng mua chứng khoán, trong khi đó thu về 415 tỷ đồng từ các giao dịch bán ra.

Tình hình giao dịch của NĐTNN qua các năm

Năm	Mua				Bán			
	Khối lượng	% so toàn TT	GT (tỷ đ)	% so toàn TT	Khối lượng	% so toàn TT	GT (tỷ đ)	% so toàn TT
2000	0	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
2001	161.600	0,82	12,10	1,17	45.000	0,23	2,36	0,23
2002	4.259.339	10,00	121,21	9,92	874.879	2,35	255	2,33
2003	3.385.420	6,35	99,9	3,33	323.010	0,62	5,85	0,20
2004	22.096.711	8,93	1.226,6	6,20	6.507.253	2,34	486,5	2,09

Nguồn: P.QLTV- TTGDCK-TP. HCM

Loại chứng khoán được nhà đầu tư mua chủ yếu là cổ phiếu (chiếm 60,95% khối lượng mua vào). Một số nhà ĐTNN cũng tham gia mua trái phiếu, chủ yếu là trái phiếu Chính phủ. Đặc biệt, việc cho phép niêm yết và giao dịch chứng chỉ quỹ đầu tư đầu tiên trên thị trường chứng khoán cũng thu hút nhà ĐTNN. Tuy chứng chỉ này mới được giao dịch từ tháng 11/2004 nhưng tỷ trọng mua của nhà ĐTNN đã đạt khoảng 5% trên tổng khối lượng giao dịch mua chứng chỉ.

Tỷ trọng giao dịch các loại chứng khoán của NĐTNN

Năm	Mua				Bán			
	Tổng khối lượng	% cổ phiếu	% trái phiếu	% chứng chỉ quỹ	Tổng khối lượng	% cổ phiếu	% trái phiếu	% chứng chỉ quỹ
2000	0	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
2001	161.600	100,00	0,00	0,00	45.000	100,00	0,00	0,00
2002	4.259.339	100,00	0,00	0,00	874.879	100,00	0,00	0,00
2003	3.385.420	94,08	5,92	0,00	323.010	100,00	0,00	0,00
2004	22.096.711	61,1	34,9	5,00	6.507.203	36,3	63,7	0,03

Nguồn: P.QLTV – TTGDCK TP. HCM

III. HOẠT ĐỘNG VÀ QUẢN LÝ THÀNH VIÊN

Quy định về thành viên

Thành viên TTGDCK Tp. HCM (gọi tắt là thành viên) là công ty chứng khoán được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động nghiệp vụ môi giới hoặc tự doanh, đã đăng ký làm thành viên của của TTGDCK Tp. HCM (quy định tại điều 63 của Nghị định 144/2003/NĐ-CP). Chỉ thành viên mới được giao dịch chứng khoán giao dịch chứng khoán qua hệ thống của TTGDCK Tp. HCM. Hoạt động của thành viên TTGDCK Tp. HCM phải tuân thủ theo quy định của pháp luật.

Trong năm 2004, Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM đã tiếp nhận thêm 02 thành viên mới là Công ty CP CK Hải Phòng và Công ty TNHH CK Ngân hàng Đông Á, nâng tổng số lên 13 thành viên tham gia thị trường, 9/13 công ty được cấp phép đủ 05 loại nghiệp vụ và đã triển khai hầu hết các nghiệp vụ kinh doanh được cấp phép. Để tăng năng lực cạnh tranh và mở rộng hoạt động kinh doanh, một số công ty đã tiến hành tăng vốn, nâng tổng số vốn điều lệ lên 655,75 tỷ đồng. Cơ cấu tổ chức hoạt động của Thành viên phụ thuộc vào quy mô kinh doanh và các nghiệp vụ được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động, thường bao gồm trụ sở chính, chi nhánh, các phòng giao dịch và các đại lý nhận lệnh.

Hoạt động nghiệp vụ của các thành viên

Hoạt động môi giới chứng khoán

Cho đến cuối năm 2004 đã có hơn 21.200 tài khoản của khách hàng được mở tại các Thành viên, tăng hơn 29% so với cuối năm 2003, trong đó số lượng nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản giao dịch tại các công ty chứng khoán đạt 207 tài khoản tăng 147 tài khoản so với cuối năm 2003. Tính đến cuối năm 2004, Công ty chứng khoán Bảo Việt có số tài khoản cao nhất đạt 4.254 tài khoản chiếm 19,68% toàn thị trường. Hoạt động môi giới trong năm 2004 có nhiều khởi sắc hơn năm 2003, với

tổng khối lượng giao dịch môi giới mua và bán cổ phiếu qua 13 Thành viên đạt 136.728.216 cổ phiếu, tăng hơn 82 triệu cổ phiếu so với năm 2003 và tổng giá trị giao dịch đạt 3.695 tỷ đồng. Bốn Thành viên BVSC, BSC, SSI và ACBS chia nhau nắm giữ 70% thị phần hoạt động môi giới.

Nghiệp vụ môi giới cổ phiếu của các Công ty chứng khoán

Năm	Mua		Bán	
	KL	GT (1.000đ)	KL	GT (1.000đ)
2003	26 931 660	475 802 195	27 107 100	477 091 160
2004	68 976 398	1 866 148 590	67 751 818	1 829 326 578
Tăng/giảm	156,12%	292,21%	149,94%	283,43%

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP. HCM

Kể từ tháng 8/2004, TTGDCK Tp. HCM chuyển toàn bộ giao dịch trái phiếu sang hình thức thỏa thuận. Sự thay đổi này đã tạo điều kiện cho các công ty đẩy mạnh mảng môi giới trái phiếu, nâng tổng khối lượng giao dịch mua và bán đạt 149.311.356 trái phiếu, tăng hơn 125 triệu trái phiếu so với năm 2003, đứng đầu nghiệp vụ này là VCBS, ACBS và Agriseco.

Nghiệp vụ môi giới trái phiếu của các Công ty chứng khoán.

Năm	Mua		Bán	
	Kl	GT (1.000đ)	Kl	GT (1.000Đ)
2003	18 143 569	1 795 380 349	5 869 971	593 569 056
2004	86 983 250	8 977 433 977	62 328 106	6 496 746 154
Tăng/ giảm	379.42%	400.03%	961.81%	994.52%

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Tháng 11/2004, lần đầu tiên chứng chỉ quỹ đầu tư được niêm yết trên TTCK Việt Nam. Với 30 triệu chứng chỉ quỹ VFMVF1 đang lưu hành đã làm tăng sự đa dạng về hàng hóa niêm yết, tạo cho các nhà đầu tư có thêm sự lựa chọn mới. Điều này đã được thể hiện qua tình hình giao dịch của chứng chỉ VFMVF1, chỉ trong 2 tháng niêm yết, đã có hơn 6,6 triệu chứng chỉ quỹ được chuyển nhượng, chiếm tỷ trọng 22,5% trên tổng số chứng chỉ quỹ đang lưu hành.

Để đảm bảo cho hoạt động môi giới của các CTCK đúng pháp luật và bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư, Trung tâm đã chú trọng vào các nội dung nhằm đảm bảo sự tuân thủ các quy định về giao dịch và các quy định liên quan đến đạo đức nghề nghiệp: lệnh của khách hàng được ưu tiên trước lệnh tự doanh, và khách hàng phải được cung cấp đầy đủ những thông tin công bố trên thị trường, để từ đó ra quyết định đầu tư; các quy định về cùng mua cùng bán, ký quỹ tiền và chứng khoán cũng được quản lý chặt chẽ nhằm tạo sự ổn định cho thị trường phát triển trong giai đoạn ban đầu.

