

Pháp luật về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết ở Việt Nam : Luận văn ThS. Luật: 60 38 50 / Bùi Thị Hằng ; Nghd. : TS. Nguyễn Thị Lan Hương

MỤC LỤC CỦA LUẬN VĂN

	Trang
MỞ ĐẦU	1
Chương 1: KHÁI QUÁT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT	5
1.1. Khái niệm chứng khoán chưa niêm yết và quản lý phát hành chứng khoán	5
1.1.1. Khái niệm chứng khoán và phân loại chứng khoán	5
1.1.1.1. Khái niệm chứng khoán	5
1.1.1.2. Phân loại chứng khoán	6
1.1.2. Quản lý phát hành chứng khoán	8
1.1.2.1. Khái niệm quản lý phát hành chứng khoán	8
1.1.2.2. Sự khác nhau giữa quản lý chứng khoán niêm yết và chứng khoán chưa niêm yết	9
1.2. Khái quát về thị trường giao dịch chứng khoán chưa niêm yết	12
1.2.1. Khái niệm, lược sử và đặc điểm thị trường chứng khoán chưa niêm yết	12
1.2.2. Phân biệt thị trường chứng khoán chưa niêm yết và các thị trường khác	16
1.2.3. Mô hình tổ chức thị trường chứng khoán chưa niêm yết một số nước	18
1.2.3.1. Thị trường OTC Hoa Kỳ	18
1.2.3.2. Thị trường OTC Nhật Bản	19
1.2.3.3. Thị trường OTC Trung Quốc	20
1.2.4. Rủi ro đầu tư trên thị trường chứng khoán chưa niêm yết	21
1.3. Mô hình điều chỉnh pháp luật về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết	23
Chương 2: CƠ SỞ THỰC TIỄN XÂY DỰNG KHUNG PHÁP LÝ VỀ QUẢN LÝ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM HIỆN NAY	26
2.1. Thực trạng giao dịch chứng khoán chưa niêm yết	26
2.1.1. Thông tin về công ty và cổ phiếu giao dịch	26
2.1.2. Nhà môi giới cổ phiếu chưa niêm yết	30

2.1.3.	Rủi ro phát sinh trên thị trường OTC	31
2.2.	Những bất cập phát sinh trong giao dịch và quản lý giao dịch trong thị trường chứng khoán chưa niêm yết và hướng điều chỉnh pháp luật	41
2.2.1.	Bất cập đảm bảo quyền tiếp cận thông tin	41
2.2.2.	Bảo vệ quyền sở hữu của nhà đầu tư	44
2.2.3.	Bất cập trong xây dựng thị trường có tổ chức	46
2.3.4.	Bất cập trong quản lý thu thuế	48
	Chương 3: HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ QUẢN LÝ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT	51
3.1.	Định hướng hoàn thiện pháp luật	51
3.2.	Các kiến nghị cụ thể	54
3.2.1.	Mô hình thị trường	54
3.2.2.	Quản lý công ty chưa niêm yết	56
3.2.3	Quản lý thông tin giao dịch	58
3.2.3.1.	Về tổ chức giao dịch	58
3.2.3.2.	Về thông tin thị trường	59
3.2.3.3.	Về giám sát giao dịch	60
3.2.3.4.	Lưu ký và thanh toán	61
3.1.4	Loại hàng hóa giao dịch	62
3.1.5	Giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước	62
3.1.6	Hoàn thiện về hình thức văn bản pháp luật	63
3.1.7.	Lộ trình xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về thị trường OTC	65
3.1.8.	Một số kiến nghị sửa đổi qui định pháp luật có liên quan	67
	KẾT LUẬN	72
	DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	75

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một chế định tài chính bậc cao của nền kinh tế thị trường. Trong đó TTCK chưa niêm yết (CNY) (hay còn gọi là thị trường OTC) là một mảng quan trọng của TTCK nói riêng cũng như thị trường tài chính nói chung của các quốc gia trên thế giới.

Ở Việt Nam, việc nghiên cứu một giải pháp để đưa TTCK CNY vào hoạt động có sự quản lý của Nhà nước là một vấn đề mang tính thời sự. Xét về mặt kinh tế vĩ mô, khu vực các doanh nghiệp vừa và nhỏ đang chiếm một tỷ trọng lớn trong nền kinh tế quốc dân. Do vậy, việc thúc đẩy hoạt động lành mạnh và phát triển các doanh nghiệp này là một chiến lược kinh tế quan trọng của Việt Nam trong quá trình phát triển một nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Trong khi đó qui mô TTCK ở nước ta vẫn còn nhỏ bé, chưa tương xứng với qui mô của nền kinh tế. Mặt khác, thị trường tự phát giao dịch các chứng khoán CNY đang hình thành và ngoài tầm giám sát của Nhà nước. Thị trường tự phát này mang tính rủi ro rất cao đối với những người tham gia thị trường do những vấn đề về tính trung thực và tiếp cận thông tin.

Trước thực trạng đó, chiến lược phát triển TTCK của Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn 2020 được Chính phủ thông qua, mô hình tổ chức thị trường giao dịch chứng khoán (GDCK) Việt Nam được xác định theo hướng: xây dựng thị trường GDCK CNY tại Hà Nội và chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung. Đây là một chiến lược đúng đắn thể hiện sự quan tâm của Chính phủ cũng như của ngành tới khu vực các doanh nghiệp vừa và nhỏ và doanh nghiệp tăng trưởng, là một sự nhìn nhận về tầm quan trọng của khu vực này cũng như tính cấp thiết của việc hình thành một thị trường chứng khoán cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Tuy nhiên, để thực hiện được chiến lược và phát triển thị trường OTC một cách có hiệu quả trong tình hình hiện tại của Việt Nam, còn nhiều vấn đề cần phải nghiên cứu, do đây là một thị trường mới mẻ, đòi hỏi công nghệ cao và chưa có thực tiễn xây dựng thị trường tại Việt Nam. Việc xây dựng mô hình, các hệ thống vận hành thị trường và công tác quản lý thị trường sẽ là những vấn đề quan trọng cần phải nghiên cứu.

Chính vì vậy, việc nghiên cứu để xác định rõ mô hình và hệ thống pháp luật điều chỉnh hoạt động của thị trường OTC tại Việt Nam là hết sức cần thiết giúp cho cơ quan quản lý hoạch định chính sách có những cơ sở để đề ra những nội dung cơ bản cho lộ trình xây dựng một tổng thể thị trường giao dịch chứng khoán có hiệu quả tại Việt Nam.

2. Đối tượng nghiên cứu

Đề tài "*Pháp luật về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết ở Việt Nam*" tập trung vào việc làm rõ những vấn đề lý luận về thị trường chứng khoán CNY, yêu

cầu điều chỉnh của pháp luật đối với TTCK CNY, thực trạng pháp luật về thị trường OTC, đề xuất xây dựng khung pháp lý điều chỉnh mô hình thị trường phi tập trung phù hợp với điều kiện phát triển của thị trường chứng khoán tại Việt Nam đồng thời đưa ra các kiến nghị về điều chỉnh các văn bản pháp luật có liên quan đến hoạt động của TTCK.