Nhiệm vụ môi giới chứng chỉ quỹ của các Công ty chứng khoán

Năm	Mua		Bán	
	KL	GT (1.000đ)	KL	GT (1.000đ)
2003	-	-	-	-
2004	3 429 830	32 263 775	3 185 320	29 979 879

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Hoạt động tự doanh

Trong năm 2004, hoạt động giao dịch tự doanh được các thành viên tham gia đều hơn năm 2003, điều này thể hiện qua tổng khối lượng giao dịch mua và bán đạt gần 247 tỷ đồng,

tương đương khoảng 9 triệu cổ phiếu, tăng gần 7 triệu cổ phiếu so với năm 2003. Thành viên HSC đứng đầu thị trường về hoạt động tự doanh cổ phiếu, chiếm 29,41% toàn thị trường. Đối với chứng chỉ Quỹ, chỉ có 7/13 thành viên tiến hành tự doanh, tổng khối lượng giao dịch mua và bán đạt 382.290 chứng chỉ, tương đương hơn 3,5 tỷ đồng, đứng đầu vẫn là HSC chiếm gần 86% thị trường.

Nghiệp vụ tự doanh cổ phiếu của Các công ty chứng khoán

Năm	Mua		Bán	
	KL	GT (1.000đ)	KL	GT (1.000đ)
2003	1 090 890	19 433 684	915 450	18 144 719
2004	3 917 890	104 820 816	5 142 470	141 642 815
Tăng/giảm	259.15%	439.38%	461.74%	680.63%

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Nổi bật trong năm 2004 là hoạt động tự doanh trái phiếu, tổng giá trị giao dịch mua và bán đạt gần 18.000 tỷ, tương đương hơn 170 triệu trái phiếu, tăng 553,25% so với năm 2003. Trong 08 CTCK thành viên hoạt động tự doanh trái phiếu, Công ty chứng khoán Nông Nghiệp có thị phần cao nhất với tỷ trọng gần 54% thị trường. Sự tham gia tự doanh trái phiếu sôi động trong thời gian gần đây, đặc biệt đối với giao dịch mua bán trái phiếu có kỳ hạn, vấn đề tỷ lệ vốn khả dụng cũng như sự an toàn tài chính cho các công ty chứng khoán khi tham gia giao dịch được đưa lên hàng đầu. Với những vấn đề này, Trung tâm theo dõi sát sao, phát hiện kịp thời để báo cáo và đề xuất kiến nghị lên lãnh đạo UBCKNN nhằm bình ổn thị trường.

Nghịệp vụ tự doanh trái phiếu của các Công ty chứng khoán.

Năm	Mua		Bán	
	KL	GT (1.000đ)	KL	GT (1.000đ)
2003	6 938 271	700 919 902	19 211 869	1 902 731 195
2004	73 085 600	7 724 245 889	97 740 444	10 204 906 112
Tăng/giảm	953.37%	1002.02%	408.75%	436.33%

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP. HCM

Nghịệp vụ tự doanh chứng chỉ quỹ của các Công ty chứng khoán

Năm	Mua		Bán	
	KL	GT (1.000đ)	KL	GT (1.000đ)
2003	-	-	-	-
2004	68 890	635 324	313 400	2 919 220

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Hoạt động đấu thầu, bảo lãnh và đại lý phát hành

Do hoạt động cổ phần hóa DNNN được đẩy mạnh nên hoạt động bảo lãnh và đại lý phát hành cổ phiếu của các thành viên khởi sắc hơn năm 2003. Một số thành viên như BVSC, SSI, IBS, VCBS, ACBS thực hiện bảo lãnh phát hành cho một số tổ chức như: Eximbank, Công ty Cổ phần xuất nhập khẩu Khánh Hội.

Trong năm 2004, hoạt động đấu thầu, bảo lãnh và đại lý phát hành tăng mạnh so với năm 2003. Tổng giá trị đấu thầu TTCP của các thành viên tăng trên 50% so với năm 2003, hoạt động đấu thầu được tập trung vào các thành viên như: BSC, Agriseco, VCBS, IBS, BVSC.

Hoạt động tư vấn

Năm 2004 là một năm thành công của các thành viên trong hoạt động tư vấn, đặc biệt là tư vấn cổ phần hóa, hơn 230 công ty được các thành viên tư vấn cổ phần hóa, đem lại một nguồn thu quan trọng cho các công ty chứng khoán. Một số thành viên đứng đầu về hoạt động nghiệp vụ này như: BVSC, BSC, SSI, DAS, ACBS, VCBS.

Hoạt động quản lý danh mục đầu tư

Nhìn chung, hoạt động quản lý danh mục đầu tư chưa được các thành viên triển khai thường xuyên, hiện tại có 11/13 công ty được cấp phép hoạt động quản lý danh mục đầu tư, nhưng chỉ có 4 thành viên triển khai nghiệp vụ này trong năm 2004 bao gồm: BVSC, IBS, Agriseco và VCBS. Nghiệp vụ này tương đối còn mới, các công ty hoạt động chưa nhiều, do đó TTGDCK Tp. HCM vừa thực hiện vai trò quản lý vừa phát hiện, tổng hợp những điểm bất cập để kịp thời đề xuất các giải pháp quản lý.

Một số thông tin số liệu hoạt động nghiệp vụ của các thành viên:

Thị phần thực hiện Giao dịch cổ phiếu cho Nhà đầu tư nước ngoài:

CTCK	Khối lượng		Tăng giảm	Giá trị		Tăng giảm
	2003	2004		2003	2004	
BVSC	4.84%	14.93%	208.50%	2.75%	11.94%	334.47%
BSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
SSI	78.03%	58.65%	-24.83%	84.96%	62.09%	-26.92%
FSC	2.44%	1.32%	-45.97%	1.49%	1.25%	-16.09%
TSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
ACBS	14.28%	23.45%	64.21%	10.43%	23.16%	122.06%
ICBS	0.41%	0.03%	-92.66%	0.37%	0.03%	-91.93%
ARBS	0.00%	0.10%		0.00%	0.09%	
VCBS	0.00%	1.42%		0.00%	1.35%	
MSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
HSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
HPS	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
DAS	0.00%	0.10%		0.00%	0.00%	
Tổng cộng:	100,00%	100,00%		100,00%	100,00%	

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Thị phần thực hiện giao dịch trái phiếu do Nhà đầu tư nước ngoài:

CTCK	Khối lượng		Tăng giảm	Giá trị		Tăng giảm
	2003	2004		2003	2004	
BVSC	0.00%	5.94%		0.00%	6.05%	
BSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
SSI	0.00%	11.45%		0.00%	11.58%	
FSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
TSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
ACBS	100.00%	6.49%	-93.51%	100.00%	6.59%	-93.41%
ICBS	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
ARBS	0.00%	15.13%		0.00%	15.12%	
VCBS	0.00%	61.00%		0.00%	60.66%	
MSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
HSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
HPS	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
DAS	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
Tổng cộng:	100,00%	100,00%		100,00%	100,00%	

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP. HCM

Thị phần môi giới của các Công ty chứng khoán:

CTCK	Khối lượng		Tăng giảm	Giá trị		Tăng giảm
	2003	2004		2003	2004	
BVSC	19.36%	21.50%	11.03%	18.50%	21.47%	16.06%
BSC	11.57%	11.84%	2.32%	11.17%	10.60%	-5.13%
SSI	28.21%	21.51%		31.50%	24.25%	-23.00%
FSC	5.07%	5.91%	16.60%	4.99%	5.74%	14.92%
TSC	4.46%	6.37%	42.74%	4.22%	5.60%	32.75%
ACBS	14.45%	11.79%	-18.41%	13.75%	12.03%	-12.54%
ICBS	7.04%	5.68%	-19.34%	6.48%	5.13%	20.87%
ARBS	2.08%	2.46%	18.40%	2.00%	2.16%	7.92%
VCBS	5.84%	6.39%	9.37%	5.61%	6.68%	19.17%
MSC	0.41%	1.25%	208.31%	0.36%	1.28%	252.77%
HSC	1.50%	4.61%	206.54%	1.41%	4.41%	212.11%
HPS		0.40%			0.36%	
DAS		0.29%			0.29%	
Tổng cộng:		100,00%		100,00%	100,00%	

Nguồn: P. QLTV – TTGDCK TP.HCM

Thị phần giao dịch thỏa thuận cổ phiếu tại các Công ty chứng khoán:

CTCK	Khối lượng		Tăng giảm	Giá trị		Tăng giảm
	2003	2004		2003	2004	
BVSC	12.30%	23.71%	92.77%	10.68%	22.66%	112.19%
BSC	8.01%	7.91%	-1.28%	8.92%	6.97%	-21.81%
SSI	42.40%	28.16%	-33.59%	48.07%	31.01%	-35.48%
FSC	3.80%	4.19%	10.14%	3.46%	4.24%	22.57%
TSC	0.45%	2.30%	410.34%	0.45%	1.64%	264.77%
ACBS	17.89%	13.03%	-27.18%	14.82%	13.29%	-10.33%
ICBS	5.75%	1.57%	-72.78%	5.21%	1.29%	-75.25%
ARBS	0.73%	1.69%	131.48%	0.72%	1.16%	61.55%
VCBS	7.66%	7.51%	-1.99%	6.94%	9.27%	33.54%
MSC	0.00%	0.33%		0.00%	0.36%	
HSC	1.01%	9.23%	813.51%	0.74%	7.70%	940.26%
HPS	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
DAS	0.00%	0.39%		0.00%	0.40%	
Tổng cộng	100.00%	100.00%		100.00%	100.00%	

Nguồn: P.QLTV – TTGDCK TP. HCM

Thị phần giao dịch thỏa thuận trái phiếu của các Công ty chứng khoán:

CTCK	Khối lượng		Tăng giảm	Giá trị		Tăng giảm
	2003	2004		2003	2004	
BVSC	2.31%	3.87%	67.59%	2.33%	3.89%	66.78%
BSC	17.65%	5.41%	-69.37%	17.65%	5.56%	-68.50%
SSI	5.63%	5.51%	-2.20%	5.80%	5.59%	-3.68%
FSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
TSC	0.00%	0.06%		0.00%	0.06%	
ACBS	3.00%	11.15%	271.70%	3.03%	11.23%	270.61%
ICBS	2.20%	8.61%	291.23%	2.16%	8.33%	285.57%
ARBS	35.90%	43.20%	20.34%	36.38%	43.62%	19.89%
VCBS	33.31%	21.29%	-36.08%	32.65%	20.85%	-36.13%
MSC	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	
HSC	0.00%	0.81%		0.00%	0.79%	
HPS	0.00%	0.03%		0.00%	0.03%	
DAS	0.00%	0.07%		0.00%	0.07%	
Tổng cộng	100.00%	100.00%		100.00%	100.00%	

Nguồn: P.QLTV – TTGDCK TP.HCM

Số lượng tài khoản đầu tư – tính đến hết ngày 31/12/2004

CTCK	Nhà đầu tư trong nước			Nhà đầu tư nước ngoài			
	Cá nhân	Tổ chức	Tổng	Cá nhân	Tổ chức	Tổng	Tổng cộng
BVSC	4 195	36	4 231	21	2	23	4 254
BSC	2 831	19	2 850	1	0	1	2 851
SSI	4 058	46	4 104	131	9	140	4 244
FSC	899	11	910	2	0	2	912
TSC	808	3	811	0	0	0	811
ACBS	2 805	12	2 817	8	7	15	2 832
ICBS	1 155	11	1 166	3	0	3	1 169
ARBS	488	18	506	3	1	4	510
VCBS	2 852	25	2 877	16	1	17	2 894
MSC	438	1	439	0	0	0	439
HSC	203	9	212	0	1	1	213
HPS	458	2	460	0	0	0	460
DAS	26	0	26	1	0	1	27
Tổng cộng	21 216	193	21 409	186	21	207	21 616

Nguồn: P.QLTV – TTGDCK TP.HCM

Danh sách các Công ty chứng khoán thành viên – tính đến hết ngày 31/12/2004: -

Công ty	Trụ sở	Điện thoại	Fax
Cty CP Chứng khoán Bảo Việt	Hà Nội: Tầng 2 Và 5 Tòa nhà 94 Bà Triệu TP.HCM: 1 NKKN Q1	Hà Nội: 04. 9433017 TP.HCM: 08. 8 218564	Hà Nội: 04. 9433012 TP.HCM: 08.8234694
CTy TNHH Chứng khoán NHĐT&PT	Hà Nội: Số 20 Hàng Tre, Q.Hoàn Kiếm TP.HCM: 146 Nguyễn Công Trứ, Q.1	Hà Nội: 04. 9261278 TP.HCM: 08. 8218508	Hà Nội: 04. 9261279 TP.HCM: 08. 8218510
Cty CP Chứng khoán Sài Gòn	Hà nội: Tòa Nhà Mặt Trời Sông Hồng, 23 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm TP.HCM: NKKN, Q.1	Hà Nội: 04. 9332086 TP.HCM:08. 8218567	Hà Nội: N/A TP.HCM: 08. 8294123
Cty CP Chứng khoán Đệ Nhất	Bình Dương: số 09 Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX.Thủ Dầu Một, Bình Dương TP.HCM: 206D-E Hùng Vương, Q.5	Bình Dương: 065. 833280 TP.HCM: 08.8550514	Bình Dương:065 832616 TP.HCM: 08. 9554940
Cty TNHH Chứng khoán Thăng Long	Hà Nội: Tòa Nhà NH Quân đội số 14C Lý Nam Đế, Q. Hoàn Kiếm TP.HCM: số 2 Tôn Đức Thắng, Q.1	Hà Nội: 04 7337671 TP.HCM: 08. 9102215	Hà nội: 04. 7337670 TP.HCM:08. 9102216
CTy TNHH Chứng khoán ABC	Hà Nội: 06 Nguyễn Thái Học, Ba Đình TP.HCM: Số 9 Lê Ngô Cát, P.7, Q.3	Hà Nội: 04. 7470959 TP.HCM: 08. 9302428	Hà Nội: N/A TP.HCM: 08. 9302423