3. Mục đích và nhiệm vụ nghiên cứu

Luận văn nhằm phân tích, làm rõ các vấn đề về mặt lý luận về thị trường chứng khoán OTC nói chung và thị trường chứng khoán chưa niêm yết ở Việt Nam nói riêng, có sự so sánh đối chiếu với các qui định pháp luật một số nước trên thế giới, đồng thời tìm hiểu thực tiễn áp dụng pháp luật ở Việt Nam trong thời gian qua. Qua đó, chỉ ra được những điểm hạn chế, khoảng trống của pháp luật và cơ chế thực thi pháp luật, đề xuất các giải pháp, kiến nghị nhằm hoàn thiện pháp luật.

4. Phạm vi nghiên cứu

Do tính phức tạp của vấn đề cùng với việc nghiên cứu tìm hiểu kinh nghiệm xây dựng và phát triển thị trường OTC tại một số nước, luận văn tập trung nghiên cứu hoạt động của TTCK CNY và đưa ra một số đề xuất về pháp luật điều chỉnh hoạt động của mô hình thị trường OTC đang và sẽ được dự kiến xây dựng ở Việt Nam.

5. Phương pháp nghiên cứu

Bằng phương pháp phân tích kinh tế trên cơ sở tư duy lý luận, phương pháp duy vật biện chứng, phương pháp lý luận hệ thống, phương pháp thống kê nhằm khái quát những vấn đề cơ bản của luận văn có liên quan đến mô hình hoạt động và quản lý của thị trường OTC đặc biệt trên các khía cạnh liên quan đến khung pháp lý và mô hình quản lý. Do ở Việt Nam thị trường OTC chưa phát triển, việc đề xuất khung pháp lý phải dựa trên cơ sở xác định mô hình thị trường OTC, lộ trình phát triển, khung pháp lý điều chỉnh tương ứng được đề xuất trên bối cảnh phát triển của thị trường chứng khoán và các yếu tố có liên quan tại Việt Nam.

6. Tình hình nghiên cứu trong và ngoài nước

Hiện nay, mới chỉ có đề tài "*Cơ sở lý luận và thực tiễn để xây dựng và phát triển thị trường OTC Việt Nam*" của TS Trần Cao Nguyên, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) nghiên cứu vấn đề này. Tuy nhiên, đề tài chưa chuyên sâu về khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường OTC, mới chỉ dừng lại ở các lý luận chung về thị trường, vì vậy việc nghiên cứu chuyên sâu hơn về pháp luật điều chỉnh thị trường OTC với các mô hình được đề xuất phù hợp với điều kiện của Việt Nam hiện nay là một tiền đề quan trọng để phát triển loại hình thị trường này trong thời gian tới.

7. Kết cấu của luận văn

Ngoài phần mở đầu, kết luận và danh mục tài liệu tham khảo, nội dung của luận văn gồm 3 chương:

Chương 1: Khái quát về chứng khoán và thị trường chứng khoán chưa niêm yết.

Chương 2: Cơ sở thực tiễn xây dựng khung pháp lý về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết ở Việt Nam hiện nay.

Chương 3: Hoàn thiện pháp luật điều chỉnh về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết.

NỘI DUNG CƠ BẢN CỦA LUẬN VĂN

Chương 1

KHÁI QUÁT VỀ CHỨNG KHOÁN VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT

1.1. Khái niệm chứng khoán chưa niêm yết và quản lý phát hành chứng khoán

1.1.1. Khái niệm chứng khoán và phân loại chứng khoán

1.1.1.1 Khái niệm chứng khoán

Thị trường chứng khoán ra đời nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn của nền kinh tế, là nơi phát hành và mua bán chứng khoán.

Chứng khoán là bằng chứng xác nhận quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu đối với tài sản hoặc phần vốn của tổ chức phát hành. Chứng khoán được thể hiện dưới hình thức chứng chỉ, bút toán ghi sổ hoặc dữ liệu điện tử, bao gồm các loại sau đây:

- Cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ
- Quyền mua cổ phần, chứng quyền, quyền chọn mua, quyền chọn bán, hợp đồng tương lai, nhóm chứng khoán hoặc chỉ số chứng khoán.

Chứng khoán là tài sản tài chính có các đặc điểm sau:

Thứ nhất, chứng khoán có tính thanh khoản.

Thứ hai, chứng khoán có tính rủi ro.

Thứ ba, chứng khoán có tính sinh lợi.

1.1.1.2. Phân loại chứng khoán

a. Căn cứ theo tính chất của chứng khoán

Chứng khoán vốn gồm cổ phiếu và chứng chỉ quỹ.

Chứng khoán nợ gồm trái phiếu, tín phiếu.

Chứng khoán phái sinh bao gồm hợp đồng tương lai, hợp đồng quyền chọn, quyền mua trước, chứng quyền.

b. Căn cứ theo khả năng chuyển nhượng

Chứng khoán vô danh bao gồm giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ không ghi tên chủ sở hữu

Chứng khoán ghi danh bao gồm giấy xác nhận quyền sở hữu hoặc quyền đòi nợ có ghi tên chủ sở hữu.

c. Căn cứ theo khả năng thu nhập

Chứng khoán có thu nhập cố định bao gồm trái phiếu nhà nước, trái phiếu địa phương, trái phiếu công nghiệp - trái phiếu công ty, trái phiếu ngân hàng và tín phiếu quỹ tiết kiệm, tín phiếu kho bạc.

Chứng khoán có thu nhập biến đổi bao gồm cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư.

Chứng khoán hỗn hợp bao gồm trái phiếu công ty có khả năng chuyển đổi, trái phiếu có quyền mua cổ phiếu.

d. Căn cứ theo mức độ quản lý chứng khoán

CKNY là những loại chứng khoán có đủ điều kiện giao dịch tại thị trường tập trung.

CKCNY là những loại chứng khoán của các CTCP có qui mô vừa và nhỏ, các công ty mới thành lập, các công ty hoạt động kinh doanh hiệu quả nhưng chưa đủ điều kiện hoặc chưa niêm yết trên TTCKTT.

1.1.2. Quản lý phát hành chứng khoán.

1.1.2.1. Khái niệm quản lý phát hành chứng khoán.

Có hai phương pháp phát hành chứng khoán trên thị trường chưa niêm yết đó là:

Phát hành riêng lẻ là quá trình trong đó chứng khoán được bán trong phạm vi một số người nhất định (thường là nhà đầu tư có tổ chức) với khối lượng phát hành hạn chế. Việc phát hành chứng khoán riêng lẻ thông thường chịu sự điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp. Chứng khoán phát hành theo phương thức này không phải là đối tượng giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán.

Phát hành ra công chúng là quá trình trong đó chứng khoán được bán rộng rãi ra công chúng, cho một số lượng lớn nhà đầu tư, trong tổng lượng phát hành phải giành một tỷ lệ nhất định cho các nhà đầu tư nhỏ và khối lượng phát hành phải đạt được một mức nhất định.

1.1.2.2. Sự khác nhau giữa quản lý CKNY và CKCNY

Về đăng ký phát hành, công ty đại chúng có chứng khoán CNY nộp hồ sơ đăng ký tại TTLKCK thông qua các CTCK. Còn công ty có CKNY nộp hồ sơ đăng ký trực tiếp tại TTLKCK.

Về điều kiện đăng ký giao dịch, nếu như chứng khoán của các công ty niêm yết phải thực hiện theo điều kiện niêm yết tại Nghị định số 14/2007/CP - NĐ ban hành ngày ngày 19/01/2007 của Chính phủ về việc qui định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán 2006 thì công ty đại chúng có CKCNY phải đáp ứng đủ điều kiện: là công ty đại chúng đã thực hiện đăng ký chứng khoán tại TTLKCK và được một CTCK làm thủ tục đăng ký thông tin giao dịch.

Về các qui định giao dịch, trong đó biên độ dao động giá không qui định đối với CKCNY, ngược lại CKNY có qui định biên độ giá. CKNY có giá tham chiếu là bình quân gia quyền giá giao dịch của ngày giao dịch gần nhất, còn CKCNY thì không có giá tham chiếu. Phương thức thực hiện của CKNY là khớp lệnh và thỏa thuận và NĐT không được phép vừa đặt lệnh mua vừa đặt lệnh bán một loại chứng khoán trong cùng một phiên giao dịch vào những giờ đã được qui định từ 9 - 11h còn CKCNY thì chủ yếu là thỏa thuận, NĐT có thể vừa mua vừa bán cùng một loại chứng khoán trong phiên giao dịch vào bất kỳ thời gian nào trong ngày.

Về công bố thông tin, công ty có CKCNY thực hiện việc công bố thông tin qua CTCK, còn CKNY sẽ thực hiện qua công ty đăng ký giao dịch trực tiếp.

Về quản lý tỷ lệ nắm giữ nước ngoài, công ty có CKCNY thì tỷ lệ nắm giữ nước ngoài là tối đa 30% vốn điều lệ, còn công ty niêm yết thì tỷ lệ đó là tối đa 49% trừ một số loại hình pháp luật có qui định tỷ lệ thấp hơn.

1.2. Khái quát về thị trường giao dịch chứng khoán chưa niêm yết

1.2.1 Khái niệm, lược sử và đặc điểm thị trường chứng khoán chưa niêm yết

TTCKCNY, tiếng Anh là Over-The-Counter Market gọi tắt là thị trường OTC.

- Thị trường OTC truyền thống là thị trường chỉ có hình thức giao dịch thỏa thuận thông qua hệ thống nhà tạo lập thị trường, địa điểm giao dịch không tập trung và giao dịch chủ yếu qua điện thoại, fax...

- Thị trường OTC hiện đại là thị trường có hình thức giao dịch thỏa thuận và có kết hợp cả các hình thức khớp lệnh tập trung. Trong đó hình thức thỏa thuận có thể sử dụng hệ thống báo giá trung tâm hoặc hệ thống nhà tạo lập thị trường thông qua mạng điện tử diện rộng dưới sự quản lý của trung tâm điều hành, bên cạnh đó cũng sử dụng các phương tiện truyền thống như fax.

Đặc điểm của thị trường OTC

Một là, thị trường OTC truyền thống là thị trường có hình thức tổ chức giao dịch mua bán phi tập trung với nghĩa là không có địa điểm, vị trí giao dịch tập trung giữa bên mua và bên bán như đối với thị trường niêm yết.

Hai là, ở thị trường OTC truyền thống có cơ chế xác lập giá là thương lượng giá giữa bên mua và bán, khác với cơ chế khớp lệnh thị trường tập trung.

Ba là, một đặc trưng rất cơ bản của thị trường OTC truyền thống là có sự tham gia vận hành của các CTCK - họ được coi là động lực của thị trường bởi hoạt động mua bán chứng khoán họ đều tự chịu rủi ro

Bốn là, chứng khoán được giao dịch chủ yếu là chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết hoặc chưa muốn niêm yết trên thị trường tập trung.

Năm là, thị trường được quản lý chặt chẽ để đảm bảo lợi ích của mọi đối tượng tham gia thị trường chống những hoạt động lạm dụng thị trường. Sáu là, thị trường có cơ chế thanh toán kết hợp giữa phương thức thanh toán bù trừ đa phương như thị trường tập trung với hình thức thanh toán linh hoạt đa dạng giữa người mua và người bán

1.2.2. Phân biệt thị trường chứng khoán chưa niêm yết và các thị trường khác

** Phân biệt với thị trường tập trung*

Điểm giống nhau của thị trường CKCNY và thị trường tập trung là có sự quản lý nhà nước, được tổ chức chặt chẽ và được điều chỉnh bằng pháp luật chứng khoán.

Điểm khác nhau căn bản là về địa điểm xác lập giá. Thị trường tập trung được xác lập tại sở giao dịch, trung tâm giao dịch còn thị trường chứng khoán chưa niêm yết là ngoài SGD và TTGD.

Nếu như thị trường tập trung sử dụng hình thức khớp lệnh thì thị trường chưa niêm yết áp dụng phương thức thỏa thuận về giá.

** Phân biệt thị trường OTC với thị trường tự do*

Hai thị trường này có điểm giống nhau là địa điểm xác lập giá phi tập trung và phương thức thỏa thuận về giá.

Tuy vậy cũng có điểm khác nhau là: nếu thị trường tự do không có tổ chức, hầu như không có sự quản lý của Nhà nước, việc thỏa thuận giá trực tiếp phải thủ công, hàng hóa trên thị trường này là bao gồm tất cả các loại chứng khoán thì thị trường chứng khoán OTC được tổ chức chặt chẽ hơn có sự quản lý Nhà nước hoặc Hội tự quản, việc thỏa thuận giá dựa trên mạng máy tính điện tử, hàng hóa có sự chọn lọc hơn.

1.2.3. Mô hình tổ chức thị trường chứng khoán chưa niêm yết

1.2.3.1. Thị trường OTC Hoa Kỳ

Thị trường OTC do UBCK và hội đoái Mỹ (Securities and Exchange Commision gọi tắt là SEC) và Hiệp hội các nhà kinh doanh Chứng khoán (National Association of Securities Dealers gọi tắt là NASD) quản lý. Luật chứng khoán Maloney ban hành 1938, được sửa đổi từ Luật 1933 -1934, cho phép thành lập hiệp hội các nhà kinh doanh quốc gia của các nhà môi giới giao dịch kinh doanh trên thị trường OTC. Theo luật này, hiệp hội NASD và các tổ chức tự quản tương tự phải đăng ký với Ủy ban chứng khoán SEC.

1.2.3.2. Thị trường OTC Nhật Bản

Thị trường OTC của Nhật Bản bắt đầu đưa vào khuôn khổ đầu năm 1960. Giao dịch của các cổ phiếu OTC được quản lý bởi Hiệp hội Kinh doanh Chứng khoán. Tháng 10/1961, SGDCK Tokyo, Osaka, Nagoya thành lập bảng giao dịch thứ 2 dành cho các cổ phiếu nhỏ và tăng trưởng cao. Tuy nhiên, giao dịch trên thị trường OTC tiếp tục chủ yếu là các cổ phiếu không đáp ứng được yêu cầu niêm yết của thị trường Bảng 2.

1.2.3.2. Thị trường OTC Trung Quốc

Thị trường chứng khoán không chính thức ở Trung Quốc phát triển từ những năm 80 và đặc biệt phát triển trong những năm 1990-1991. Cơ quan quản lý đối với TTCK là Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc, các chi nhánh của nó và chính quyền địa phương.

1.2.4. Rủi ro đầu tư trên thị trường chứng khoán chưa niêm yết

Thứ nhất, rủi ro thị trường, đó là những biến động giá cả trên thị trường chẳng hạn như việc giá nhiên liệu tăng giảm thất thường sẽ tác động trực tiếp đến sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực vận tải, doanh nghiệp thuộc ngành sản xuất sử dụng nhiều nhiên liệu... hoặc gián tiếp đội chi phí của hầu hết doanh nghiệp điều này làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Thứ hai, rủi ro do mất giá.