CTy TNHH Chứng khoán NH Công Thương VN	Hà Nội: 306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng	Hà Nội: 04. 9741054	Hà Nội: 04. 9433700
	TP.HCM: 153 Hàm Nghi, Q.1	TP.HCM: 08. 9140200	TP.HCM: 08. 9140201
CTy TNHH Chứng khoán NHNN&PTNT VN	Hà Nội: Tầng 4 Tòa Nhà C3 Phương Liệt, Đường Giải Phóng, Q. Thanh Xuân	Hà nội: 04. 8687287	Hà Nội: 04. 8687284
	TP.HCM: 02A Phó Đức Chính, Q.1	TP.HCM: 08. 8216372	TP.HCM: 08. 8217169
CTy TNHH Chứng khoán NH Ngoại Thương VN	Hà Nội: 198 Trần Quang Khải, Q. Hoàn Kiếm	Hà Nội: 04. 9343137	Hà Nội: 04. 8269067
	TP.HCM: 72 Phạm Ngọc Thạch, Q.3	TP.HCM: 08. 8208116	TP.HCM: 08. 8208117
Cty CP Chứng khoán Mê Kông	Hà Nội: Số 2 Phan Chu Trình, P. Trảng Tiến, Q. Hoàn Kiếm	Hà Nội: 04. 9361389	Hà Nội: 04. 8361393
	TP.HCM: 520C/13 Phòng 12 Nguyễn Tri phương, Q.10	TP.HCM: 08. 8655542	TP.HCM: 08. 8655542
Cty CP Chứng khoán TP.HCM	TP.HCM: 33 39 Pasteur, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1	TP.HCM: 08. 9142121	TP.HCM: 08. 9144755
Cty CP Chứng khoán Hải Phòng	Hải Phòng: 24 Cù Chính Lan, Q.Hồng Bàng	Hải Phòng: 031. 821405	Hải Phòng: 031. 746266
Cty CP Chứng Khoán Ngân Hàng Đông Á	TP.HCM: Số 56 – 58 Nguyễn Công Trứ, Q.1	TP.HCM: 08. 9144134	TP.HCM: 08. 9144371

IV. HOẠT ĐỘNG CÔNG BỐ THÔNG TIN

Quy định về công bố thông tin

Hoạt động công bố thông tin trên thị trường chứng khoán được quy định cụ thể tại Nghị định 144/ ND-CP ngày 28/11/2003 của Thủ tướng Chính phủ và Thông tư số 57/2004/ TT-BTC ngày 17/6/2004 do Bộ Tài chính ban hành.

Đối tượng công bố thông tin bao gồm: Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết, Công ty quản lý quỹ, Công ty chứng khoán và Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) hoặc Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK).

Việc công bố thông tin được thực hiện qua các phương tiện thông tin đại chúng, các ấn phẩm của tổ chức, công ty và các phương tiện công bố thông tin của TTGDCK hoặc SGDCK. Việc công bố thông tin phải đầy đủ, kịp thời và chính xác theo qui định của pháp luật.

Công bố thông tin của tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết.

Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết công bố thông tin định kỳ: công bố thông tin về báo cáo tài chính năm, Báo cáo Thường niên, báo cáo tài chính quý, 06 tháng; công bố thông tin về báo cáo tài chính trong trường hợp nhận vốn góp, góp vốn vào tổ chức khác.

Tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết phải công bố thông tin bất thường khi có những biến động lớn liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi công bố thông tin bất thường phải nêu rõ sự kiện xảy ra, nguyên nhân, kế hoạch và các giải pháp khắc phục (nếu có).

Ngoài ra, tổ chức phát hành, tổ chức niêm yết phải công bố thông tin theo yêu cầu của UBCKNN, TTGDCK hoặc SGDCK.

Công bố thông tin của Công ty chứng khoán.

Công ty chứng khoán có trách nhiệm cung cấp thông tin về tổ chức niêm yết và Quỹ đầu tư chứng khoán cho người đầu tư; công bố thông tin về báo cáo tài chính năm của Công ty chứng khoán; công bố thông tin bất thường khi có những thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh của công ty, đồng thời phải nêu rõ sự kiện xảy ra, nguyên nhân, kế hoạch và các giải pháp khắc phục (nếu có).

Công bố thông tin của Công ty quản lý quỹ.

Công ty quản lý quỹ công bố thông tin bất thường khi có những thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh của công ty có thể ảnh hưởng tới việc quản lý quỹ, những sự kiện có thể ảnh hưởng đến tình hình hoạt động đầu tư của quỹ đầu tư chứng khoán có chứng chỉ quỹ niêm yết tại TTGDCK hoặc SGDCK, đồng thời phải nêu rõ sự kiện xảy ra, nguyên nhân, kế hoạch và các giải pháp khắc phục (nếu có).

Công ty quản lý quỹ phải báo cáo và công bố thông tin khi được UBCKNN, TTGDCK hoặc SGDCK yêu cầu thông qua các phương tiện công bố thông tin đại chúng hoặc phương tiện công bố thông tin của TTGDCK hoặc SGDCK.

Công bố thông tin của TTGDCK hoặc SGDCK

TTGDCK hoặc SGDCK công bố thông tin về giao dịch chứng khoán tại TTGDCK hoặc SGDCK, thông tin về tổ chức niêm yết, thông tin về công ty chứng khoán là thành viên TTGDCK hoặc SGDCK, thông tin về công ty quản lý quỹ và Quỹ đầu tư chứng khoán, thông tin quản lý thị trường, thông tin về hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán.

TTGDCK hoặc SGDCK thực hiện việc công bố thông tin thông qua các phương tiện của TTGDCK hoặc SGDCK (bản tin TTCK, Website, bảng hiển thị điện tử tại TTGDCK hoặc SGDCK, trạm đầu cuối, các ấn phẩm và các phương tiện khác) hoặc thông qua phương tiện thông tin đại chúng.

Tình hình hoạt động công bố thông tin

Trong năm 2004, TTGDCK Tp. HCM đã thực hiện tốt công việc công bố thông tin ra thị trường. Cụ thể, cung cấp kịp thời thông tin về giao dịch chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM, thông tin về tổ chức niêm yết, về Công ty chứng khoán thành viên, Công ty quản lý Quỹ đầu tư chứng khoán, các thông tin về hoạt động đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán và thông tin quản lý thị trường.

Nhằm không ngừng củng cố và nâng cao chất lượng các phương tiện công bố thông tin, TTGDCK Tp. HCM đã tiến hành xây dựng website mới với giao diện đẹp mắt, bố cục hợp lý, dễ dàng cho việc tìm kiếm thông tin, tạo ra một phương thức hiệu quả để công bố và cung cấp thông tin đến công chúng đầu tư và đối tượng khác có liên quan đến thị trường chứng khoán; tuyên truyền, quảng bá rộng rãi kiến thức về chứng khoán tới công chúng đầu tư. Trang Web này đang được hoàn thiện và dự kiến đưa và thay thế trang Web cũ trong đầu năm 2005.

Cùng với sự lớn mạnh dần lên của thị trường, trong đó đáng kể nhất là sự tăng thêm của số lượng các nhà đầu tư; sự đa dạng của các nhà đầu tư; sự đa dạng của các đối tượng cần cung cấp thông tin theo yêu cầu. TTGDCK Tp. HCM đã tiến hành đa dạng hóa các loại hình cung cấp thông tin; đa dạng hóa các hình thức nội dung thông tin cung cấp; thiết lập các kênh cung cấp thông tin với các hãng tin lớn trên thế giới nhằm cung cấp thông tin, quảng bá sự hình thành, phát triển cũng như các cơ hội đầu tư cho các nhà đầu tư có tiềm năng trên thế giới.

Phương tiện cung cấp và công bố thông tin điển hình đã trở thành không thể thiếu trong quá trình tìm hiểu, đầu tư của nhà đầu tư, đó là bản tin TTCK. Trong năm qua, bản tin được xuất bản một cách đều đặn, chính xác, kịp thời và không ngừng được cải tiến về nội dung, hình thức nhằm nâng cao chất lượng cũng như mở rộng khả năng cung cấp thông tin đến với các độc giả, nhà đầu tư.