Thứ ba, rủi ro do các sự kiện ngẫu nhiên, bất khả kháng như thiên tai, hỏa hoạn, chiến tranh. Bên cạnh đó các yếu tố như chỉ số giá tiêu dùng (CPI), tỷ lệ nhập siêu, dòng vốn FDI, sự thay đổi chính sách pháp luật của Nhà nước cũng tác động không nhỏ tới thị trường chứng khoán chưa niêm yết làm cho kỳ vọng về một khoản lợi nhuận của nhà đầu tư khi tham gia thị trường không như ban đầu đã làm giảm đi tính thanh khoản của các cổ phiếu này.

Thứ tư, rủi ro lưu thông. Bên cạnh đó nhà đầu tư còn gặp phải rủi ro phá sản, là rủi ro nhà đầu tư gặp phải khi tổ chức phát hành hoạt động không có hiệu quả hoặc không có khả năng thanh toán nợ, bị tuyên bố phá sản làm cho giá chứng khoán của nó sụt giảm nhanh chóng, nhà đầu tư có nguy cơ bị mất trắng toàn bộ số vốn đầu tư.

Ngoài ra còn có rủi ro thông tin: là rủi ro khi nhà đầu tư không có được thông tin chính xác về chứng khoán được mua bán trên thị trường nên đã đưa ra quyết định đầu tư thiếu chính xác, gây thiệt hại cho nhà đầu tư.

1.3. Mô hình điều chỉnh pháp luật về quản lý giao dịch chứng khoán chưa niêm yết

Có thể thấy khung pháp lý điều chỉnh hoạt động thị trường OTC thường bao gồm tất cả các nội dung về:

- Quy định về cơ quan quản lý: thường được qui định trong Luật riêng, tách rời các qui định về thị trường;
- Quy định về tiêu chuẩn tham gia thị trường, tiêu chuẩn hành nghề, được đưa ra trong các qui định của cơ quan quản lý thị trường;
- Quy định nguyên tắc về giao dịch: thường được đưa ra trong các qui định của Cơ quan quản lý thị trường, qui định cụ thể do các tổ chức vận hành thị trường ban hành;
- Quy định về tiêu chuẩn công bố thông tin và báo cáo: được đưa ra trong các qui định của Cơ quan quản lý thị trường và được chia ra nhiều cấp độ khác nhau, mức độ nhanh chóng và tức thời của việc công bố thông tin và báo cáo phụ thuộc vào mô hình và mức độ hiện đại của hệ thống giao dịch;

Chương 2

CƠ SỞ THỰC TIỄN XÂY DỰNG KHUNG PHÁP LÝ VỀ QUẢN LÝ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM HIỆN NAY

2.1. Thực trạng giao dịch chứng khoán chưa niêm yết

2.1.1 Thông tin về công ty và cổ phiếu giao dịch

Theo thống kê của Phòng thương mại và công nghiệp Việt Nam (VCCI), cả nước hiện nay có khoảng 10.000 công ty cổ phần, đến cuối tháng 6/2008 mới chỉ có 988 công ty đăng ký công ty đại chúng với UBCKNN.

Trên báo chí hiện nay xuất hiện tên gọi "thị trường chứng khoán chưa niêm yết" (thị trường OTC) nhưng thực chất thị trường giao dịch CKCNY mới ở hình thái của thị trường tự do, cụ thể là chưa có sự quản lý của Nhà nước. NĐT dễ dàng mua bán

CKCNY, hoạt động của các NĐT trên thị trường không phải độc lập mà họ thường lập thành các nhóm, hội, diễn đàn để trao đổi thông tin với nhau. Phương thức trao đổi được các nhà đầu tư tự do ưa thích là trao đổi qua điện thoại, diễn đàn trên mạng Internet hoặc trao đổi tại các quán cafe.

Các hình thức phát hành và chuyển nhượng cổ phiếu của công ty chưa niêm yết hiện nay bao gồm:

Hình thức phát hành thông thường là tổ chức phát hành chào bán chứng khoán ra công chúng tổ chức trực tiếp bán tại địa điểm công ty phát hành hoặc phân phối theo các mối quan hệ nội bộ.

Hình thức chuyển nhượng hoạt động của thị trường thứ cấp thông thường là qua một mạng lưới không chính thức các nhà môi giới, cả môi giới có giấy phép và môi giới không giấy phép, sử dụng các phương tiện yết giá trên mạng Internet hoặc tụ tập tại các quán cà phê.

Về phương thức mua bán, giao dịch

Để có thể mua bán cổ phiếu trên TTCNY hiện nay NĐT có thể thực hiện theo một trong hai phương thức sau:

Một là, bên mua và bên bán trực tiếp gặp nhau để thương lượng, quyết định việc mua bán chứng khoán.

Hai là, bên mua và bên bán có thể giao dịch thông qua các nhà môi giới chứng khoán. Hiện nay phương thức này ít phổ biến hơn, nhưng xu hướng phát triển của thị trường thì phương thức này sẽ chiếm ưu thế hơn so với phương thức trực tiếp mua bán.

Về việc thu thập thông tin của các loại cổ phiếu

Trên thực tế hiện nay có hai nguồn thông tin quan trọng nhất làm cơ sở cho việc ra quyết định của nhà đầu tư đó là lấy thông tin từ những hội, nhóm kinh doanh chứng khoán hoặc là thông tin nội bộ tức thông tin không được công bố nhưng bằng những kỹ thuật, chiến thuật riêng mà nhà đầu tư có thể lấy được từ những đầu mối quan trọng, đây được coi là cơ sở để nhà đầu tư đưa ra quyết định của mình.

2.1.2. Nhà môi giới cổ phiếu chưa niêm yết

Từ khi Luật chứng khoán 2006 có hiệu lực, qui định về việc thi cấp chứng chỉ hành nghề chứng khoán đã có sự thay đổi theo hướng cho phép những người làm việc ngoài CTCK, công ty quản lý quỹ cũng được thi để lấy chứng chỉ hành nghề chứng khoán nếu có đủ chứng chỉ đào tạo. Tuy nhiên, hiện nay qui chế về người hành nghề chứng khoán tại Việt Nam vẫn chưa được ban hành nên cũng chưa có cách hiểu thống nhất về việc nhà môi giới tự do có phải có giấy phép hành nghề hay không?

Chính vì vậy, nhà môi giới hoạt động trên thị trường tự do là rất lớn bởi bất kỳ ai cũng có thể trở thành nhà môi giới được chỉ cần họ có điện thoại, ghép nối được giữa bên mua và bên bán.

Ngoài ra, hoạt động trên thị trường tự do là các nhà môi giới có giấy phép.

Bên cạnh đó, với lợi thế của mình, các CTCK còn tham gia trên thị trường này với tư cách là các nhà môi giới. Đồng thời công ty này cũng là người kinh doanh chứng khoán (ng nghiệp vụ tự doanh), tức họ đứng ra mua chứng khoán của người bán sau đó bán lại cho người mua khác với giá cao hơn giá họ mua vào để hưởng thu nhập chênh lệch giữa giá mua và giá bán.

2.1.3. Rủi ro phát sinh trên thị trường OTC

Rủi ro do hành vi lừa đảo

Rủi ro do thiếu thông tin.

Phương thức giao dịch an toàn nhất đối với CKCNY vẫn là thông qua các nhà môi giới chứng khoán của các công ty chứng khoán. Khi thông qua các chủ thể này, NĐT có thể hạn chế được rủi ro mà còn tránh những trường hợp lừa đảo - hình thức ủy quyền này không chỉ giúp NĐT tránh được rủi ro, mà công ty phát hành cổ phần cũng không phải gánh thêm việc, do mọi giao dịch đều thông qua các CTCK có tính chuyên nghiệp hơn.

Như vậy, sự cần thiết của việc thành lập thị trường OTC ở Việt Nam bởi các lý do sau:

Một là, trong điều kiện nước ta có hệ thống chính trị và nền kinh tế vĩ mô ổn định, sau nhiều năm đổi mới, với những kết quả đạt được nhân dân cũng như các nhà đầu tư trong và ngoài nước ngày càng yên tâm khi bỏ vốn đầu tư.

Hai là, Đảng và Nhà nước ta có quyết tâm rất cao trong việc cổ phần hóa các DNNN nói riêng và thực hiện chính sách cổ phần hóa nói chung. Rất nhiều doanh nghiệp trong số đó đã làm ăn có lãi và thực sự mong muốn tham gia và thị trường chứng khoán.

Ba là, chính sách đa dạng hóa các hình thức sở hữu và các thành phần kinh tế của Đảng và Nhà nước ta đã và đang giải phóng mọi năng lực sản xuất, kinh doanh, huy động mọi nguồn vốn cho phát triển sản xuất.

Bốn là, nhiều văn bản pháp luật đã được bổ sung và hoàn thiện như Luật Doanh nghiệp, Bộ luật dân sự và hàng loạt các văn bản dưới luật khác tạo ra một khung pháp lý thông suốt cho hoạt động của cả nền kinh tế nói chung và hoạt động của thị trường chứng khoán nói riêng.

Năm là, sau một thời gian thử nghiệm hoạt động thị trường chứng khoán tại Thành phố Hồ Chí Minh đã thu được một số kết quả nhất định. Gần đây Chính phủ đã thể hiện quyết tâm xây dựng thị trường OTC bằng việc ban hành Quyết định 163/2003/QĐ-Ttg ngày 5/8/2003 thông qua chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010 trong đó đặt mục tiêu xây dựng thị trường OTC tại Hà Nội.

Sáu là, kinh nghiệm tổ chức và quản lý thị trường của cơ quan quản lý. Việc tổ chức thị trường cũng có những điều kiện thuận lợi nhất định khi hoạt động của thị trường tập trung đã trở thành tiền lệ cho hoạt động của thị trường OTC.

Bảy là, hoạt động của các tổ chức trung gian, trong thời gian qua, các công ty chứng khoán đã có thời gian hoạt động thực tiễn, đã bắt đầu có kinh nghiệm trong hoạt động kinh doanh chứng khoán. Nhiều công ty đang đầu tư mạnh để phát triển đội ngũ nhân lực, mở rộng tầm hoạt động đến nhiều địa phương trong cả nước, đủ khả năng và sẵn sàng tham gia vào một thị trường mới.

Tám là, thuận lợi từ phía nhà đầu tư.

2.2. Những bất cập phát sinh trong giao dịch và quản lý giao dịch trong thị trường chứng khoán chưa niêm yết và hướng điều chỉnh pháp luật

2.2.1. Bất cập đảm bảo quyền tiếp cận thông tin

Để tiếp cận được các thông tin trên thì nhà đầu tư có thể thu thập thông tin từ các nguồn như:

Thông tin từ báo cáo tài chính của công ty phát hành.

Thu thập thông tin qua các cơ quan chức năng..

Thu thập thông tin thông qua các phương tiện thông tin đại chúng.

Ngoài ra, NĐT có thể thu thập thông tin thông qua các mối quan hệ sẵn có hoặc theo tin đồn.

Thực tế diễn ra cho thấy, đi kèm với những gian lận, lừa đảo của thị trường chứng khoán có thể dẫn đến sự đổ vỡ lan truyền cho cả nền kinh tế nói chung chứ không bó hẹp trong phạm vi thị trường chứng khoán.

2.2.2. Bảo vệ quyền sở hữu của nhà đầu tư

Quyền thực hiện các giao dịch mua, bán chứng khoán là một trong những quyền cơ bản của NĐT. Đó là một nội dung quan trọng của quyền sở hữu chứng khoán của NĐT. NĐT khi sở hữu một loại chứng khoán nào đó thì họ có toàn quyền chiếm hữu, sử dụng, định đoạt và hưởng lợi do việc sở hữu chứng khoán mang lại.

Có công ty ủy thác cho một công ty chứng khoán quản lý sổ cổ đông hoặc việc chuyển nhượng thông qua công ty chứng khoán. Trường hợp mua bán trực tiếp thì hai bên viết giấy tờ mua bán và có xác nhận của Hội đồng quản trị thì việc mua bán này mới hoàn tất.

Như vậy, việc chuyển nhượng trên thị trường CKCNY hiện nay được thực hiện theo qui định về quyền sở hữu tài sản, hợp đồng mua bán, nguyên tắc mua bán của Bộ luật dân sự 2005 về. Người nhận chuyển nhượng chỉ được coi là chủ sở hữu cổ phần sau khi đã việc sở hữu cổ phần đó được đăng ký vào sổ đăng ký cổ đông của công ty.

Tùy thuộc vào loại cổ phiếu mà cổ đông nắm giữ mà pháp luật sẽ đảm bảo các quyền sau nằm trong quyền sở hữu của nhà đầu tư:

- Quyền tham dự và phát biểu trong các đại hội đồng cổ đông và thực hiện quyền biểu quyết trực tiếp hoặc thông qua đại diện được ủy quyền.
- Quyền được nhận cổ tức với mức theo quyết định của Đại hội đồng cổ đông.
- Quyền được ưu tiên mua cổ phần mới chào bán tương ứng với tỷ lệ cổ phần phổ thông của từng cổ đông trong công ty.
- Ngoài ra, còn có quyền kiểm tra thông tin liên quan đến cổ đông trong danh sách cổ đông đủ tư cách tham gia đại hội đồng cổ đông và yêu cầu sửa đổi các thông tin không chính xác, quyền được nhận một phần tài sản còn lại tương ứng với số cổ phần góp vốn vào công ty trong trường hợp công ty giải thể...

2.2.3. Bất cập trong xây dựng thị trường có tổ chức

Mặc dù theo kế hoạch thị trường CKCNY phải được điều chỉnh bằng văn bản pháp luật nhưng vẫn còn một số khó khăn:

Một là, trong thời điểm hiện nay, cơ chế chính sách vĩ mô hiện chưa có chính sách quản lý toàn diện và thống nhất các thị trường tiền tệ, vốn và bất động sản.

Hai là, đối với việc xây dựng thị trường OTC, đặc biệt là đối với một nước có cơ sở hạ tầng kém phát triển như ở Việt Nam hiện nay thì khó khăn chính là đảm bảo tính hiện đại của thị trường.

Ba là, thị trường OTC là một hình thức hoạt động mới mẻ và phức tạp, đòi hỏi các đối tượng tham gia thị trường phải có sự chuẩn bị chu đáo..