Thực hiện Thông tư 57/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài chính, TTGDCK Tp.HCM đã hướng dẫn các đối tượng có nghĩa vụ công bố thông tin kết hợp việc chuyển file đồng thời với việc chuyển các báo cáo công bố; nghiên cứu và tổ chức công bố thông tin ra thị trường thông qua việc cung cấp thông tin tới các công ty chứng khoán thành viên qua mạng; các Công ty chứng khoán thành viên sẽ cung cấp lại cho các nhà đầu tư. Do đó, chất lượng, sự tiện lợi và tính kịp thời đã được nâng lên rất cao.

V. HOẠT ĐỘNG GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG

Mục đích

Việc giám sát các hoạt động giao dịch nhằm giúp cho thị trường chứng khoán hoạt động một cách an toàn, công khai, công bằng và hiệu quả; bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư.

Các hành vi bị cấm

Giao dịch nội gián; Lũng đoạn thị trường; Bán khống; Thông tin sai sự thật; Làm thiệt hại đến lợi ích của nhà đầu tư; Pháp nhân mở tài khoản dưới danh nghĩa cá nhân.

Nội dung hoạt động giám sát.

Việc giám sát các hoạt động giao dịch tại TTGDCK bao gồm các nội dung sau:

- Theo dõi biến động giá, khối lượng giao dịch của từng loại chứng khoán để phát hiện các giao dịch bất thường;
- Thu thập thông tin, tin đồn liên quan đến tổ chức niêm yết ảnh hưởng đến giá trị chứng khoán;
- Xem xét, đánh giá mức độ ảnh hưởng của các thông tin, tin đồn đã thu thập liên quan đến giá và khối lượng giao dịch từng loại chứng khoán;

- Tiến hành phân tích các giao dịch bất thường căn cứ vào việc theo dõi các giao dịch chứng khoán và kết quả thu thập tin đồn;
- Tiến hành kiểm tra các giao dịch có dấu hiệu giao dịch nội gián, lũng đoạn thị trường, bán khống và hành vi bị cấm khác theo quy định của pháp luật;
- Giám sát các giao dịch của cổ đông lớn;
- Giám sát các giao dịch của các chứng khoán bị kiểm soát;
- Giám sát việc tuân thủ các quy định của pháp luật liên quan đến hoạt động giao dịch chứng khoán của các chủ thể tham gia thị trường.

Hoạt động giám sát trong năm 2004

Trong năm 2004, hoạt động giám sát chủ yếu tập trung vào hai vấn đề chính: Giám sát các hoạt động giao dịch tại Trung tâm GDCK Tp. Hồ Chí Minh và kiểm tra việc tuân thủ pháp luật của các tổ chức, cá nhân tham gia giao dịch trên thị trường.

Nhìn chung, trong thời gian qua, công tác giám sát thị trường được đẩy mạnh, qua đó đã phát hiện một số vi phạm. Các thành viên tham gia thị trường thường hay vi phạm các quy định về giao dịch thao túng, vừa mua, vừa bán cổ phiếu trong cùng một ngày giao dịch, vi phạm quy tắc 5%, vi phạm giao dịch cổ phiếu nội bộ và vi phạm quy định mở nhiều tài khoản, thể hiện:

- Đối với công tác giám sát các hoạt động giao dịch, đã phát hiện và có những biện pháp xử lý cụ thể đối với các trường hợp có dấu hiệu thao túng, bị nghi ngờ là có rò rỉ thông tin nội gián.
- Trung tâm đã phát hiện các vi phạm quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán sau đây:

- + 34 trường hợp vừa mua, vừa bán cổ phiếu trong cùng một ngày giao dịch, vi phạm khoản III. 13.1 Thông tư 58/2004/TT-BTC của Bộ Tài Chính.
- + 04 trường hợp thành viên chủ chốt của công ty niêm yết giao dịch cổ phiếu nội bộ, vi phạm Điều 34 Nghị định 144/2003/ NĐ – CP.
- + 936 trường hợp nhà đầu tư vi phạm quy định mở nhiều tài khoản
- + 01 trường hợp vi phạm quy tắc 5%

VI. HOẠT ĐỘNG ĐĂNG KÝ – LƯU KÝ – TTBT

Quy định chung

Hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ (ĐK-LK – TTBT) tại TTGDCK tuân thủ theo các quy định trong Nghị định 144/ NĐ – CP ngày 28/11/2004 của Chính phủ và Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán ban hành theo Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC ngày 15/07/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính. TTGDCK thực hiện các chức năng cơ bản của một Trung tâm Lưu ký chứng khoán trong hoạt động đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán, cụ thể:

- Cung cấp dịch vụ đăng ký, lưu ký chứng khoán phát hành ra công chúng và cung cấp dịch vụ bù trừ, thanh toán các giao dịch chứng khoán niêm yết;
- Thực hiện việc mở và quản lý tài khoản lưu ký chứng khoán cho các tổ chức là thành viên lưu ký chứng khoán, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, các tổ chức tín dụng và các tổ chức khác;
- Lưu ký chứng khoán tập trung dưới hình thức lưu ký tổng hợp;
- Cung cấp danh sách người sở hữu chứng khoán cho tổ chức phát hành có chứng khoán đăng ký, lưu ký;

- Thực hiện các quyền cho người sở hữu chứng khoán lưu ký như: thanh toán cổ tức, cổ phiếu thưởng, vốn gốc và lãi trái phiếu, nhận chứng khoán phân bổ do phát hành thêm;
- Bù trừ cho các chứng khoán đã giao dịch tại TTGDCK Tp. HCM và chuyển giao bằng các bút toán ghi sổ;
- Quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ thanh toán;

Tình hình hoạt động

Hoạt động đăng ký chứng khoán và thực hiện quyền

Năm 2004, TTGDCK Tp. HCM đã thực hiện đăng ký, lưu ký mới cho 04 loại cổ phiếu với số lượng 17.040.000 cổ phiếu (giá trị đăng ký là 170,40 tỷ đồng) và 01 chứng chỉ quỹ đầu tư với số lượng 30.000.000 chứng chỉ (giá trị đăng ký là 300 tỷ đồng); đăng ký, lưu ký bổ sung cho 03 loại cổ phiếu với khối lượng 2.687.251 cổ phiếu (giá trị đăng ký trên 26,87 tỷ đồng). Và hơn 100 loại trái phiếu Chính phủ và trái phiếu đô thị với khối lượng 120.317.000 trái phiếu (giá trị đăng ký 12.031,7 ngàn tỷ đồng). Trong năm 2004, TTGDCK TP.HCM cũng đã thực hiện cấp mã số kinh doanh cho 135 nhà đầu tư nước ngoài, trong đó có 11 nhà đầu tư có tổ chức và 124 cá nhân.

Về thực hiện quyền, trong năm 2004 TTGDCK TP. HCM đã thực hiện 173 đợt thực hiện quyền với 40 đợt thực hiện thanh toán cổ tức, 19 đợt họp đại hội cổ đông và 109 đợt thanh toán lãi trái phiếu. Giá trị chi trả cổ tức trong năm 2004 hơn 105 tỷ đồng, giá trị thanh toán lãi trái phiếu trên 1.058 tỷ đồng. Ngoài ra, TTGDCK TP. HCM cũng đã thực hiện 05 đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành thêm và chia cổ phiếu ngân quỹ cho các tổ chức phát hành; thực hiện chuyển quyền sở hữu chứng khoán cho người sở hữu do thừa kế, tặng cho theo quy định của pháp luật.