Bốn là, với những khó khăn về mặt pháp lý như các quy định pháp lý khác nhau đối với các loại doanh nghiệp khác nhau, các chuẩn mực kế toán, kiểm toán, quản trị công ty, thuế đối với các doanh nghiệp và cá nhân ... dù đã được bổ sung nhưng vẫn chưa thể đáp ứng được yêu cầu của thị trường.

Năm là, những khó khăn từ phía công ty như một số doanh nghiệp Việt Nam không có sự hiểu biết đầy đủ về thị trường chứng khoán, chưa nhận biết đầy đủ lợi ích của việc niêm yết hoặc không muốn công khai báo cáo tài chính ra công chúng nên không muốn tham gia thị trường.

Sáu là, khó khăn về mặt xã hội hóa, hiện nay nhiều công ty vẫn có thói quen truyền thống là huy động vốn qua tín dụng ngân hàng hoặc vay gia đình, bạn bè hơn là huy động vốn qua thị trường chứng khoán

2.3.4. Bất cập trong quản lý thu thuế

Dự thảo Nghị định hướng dẫn thi hành Luật thuế Thu nhập cá nhân (có hiệu lực từ ngày 1/1/2009) đã được phê chuẩn. Tuy nhiên, loại thuế loại thuế chứng khoán gây không ít băn khoăn cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên trên thực tế, đối với cổ phiếu chưa niêm yết, ngoài số công ty lưu ký cổ phiếu tại TTLKCK, còn hàng ngàn công ty cổ phần khác có cổ phiếu đang lưu hành tự do sẽ rất khó quản lý việc chuyển nhượng cổ phiếu của nhà đầu tư để thu thuế

Rõ ràng, trong Luật ghi thuế là theo giá thị trường, còn giá thị trường như thế nào do thị trường định đoạt và do các chuyên gia quyết định trong từng thời điểm. Nguyên tắc thu thuế dựa trên phát sinh theo giá giao dịch thật, còn thật như thế nào thì văn bản cũng không thể cụ thể hóa. Đây là điều gây bất cập cho cả nhà quản lý và nhà đầu tư trên thị trường.

Tóm lại, cần phải có những qui định thống nhất về giá thị trường trong việc tính thuế cho cả hai thị trường CKNY và CKCNY nhằm thực hiện một chế độ kế toán thuế cho phù hợp và đồng bộ.

Chương 3

HOÀN THIỆN PHÁP LUẬT ĐIỀU CHỈNH VỀ QUẢN LÝ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN CHƯA NIÊM YẾT

3.1. Định hướng hoàn thiện pháp luật

Trong điều kiện hiện nay ở nước ra, việc xây dựng và phát triển thị trường OTC cần phải dựa trên các định hướng sau:

Thứ nhất: Thị trường OTC được tổ chức với mục đích thu hẹp thị trường giao dịch chứng khoán tự do - nơi những giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư gặp rủi ro lớn do không được cung cấp thông tin đầy đủ, trung thực về loại chứng khoán mà mình giao dịch và khả năng giả mạo chứng khoán, việc thanh toán chậm trễ thậm chí không hoàn tất được thanh toán giao dịch do lừa đảo là khá lớn.

Thứ hai: Thị trường OTC là một bộ phận thống nhất của thị trường chứng khoán có tổ chức của Việt Nam do Nhà nước tổ chức, quản lý và giám sát hoạt động, không theo mô hình tổ chức tự quản.

Thứ ba: Theo xu hướng chung trên các thị trường chứng khoán ở các nước trên thế giới hiện nay, thị trường OTC của Việt Nam cần được tổ chức các phương thức giao dịch hỗn hợp.

Thứ tư: Thị trường OTC chỉ hoạt động và phát triển tốt khi nó chứng minh được hiệu quả và tính hơn hẳn so với giao dịch tại thị trường tự do do đó hoạt động giao dịch, công bố thông tin, giám sát và thanh toán của thị trường OTC phải được thực hiện trên cơ sở tự động hóa hoàn toàn nhằm giảm thiểu thời gian, chi phí tiếp cận thị trường của nhà đầu tư cũng như chi phí giao dịch của các thành viên giao dịch là các công ty môi giới chứng khoán.

Thứ năm: Phát triển thị trường OTC trên cơ sở phù hợp với các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế để có thể từng bước hội nhập với thị trường thế giới. Tiêu chuẩn về thông lệ quản trị công ty tốt nhất đã từng bước được giới thiệu và áp dụng tại Việt Nam.

3.2. Các kiến nghị cụ thể

3.2.1 Mô hình thị trường

Ngày 8/11/2007, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định số 3567/QĐ-BTC phê duyệt Phương án tổ chức và quản lý giao dịch chứng khoán của công ty đại chúng chưa niêm yết. Sự kiện này đánh dấu một mốc phát triển mới và quan trọng trong thực thi chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đã được TTCP phê duyệt, nhằm thu hẹp thị trường giao dịch tự do, giảm thiểu rủi ro đối với thị trường giao dịch chứng khoán chưa niêm yết.

Theo đó, về quản lý thị trường thì TTGDCK Hà Nội - đơn vị tổ chức thị trường OTC theo qui định pháp luật chịu trách nhiệm vận hành hoạt động giao dịch trên thị trường OTC, ban hành các qui chế liên quan đến giao dịch, thành viên, công bố thông tin sau khi được UBCKNN chấp thuận, chịu trách nhiệm giám sát thực hiện các qui chế này.

UBCKNN có nghĩa vụ quản lý hoạt động của TTGDCK Hà Nội tuân thủ qui định của pháp luật trong việc tổ chức vận hành, giám sát giao dịch của thị trường OTC, quyết định xử phạt vi phạm hành chính liên quan đến hoạt động của thị trường này, phê duyệt các đề án, phương án tổ chức giao dịch sản phẩm mới, áp dụng các phương thức giao dịch mới do TTGDCK đệ trình.

Bộ Tài chính phê duyệt định hướng, mô hình và lộ trình tổ chức thị trường OTC, quyết định đầu tư cơ sở vật chất kỹ thuật của thị trường trong giai đoạn ban đầu, ban hành các văn bản qui phạm pháp luật cần thiết điều chỉnh hoạt động của thị trường OTC.

3.2.2. Quản lý công ty chưa niêm yết

Cụ thể sẽ là Ngân hàng Nhà nước quản lý chào bán cổ phiếu riêng lẻ đối với các ngân hàng thương mại cổ phần, công ty tài chính cổ phần, Bộ Tài chính quản lý các công ty cổ phần bảo hiểm. UBCKNN quản lý các công ty đại chúng và công ty cổ phần chứng khoán, còn Sở kế hoạch đầu tư quản lý các doanh nghiệp.

Trường hợp doanh nghiệp không phải pháp nhân Việt Nam không được chào bán chứng khoán trên lãnh thổ Việt Nam, trừ trường hợp thực hiện lộ trình cam kết quốc tế mà Việt Nam đã ký kết. Các công ty cổ phần đại chúng, bao gồm các công ty niêm yết thực hiện chế độ kiểm toán, công bố thông tin, quản trị công ty theo qui định của pháp luật.

3.2.3. Quản lý thông tin giao dịch

3.2.3.1. Về tổ chức giao dịch:

Các nội dung liên quan đến tổ chức giao dịch bao gồm:

Vấn đề đơn vị giao dịch không qui định cụ thể, trong khi đó đơn vị yết giá là 100 đồng (đối với cổ phiếu) và 1 đồng (đối với trái phiếu). Áp dụng cho mệnh giá giao dịch là 10.000 đồng (đối với cổ phiếu) và 100.000 đồng (đối với trái phiếu).

Về biên độ dao động giá là $\pm 20\%$. Nếu so với biên độ giá trên thị trường chứng khoán tập trung thì biên độ này cao hơn rất nhiều. Tuy nhiên, trên thị trường chứng

khoản phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, nên chẳng cần qui định một khoảng biên độ dao động như 10 - 20% tùy theo tình hình mà có thể điều chỉnh cho phù hợp.

Ngoài ra, giá tham chiếu qui định TTGDCK Hà Nội tính toán và công bố giá tham chiếu theo phương thức bình quân gia quyền với phương thức thực hiện thỏa thuận.

Về mặt thời gian thực hiện, NĐT có thể thỏa thuận giao dịch với nhau bất kỳ thời gian nào trong ngày.

Những qui định này sẽ tạo ra sự linh hoạt, thuận lợi về mặt thời gian cho nhà đầu tư. Khác hẳn với các qui định trên thị trường chứng khoán tập trung, nhà đầu tư chỉ có thể giao dịch vào những giờ nhất định.

Việc thanh toán sẽ áp dụng thanh toán bù trừ đa phương. Các thanh toán, bù trừ chứng khoán sẽ được thực hiện tạo TTLK và phản ánh vào tài khoản của NĐT tại CTCK theo qui định ngày thanh toán là T+3.

3.2.3.2. Về thông tin thị trường:

Các công ty đại chúng đăng ký giao dịch có trách nhiệm công bố thông tin theo quy định về công bố thông tin đối với công ty đại chúng theo Luật Chứng khoán.

Công ty đại chúng đăng ký giao dịch cũng phải thực hiện công bố thông tin khi có những thay đổi trong hoạt động của công ty có thể làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán giao dịch trên thị trường.

Công ty chứng khoán nộp đơn đăng ký giao dịch cho chứng khoán của công ty đại chúng nào thì có trách nhiệm phối hợp với công ty đăng ký giao dịch để thực hiện công bố thông tin đúng theo quy định.

TTGDCK Hà Nội xây dựng trang thông tin điện tử để tổng hợp các thông tin giao dịch và phục vụ việc công bố thông tin của các công ty đại chúng đăng ký giao dịch.

3.2.3.3. Việc giám sát giao dịch

TTGDCK Hà Nội chịu trách nhiệm giám sát giao dịch trên thị trường OTC của các thành viên theo qui chế giao dịch của Trung tâm ban hành sau khi được UBCKNN chấp thuận. Việc giám sát giao dịch hàng ngày được thể hiện qua hệ thống giám sát tự động, việc giám sát tổ chức giao dịch của thành viên TTGDCK có thể thông qua báo cáo định kỳ và giám sát tại chỗ.

Trên thị trường chứng khoán niêm yết, UBCKNN giám sát hoạt động giao dịch trên các SGDCK, TTGDCK, chú trọng kiểm soát việc thực hiện qui định về công bố thông tin của các tổ chức, cá nhân hoạt động trên TTCK, bảo đảm tuân thủ qui trình về đặt lệnh, lưu ký, thanh toán chứng khoán để hoạt động này đều được thực hiện một cách công khai, minh bạch, đúng pháp luật.

3.2.3.4. Lưu ký và thanh toán

Bước đầu tiên để thực hiện giao dịch là NĐT sẽ phải lưu ký chứng khoán trước khi giao dịch. Việc lưu ký chứng khoán được thực hiện theo mô hình hai cấp: nhà đầu tư

thực hiện lưu ký tại các thành viên lưu ký, các thành viên lưu ký thực hiện tái lưu ký tại TTLKCK.

Sau khi đã được TTLKCK chấp thuận lưu ký chứng khoán, nhà đầu tư có thể thực hiện giao dịch mua bán chuyển nhượng qua các CTCK và được sử dụng các dịch vụ do TTLKCK và thành viên lưu ký cung cấp như gửi, rút, chuyển khoản, cầm cố, giải tỏa cầm cố.

3.1.4. Loại hàng hóa giao dịch

Sàn giao dịch chứng khoán chưa niêm yết sẽ tổ chức giao dịch cho các loại cổ phiếu của các công ty chưa niêm yết hoặc chưa đủ điều kiện niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán. Đó là cổ phiếu của các công ty phát hành ra công chứng hoặc phát hành riêng lẻ.

Bên cạnh đó, còn có một loại hàng hóa nữa đó là trái phiếu. Việc đưa thị trường trái phiếu chuyên biệt vào hoạt động sẽ đáp ứng các mục tiêu quản lý vĩ mô và bảo vệ lợi ích hợp pháp cho nhà đầu tư.

Ngoài ra, còn có chứng khoán phái sinh - đây được coi là một loại hàng hóa có thể giao dịch trên thị trường.

3.1.5. Giám sát của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

Quản lý giám sát thị trường CKCNY qua 2 cấp độ. Ở cấp độ UBCKNN sẽ giám sát thông qua việc phê chuẩn qui chế hoạt động, qui chế công bố thông tin, qui chế thành viên và giao dịch và giám sát việc tuân thủ các qui chế đó của Hiệp hội chứng khoán hoặc trung tâm giao dịch chứng khoán. Ở cấp độ Hiệp hội chứng khoán hoặc TTGDCK : giám sát việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin, tuân thủ các nghĩa vụ của thành viên và tuân thủ các qui định về giao dịch.

Việc hình thành và phát triển các tổ chức định mức tín nhiệm trong giai đoạn hiện nay là rất cần thiết với thị trường CKCNY. Việc ra đời của tổ chức định mức tín nhiệm sẽ giúp nâng cao hiệu quả giám sát của cơ quan chức năng đồng thời thúc đẩy khả năng chuyển nhượng các chứng khoán trên thị trường, giúp nhà đầu tư tránh rủi ro.

3.1.6 Hoàn thiện về hình thức văn bản pháp luật

Việc xây dựng khung pháp lý thị trường OTC ở Việt Nam cần được thực hiện trên cơ sở những nguyên tắc định hướng cơ bản về việc xây dựng thị trường OTC trong một Nghị định của Chính phủ qui định chi tiết các vấn đề.

3.1.7. Lộ trình xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về thị trường OTC

Từ khi LCK 2006 có hiệu lực TTGDCK Hà Nội được xây dựng trở thành theo mô hình thị trường giao dịch chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, chuẩn bị các điều kiện để sau 2010 thành thị trường OTC theo qui định tại Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2010. Các công ty chứng khoán được phép giao dịch chứng khoán chưa niêm yết trên TTGDCK và SGDK.

Sau một thời gian thực hiện LCK 2006, đứng trước yêu cầu phải sửa đổi cho phù hợp với sự phát triển của thị trường, theo đó những qui định liên quan đến giao dịch CKCNY phải được cụ thể hóa trong luật sửa đổi, cụ thể là:

Thứ nhất, CTCK được phép thực hiện giao dịch CKCNY tại SGDCK, TTGDCK trên cơ sở đảm bảo công khai, công bằng và minh bạch, bảo vệ lợi ích của NĐT.

Thứ hai, CTCK phải công bố công khai tại trụ sở chính và các đại lý nhận lệnh của mình các nội dung liên quan đến phương thức giao dịch, đặt lệnh, ký quỹ giao dịch, thời gian thanh toán, phí giao dịch và những nội dung cần thiết khác.