Hoạt động lưu ký chứng khoán

Trên thực tế, tính đến cuối năm 2004, tỷ lệ cổ phiếu đã lưu ký tại TTGDCK TP. HCM khoảng 71% với tổng giá trị trên 950 tỷ đồng; đối với trái phiếu là 98% với tổng giá trị trên 236.000 tỷ đồng. Trong năm 2004, TTGDCK TP. HCM cũng đã tổ chức việc thực hiện các nghiệp vụ mua lại (Repo) đối với các loại trái phiếu Chính phủ cho các tổ chức thành viên lưu ký và các tổ chức tín dụng; tổ chức và thực hiện việc đăng ký thành viên lưu ký mới cho Ngân hàng Nhà nước và CTCK Ngân hàng Đông Á.

Hoạt động thanh toán bù trừ

Tính đến cuối năm 2004, TTGDCK TP. HCM đã thực hiện sửa lỗi sau giao dịch cho các thành viên lưu ký với 88 trường hợp, tương ứng với 161.890 cổ phiếu, trên 1,7 triệu trái phiếu và 7.260 chứng chỉ quỹ đầu tư. Trong năm, TTGDCK TP. HCM đã thực hiện việc TTBT cho tất cả các giao dịch trên thị trường một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời. Chưa để xảy ra bất kể tình huống mất khả năng thanh toán nào trên thị trường.

Hiện nay, TTGDCK TP. HCM cũng đang tích cực triển khai việc xây dựng và nâng cấp hệ thống phần mềm ĐK – LK – TTBT, chương trình quản lý sổ cổ đông, rút ngắn chu kỳ thanh toán bù trừ ($T + 2$, $T + 1$) nhằm đáp ứng những đòi hỏi và nhu cầu mới trong việc phát triển thị trường. Trong năm quan, TTGDCK TP. HCM luôn đảm bảo các hoạt động liên quan đến ĐK – LK – TTBT chứng khoán được thực hiện một cách thông suốt, an toàn và chính xác, thể hiện qua các hoạt động như đảm bảo thực hiện quyền của các cổ đông; thanh toán cổ tức và lãi trái phiếu khi đến hạn; đảm bảo thanh toán các giao dịch cổ phiếu, trái phiếu trên thị trường tập trung đúng tiến độ, thời gian và chu kỳ thanh toán $T + 3$; chú trọng nâng cao chất lượng các hoạt động và dịch vụ ĐK-LK-TTBT để thị trường hoạt động có hiệu quả.

**Tổng quan về hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán
bù trừ chứng khoán năm 2004:**

Tình hình ĐK-LK- TTBT (Tính đến ngày 31/12/2004)	Cổ phiếu	Trái phiếu	Chứng chỉ
Đăng ký lưu ký	133.586.391	239.360.380	30.000.000
Tiến hành nhận lưu ký	95.769.021	236.721.650	27.628.970
Tỷ lệ lưu ký/nhiệm yết	71.7%	98.9%	92.01%
Giá trị thanh toán CK	1.741,572 tỷ đồng	17.490,012 tỷ đồng	23,916 tỷ đồng
Sửa lỗi sau giao dịch 88 trường hợp	161.890	1.797.050	7.260
Thực hiện 173 đợt thực hiện quyền			
Thanh toán cổ tức, cổ phiếu thưởng, hợp ĐHCĐ, lãi trái phiếu, quyền mua CK.	105,394 tỷ đồng	1.058,822 tỷ đồng	0
Cấp 135 mã số kinh doanh cho NĐT nước ngoài			

VII. CÁC HOẠT ĐỘNG KHÁC

Nghiên cứu khoa học – hội thảo

Trong năm 2004, TTGDCK TP. HCM đã tham gia 6 đề tài nghiên cứu khoa học liên quan đến các vấn đề hoàn thiện và phát triển thị trường chứng khoán, cụ thể là: (1) Hoàn thiện hệ thống niêm yết; (2) Các giải pháp hoàn thiện hệ thống giám sát tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM, (3) Các giải

pháp để đưa ra các doanh nghiệp tiềm năng lên niêm yết trên thị trường chứng khoán -- Nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp trên địa bàn TP.HCM; (4) Giải pháp khuyến khích nhà đầu tư tổ chức tham gia giao dịch trên thị trường chứng khoán; (5) Giải pháp hoàn thiện công tác quản lý thành viên tại TTGDCK TP.HCM; (6) Xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Ngoài ra, Trung tâm còn tham gia biên dịch các loại tài liệu về chứng khoán của các nước nhằm nâng cao nghiệp vụ, nghiên cứu các giải pháp cũng như các biện pháp kỹ thuật và việc áp dụng nó trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Qua đó, Trung tâm đã thực hiện việc giao dịch trái phiếu bằng phương thức thỏa thuận, không có biên độ. Biện pháp kỹ thuật này sẽ khuyến khích và phát triển thị trường trái phiếu và trong tương lai sẽ đưa hoạt động giao dịch Trái phiếu trên thị trường OTC như các nước đang thực hiện. Thêm vào đó, Trung tâm đã nghiên cứu quy trình bán cổ phần lần đầu qua Trung tâm và soạn thảo Chương trình phần mềm đấu giá bán cổ phần của các Doanh nghiệp Nhà nước thực hiện cổ phần hóa, các doanh nghiệp cổ phần có nhu cầu mở rộng vốn bằng việc phát hành thêm cổ phiếu □.

Trung tâm đã phối hợp với các cơ quan, đơn vị liên quan như UBND TP. HCM, Đài truyền hình, Ban đổi mới doanh nghiệp, Viện kinh tế, Trường đại học Kinh tế thực hiện một số buổi tọa đàm, buổi hội thảo liên quan đến việc gắn cổ phần hóa với hoạt động niêm yết, thực hiện quảng bá lĩnh vực chứng khoán trên các phương tiện thông tin đại chúng để thu hút công chúng trong lĩnh vực mới trong hoạt động tài chính; Tham gia buổi hội thảo về công nghệ thông tin trong thị trường trái phiếu chính phủ Việt Nam (IT DEVELOPMENT OF VIETNAMESE GOVERNMENT BOND MARKET) dưới sự hỗ trợ và phối hợp của Viện tiền tệ quốc tế Nhật Bản (INSTITUTE FOR INTERNATIONAL MONETARY AFFAIRS OF JAPAN) với UBCKNN.

Công nghệ thông tin – nâng cấp hệ thống

Trung tâm từng bước hiện đại hóa, nâng cấp hệ thống giao dịch và kết nối mạng hệ thống diện rộng với các Công ty Niêm yết, Thành viên và Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội; hoàn tất triển khai nâng cấp mạng LAN, WAN tại Trung tâm; Tiếp tục nghiên cứu công nghệ mới, các phần mềm đáp ứng nhu cầu phát triển trong tương lai như Linux, Oracle, Web²; Triển khai và hoàn thiện phần mềm đấu thầu trái phiếu, đấu thầu bán cổ phiếu của các Doanh nghiệp cổ phần hóa; Nâng cấp và hoàn thiện hệ thống cung cấp & công bố thông tin, chương trình giám sát và đặc biệt cho hoạt động đăng ký, lưu ký thanh toán bù trừ để đáp ứng tình hình phát triển thị trường, đồng thời tạo cơ sở vật chất kỹ thuật cho việc chuyển TTGDCK TP.HCM lên sở Giao dịch chứng khoán.

Ngoài ra, Trung tâm đã thực hiện việc back up các dữ liệu giao dịch, lưu ký hàng ngày nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống cơ sở dữ liệu Trung tâm; đảm bảo an toàn về mạng cũng như an toàn về đường truyền để hệ thống hoạt động được thông suốt.