Thứ ba, CTCK phải thực hiện nghĩa vụ báo cáo và công bố thông tin về hoạt động giao dịch CKCNY theo qui định.

Thứ tư, hoạt động đăng ký, lưu ký, thanh toán và bù trừ giao dịch CKCNY của các công ty đại chúng được thực hiện thông qua TTLKCK theo quy định.

Từ sau 2010, dự kiến hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường OTC ở Việt Nam.

3.1.8. Một số kiến nghị sửa đổi qui định pháp luật có liên quan

- a. Hoàn thiện qui định của Luật doanh nghiệp.
- b. Hoàn thiện qui định của Luật đầu tư.
- c. Hoàn thiện các qui định pháp luật về thuế, kế toán.
- d. Hoàn thiện các qui định của Luật phá sản.
- đ. Hoàn thiện qui định pháp luật Hình sự.

KẾT LUẬN

Xây dựng và phát triển một TTCK CNY theo thông lệ quốc tế là bước phát triển tất yếu trong quá trình hình thành một nền kinh tế hàng hóa nhiều thành phần vận hành theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nước theo định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta.

Trên cơ sở đối tượng nghiên cứu là các qui định của pháp luật về định hướng xây dựng thị trường CKCNY có sự quản lý của Nhà nước, với việc kết hợp sử dụng hài hòa các phương pháp nghiên cứu, nội dung của luận văn đã giải quyết được những vấn đề cơ bản mà mục đích và nhiệm vụ đề tài đã đặt ra. Kết quả nghiên cứu cả trên phương diện lý luận và thực trạng pháp luật Việt Nam về quản lý giao dịch CKCNY đã góp phần làm sáng tỏ những vấn đề sau:

1. TTCK nói chung và TTCKCNY nói riêng là một bộ phận quan trọng của thể chế kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta. Trong đó, hàng hóa trên thị trường CKCNY rất đa dạng, luận văn chỉ đề cập tới cổ phiếu của các công ty cổ phần chưa niêm yết. Hoạt động phát hành CKCNY được thể hiện dưới hai hình thức là phát hành riêng lẻ và chào bán chứng khoán ra công chúng. Hoạt động chào bán chứng khoán ra công chúng đã được qui định trong Luật Chứng khoán năm 2006 nhưng đó là hoạt động chào bán ra công chúng của những công ty đại chúng. Còn hình thức phát

hành riêng lẻ đang được các cơ quan chức năng soạn thảo thành các qui phạm trong dự thảo nghị định về chào bán cổ phần riêng lẻ.

Trên thế giới, ở mỗi quốc gia, do sự khác biệt về trình độ phát triển kinh tế, truyền thống văn hóa lịch sử, truyền thống lập pháp nên pháp luật về TTCK nói chung và pháp luật về quản lý giao dịch chứng khoán trên thị trường CKCNY nói riêng cũng có sự khác biệt. Có quốc gia như Mỹ ban hành Luật Chứng khoán từ rất sớm để điều chỉnh thị trường CKCNY. TTCK Mỹ là điển hình cho sự phát triển của ngành tài chính, mô hình đó do Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quản lý.

Có nước như Trung Quốc thì qui định về thị trường chứng khoán CNY rất ít và những qui định đó thường nằm rải rác trong nhiều văn bản pháp luật khác mà không được qui định trong Luật Chứng khoán.

2. Trong thời gian qua, do chưa có hệ thống pháp luật quản lý giao dịch chứng khoán CNY nên thị trường chứng khoán tự do đã phát triển mạnh mẽ một cách tự phát. Vấn đề bảo vệ NĐT được đặt ra bởi khi tham gia giao dịch trên thị trường này NĐT đã gặp phải rất nhiều rủi ro như rủi ro về thông tin, rủi ro do biến động giá cả, tỷ giá ngoại tệ, rủi ro do hành vi lừa đảo. Bên cạnh rủi ro của NĐT thì về mặt quản lý Nhà nước cũng nảy sinh nhiều bất cập trong việc xây dựng hệ thống pháp luật, phương pháp tính thuế đối với hoạt động này. Quản lý nhà nước đối với CKCNY chưa thực sự hiệu quả, hệ thống giám sát hoạt động của TTCK đã được thiết lập nhưng chưa có tiêu chí giám sát, các chế tài cưỡng chế hành vi vi phạm còn hạn chế. Do đó, yêu cầu cấp thiết phải xây dựng mô hình quản lý thị trường chứng khoán CNY vào quản lý là nhiệm vụ quan trọng.

3. Vấn đề hoàn thiện pháp luật điều chỉnh về quản lý giao dịch chứng khoán CNY ở Việt Nam cần phải theo lộ trình cụ thể. Hiện tại, trung tâm giao dịch CKCNY đang trong giai đoạn chuẩn bị và sẽ đưa vào hoạt động cuối năm 2008. Luận văn đã nêu và phân tích các giải pháp hoàn thiện pháp luật trên các phương diện qui định pháp luật về mô hình thị trường, loại hàng hóa giao dịch, qui chế giao dịch của trung tâm, giám sát của cơ quan quản lý Nhà nước và sửa đổi bổ sung các qui định pháp luật có liên quan.

Nhìn chung trên cơ sở kết quả nghiên cứu mang tính lý luận về cơ chế vận hành thị trường giao dịch chứng khoán CNY, kết hợp với kinh nghiệm thực tế của các nước và tình hình thực tế ở Việt Nam, luận văn đã góp phần nghiên cứu hoàn thiện cơ chế giao dịch OTC cho chứng khoán đăng ký giao dịch tại TTGDCK Hà Nội cũng như cơ chế giao dịch và quản lý ở cấp thấp cho chứng khoán chưa niêm yết và chưa đăng ký giao dịch nhằm tạo lập một môi trường giao dịch công khai minh bạch hơn cho các loại chứng khoán này, bảo vệ tốt hơn quyền lợi của các bên tham gia và góp phần quan trọng vào việc hoàn thiện thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong một chừng mực nhất định, luận văn góp phần bổ sung lý luận về thị trường chứng khoán làm rõ hơn các nghiên cứu về thị trường OTC, làm cơ sở tham khảo cho các hoạt động nghiên cứu và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam. Thông qua hoạt động nghiên cứu này, tác giả cũng nhận thấy có rất nhiều quan điểm, ý kiến trong luận văn có thể trở thành nhiều đề tài nghiên cứu có giá trị như:

- Bảo vệ quyền và lợi ích của NĐT trên thị trường CKCNY ở Việt Nam.
- Tội phạm trong lĩnh vực chứng khoán
- Chế độ công bố thông tin trên thị trường CKCNY

Luận văn đạt được những kết quả trên là nhờ sự quan tâm giúp đỡ, hướng dẫn tận tình của cô giáo hướng dẫn khoa học, các nhà hoạt động thực tiễn và các bạn đồng nghiệp, cộng với sự quyết tâm của bản thân tác giả. Tuy nhiên, do sự hạn chế về điều kiện nghiên cứu và khả năng nghiên cứu có hạn của bản thân tác giả nên luận văn chắc chắn không tránh khỏi còn có hạn chế, thiếu sót. Tác giả rất mong nhận được sự quan tâm chỉ dẫn, góp ý của các thầy, cô, các nhà khoa học và các bạn đồng nghiệp để luận văn được hoàn thiện.