Năm 2005, là năm bản lề trong quá trình thực hiện kế hoạch phát triển thị trường tài chính Việt Nam cũng như kế hoạch phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010. Quán triệt tinh thần đó, TTGDCK TP. HCM xác định các nhiệm vụ trọng tâm trong phương hướng phát triển của mình nhằm hoàn thành tốt các định hướng, chủ trương của Chính phủ, Bộ Tài chính và UBCKNN trong việc thúc đẩy và phát triển TTCK, bao gồm:

1. Tiếp tục triển khai dự án xây dựng Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM, sớm đưa nhà A vào sử dụng trong quý I/2005;
2. Tiếp tục việc triển khai đề án nâng cấp tổng thể Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM lên thành Sở Giao dịch chứng khoán; đề án nâng cấp hệ thống giao dịch thông qua phối hợp với Thái Lan;

3. Phối hợp các đơn vị chức năng để tiếp tục triển khai đề án thành lập Trung tâm Lưu ký độc lập;

4. Khai trương trang Web đã nâng cấp của Trung tâm trong quý I/2005; tăng số trang và hoàn thiện Bản tin TTCK của Trung tâm, phát hành rộng rãi trên cả nước;

5. Phối hợp với các đơn vị của UBCKNN và Công ty phần mềm lập nhóm phối hợp xây dựng chương trình phần mềm giám sát mới, xây dựng mẫu thử giao dịch và tham số hóa việc cảnh báo theo các tiêu chí giám sát mới, dự kiến đưa vào thử nghiệm từ tháng 5/2005;

6. Tiếp tục triển khai kế hoạch phối hợp hoạt động giữa Ủy ban Nhân dân TP. HCM và UBCKNN giai đoạn 2004 –2005;

7. Tiếp tục hoàn thiện hoạt động công bố thông tin, đa dạng hóa các loại hình cung cấp dịch vụ thông tin, thực hiện kết nối giữa TTGDCK TP.HCM với các bên tham gia thị trường, đảm bảo hoạt động công bố thông tin được kịp thời, đầy đủ, chính xác;

8. Tổ chức thành công việc đấu giá bán cổ phần cho các doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa ngay từ đầu năm;

9. Đẩy mạnh công tác đào tạo cán bộ, nhất là tin học và ngoại ngữ; hợp tác quốc tế trong việc tổ chức các đợt tư vấn và hội thảo nhằm bồi dưỡng, nâng cao kiến thức chuyên môn nghiệp vụ để phù hợp với tình hình phát triển thị trường.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nghị định số **64/CP/2002/NĐ-CP** ngày 19/6/2002 của chính phủ về chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.
2. Nghị định số **48/1998/NĐ-CP** ngày 11/7/1998 của chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.
3. Thông tư số **76/2002/TT-BTC** ngày 9/9/2002 hướng dẫn những vấn đề về tài chính khi chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.
4. Thông tư số **79/2002/TT-BTC** ngày 12/9/2002 hướng dẫn xác định giá trị doanh nghiệp khi chuyển doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần.
5. Thông tư số **80/2002/TT-BTC** ngày 12/9/2002 hướng dẫn bảo lãnh phát hành và đấu giá bán cổ phần ra bên ngoài của các doanh nghiệp nhà nước thực hiện cổ phần hóa.
6. Thông thư 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 và trái phiếu ra công chúng.
7. Báo cáo kết quả làm việc với chuyên gia Hàn Quốc từ 30/8-10/9/1999 (hệ thống giao dịch công bố thông tin, giám sát).
8. Báo cáo kết quả làm việc với chuyên gia Hàn Quốc từ 18/10-29/10/1999 (quản lý thành viên, quản lý niêm yết, lưu ký).

9. Báo cáo kết quả làm việc với chuyên gia Hàn Quốc từ 13/12-23/12/1999 (hệ thống giao dịch, công bố thông tin, lưu ký).
10. Báo cáo kết quả làm việc với chuyên gia Hàn Quốc từ 21/2-25/2/2000 (giám sát, lưu ký).
11. Báo cáo kết quả khảo sát Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) từ 26/9-16/10/1999.
12. Điều lệ Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc.
13. Hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán (tập 1, tập 2) Nhà xuất bản chính trị quốc gia, 1999.
14. Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán Thái Lan, Nghị định thị trường vốn Indonesia.
15. Tài liệu "hội thảo về các công ty môi giới chứng khoán Thái Lan" – UBCKNN.
16. Tổng quan về các lựa chọn phát triển cơ sở hạ tầng của thị trường cho Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam số 39301 của EU cho ngân hàng thế giới IFC/MIGA – công ty tư vấn chứng khoán Quốc tế (ISC) – 9/1997.
17. A guide to going public – NXB Coopers & Lybrand.
18. Annual report 1996 ((Kuala Lumpur Stock Exchange).
19. EAOSEF Manual I - Equity Primary Market.
20. EAOSEF Manual II –Corporate Disclosure.
21. Rules of the Stock Exchange of Thailand.
22. Taiwan Securities & Futures Markets 1997.
23. Taiwan Securities Exchange 1998 Fact Book.

24. The Securities & Futures Commission Annual Report 1997 (republic of china).
25. TSE 1997 annual report.
26. Tokyo stock exchange.
27. Tokyo stock exchange (fact book, annual report 1999).
28. Series 7.
29. Tiền tệ, Ngân hàng và hoạt động kinh tế – Lloyd B.Thomas, Jr.
30. Tiền tệ – ngân hàng và thị trường tài chính – Frederic S.Mishkin – Nhà xuất bản khoa học và kỹ thuật, Hà Nội, 1994.
31. Tiền tệ, ngân hàng và tín dụng – Robert Raymond – Viện khoa học ngân hàng, 1992.
32. Luật ngân hàng nhà nước Việt Nam – Nhà xuất bản chính trị quốc gia, 1998.
33. Tiền tệ và ngân hàng – Đặng Chí Chơn, Hồ Diệu, Đỗ Linh Hiệp, Ngô Hướng và Lê Văn Tế – Nhà xuất bản thành phố Hồ Chí Minh, 1992.
34. Tiền tệ và ngân hàng – PTS Nguyễn Đặng Dờn (chủ biên) – nhà xuất bản TP.Hồ Chí Minh, 1998.
35. Lưu thông tiền tệ và tín dụng các nước tư bản chủ nghĩa, Trường Cao cấp nghiệp vụ ngân hàng, 1984.
36. Tiền tệ và ngân hàng – Hoàng Kim, (chủ biên) – nhà xuất bản chính trị quốc gia, 1998.
37. Những vấn đề cơ bản về ngân hàng trong nền kinh tế thị trường – Biên tập PTS Nguyễn Duệ, PTS Trần Phái, Trung tâm đào tạo và nghiên cứu khoa học Ngân hàng – Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Hà Nội, tháng 10/1994.

38. Kinh tế vĩ mô – Tiến sĩ Dương Tấn Diệp, NXB Thống Kê, 1996.

39. Chứng khoán và thị trường chứng khoán – Những kiến thức cơ bản – Ủy ban chứng khoán nhà nước – Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán – Hà Nội, 1/1994.

40. Domestic and International Banking – M.K.Lewis, KT Davis, NXB Philip Allan, 1987.

41. Dictionnary of Economic NXB Collirs.

42. Báo cáo thường niên tình hình hoạt động TTGDCK TP.HCM – 2004.

MỤC LỤC

Lời nói đầu

CHƯƠNG 1 – TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH	1
1.1 Thị trường tài chính – những yếu tố cấu thành chủ yếu của thị trường tài chính	1
1.2 Tài sản tài chính	3
1.3 Các định chế tài chính trung gian	6
1.4 Thị trường tài chính	11
CHƯƠNG 2 – TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN HỆ THỐNG QUẢN LÝ VÀ ĐIỀU HÀNH SỞ GIAO DỊCH	23
2.1 Thị trường chứng khoán và vị trí của thị trường chứng khoán trong thị trường tài chính	23
2.2 Cấu trúc cơ bản của thị trường chứng khoán	25
2.3 Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán	30
2.4 Giới thiệu chung về mô hình hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán	33
CHƯƠNG 3 – CHỨNG KHOÁN	73
3.1 Cổ phiếu	73
3.2 Cổ phiếu ưu đãi	79
3.3 Trái phiếu	81
3.4 Giấy bảo đảm quyền mua cổ phiếu	87
3.5 Hợp đồng về quyền lựa chọn	89

CHƯƠNG 4 – PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN	91
4.1 Phát hành chứng khoán đối với Công ty cổ phần	91
4.2 Phát hành cổ phần lần đầu của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa	94
4.3 Nội dung các quy trình	97
- Quy trình 1	97
- Quy trình 2	110
- Quy trình 3	122
- Quy trình 4	125
- Quy trình 5	129
- Quy trình 6	135
CHƯƠNG 5 – NHỮNG NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA TRUNG TÂM CHỨNG KHOÁN	139
5.1 Thị trường chứng khoán là gì	139
5.2 Nguyên tắc cơ bản về tổ chức hoạt động của thị trường chứng khoán	139
5.3 Cơ cấu thị trường chứng khoán	144
5.5 Sở giao dịch chứng khoán	146
5.6 Giao dịch của những thị trường không có sàn giao dịch	157
6.7 Thị trường bán tập trung	159
5.8 Thị trường phi tập trung	163
CHƯƠNG 6 – MÔ HÌNH SỞ HỮU VÀ HỆ THỐNG THÀNH VIÊN CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN	165
Phần I: Mô hình sở hữu của Sở giao dịch chứng khoán	165
6.1 Mô hình sở hữu của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	166
6.2 Mô hình sở hữu Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp. HCM	169

Phần II: Hệ thống thành viên	173
6.3 Hệ thống thành viên của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	173
6.4 Mô hình hệ thống thành viên của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	186
CHƯƠNG 7 – HỆ THỐNG NIÊM YẾT	189
7.1 Hệ thống niêm yết của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	189
7.2 Mô hình hệ thống niêm yết của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	211
CHƯƠNG 8 – HỆ THỐNG CÔNG BỐ THÔNG TIN CỦA TỔ CHỨC NIÊM YẾT	215
8.1 Hệ thống công bố thông tin của Tổ chức niêm yết tại một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	215
8.2 Mô hình hệ thống công bố thông tin của Tổ chức niêm yết tại Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	223
CHƯƠNG 9 – HỆ THỐNG GIAO DỊCH	227
9.1 Hệ thống giao dịch của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	227
9.2 Mô hình hệ thống giao dịch Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM	248
CHƯƠNG 10 – HỆ THỐNG THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG	261
10.1 Hệ thống thông tin thị trường của một số Sở giao dịch chứng khoán trên thế giới	262
10.2 Mô hình hệ thống thông tin thị trường của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	267

CHƯƠNG 11 – HỆ THỐNG ĐĂNG KÝ, LƯU KÝ VÀ THANH TOÁN BÙ TRỪ CHỨNG KHOÁN	275
Phần 1: Hệ thống đăng ký chứng khoán	
11.1 Hệ thống đăng ký chứng khoán của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	276
11.2 Mô hình hệ thống đăng ký chứng khoán của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	281
Phần 2: Hệ thống lưu ký chứng khoán	
11.3 Hệ thống lưu ký chứng khoán của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	285
11.4 Mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	288
Phần 3: Hệ thống thanh toán bù trừ chứng khoán	
11.5 Hệ thống thanh toán bù trừ của thị trường Chứng khoán Hàn Quốc	291
11.6 Mô hình hệ thống thanh toán bù trừ của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	295
CHƯƠNG 12 – PHÂN TÍCH CHỨNG KHOÁN	301
12.1 Đầu tư qua cổ phiếu	301
12.2 Đầu tư qua trái phiếu	304
12.3 Phân tích chứng khoán	305
CHƯƠNG 13 – HỆ THỐNG GIÁM SÁT THỊ TRƯỜNG	325
13.1 Hệ thống giám sát thị trường của một số Sở giao dịch chứng khoán điển hình trên thế giới	326
13.2 Mô hình hệ thống giám sát thị trường của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM	311

**CHƯƠNG 14 – CÁC GIẢI PHÁP KIẾN TOÀN HỆ THỐNG VÀ
TẠO MÔI TRƯỜNG PHÁT TRIỂN CHO THỊ TRƯỜNG
GIAO DỊCH TẬP TRUNG TẠI VIỆT NAM 343**

**Phần 1: Các giải pháp kiến toàn hệ thống trong giai đoạn
Phát triển lên Sở giao dịch chứng khoán**

14.1	Các giải pháp phát triển hệ thống thành viên	344
14.2	Các giải pháp phát triển hệ thống niêm yết	345
14.3	Các giải pháp phát triển hệ thống công bố thông tin tổ chức niêm yết	348
14.4	Các giải pháp phát triển hệ thống thông tin thị trường	351
14.5	Các giải pháp phát triển hệ thống giao dịch	354
14.6	Các giải pháp phát triển hệ thống đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ	357
14.7	Các giải pháp phát triển hệ thống giám sát	359

Phần 2: Kiến tạo các môi trường phát triển

14.8	Các giải pháp về cơ chế tài chính và chính sách thuế	362
14.9	Các giải pháp về đào tạo	367

Phần 3: Môi trường pháp lý

14.10	Hoàn thiện khung pháp lý	369
14.11	Khả năng chuyển đổi của đồng Việt Nam và kiểm chế lạm phát	370
14.12	Xây dựng khung pháp lý cho thị trường giao dịch phi tập trung	371

PHỤ LỤC

- Phần I: Các văn bản	373
- Phần II: Các mẫu hồ sơ	403
- Phần III: Tình hình hoạt động Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM – 2004	439
Tài liệu tham khảo	479

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

tại VIỆT NAM

PGS.TS LÊ VĂN TẾ – Chủ biên

TS. TRẦN ĐẮC SINH

TS. NGUYỄN VĂN HÀ

Chịu trách nhiệm xuất bản:

CÁT VĂN THÀNH

Chịu trách nhiệm bản thảo:

PGS.TS. LÊ VĂN TẾ

Sửa bản in:

MINH ANH + XUÂN PHÚC

Thiết kế bìa:

HOÀNG LỘC

Trình bày mỹ thuật

ĐOÀN THUYẾT NGÂN

In 2.000 cuốn, khổ 16 x 24cm tại XN in Tân Bình, TP. HCM. Giấy xác nhận đăng ký kế hoạch xuất bản số: 2132/2006/XB-QLXB của Cục Xuất bản cấp ngày 23/11/2006 và đăng ký kế hoạch xuất bản phải in trên xuất bản phẩm số: 07-2007/CXB/180.1-75/TK cấp ngày 01/03/2007. In xong và nộp lưu chiểu Quý I năm 2007.



PHÁT HÀNH TẠI:
NHÀ SÁCH LỘC

136 Nguyễn Đình Chiểu, Quận 3, Tp. HCM
Điện thoại : 8 274 172

