

CHƯƠNG 3

SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

3.1. KHÁI NIỆM, CHỨC NĂNG CỦA SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

3.1.1. Khái niệm

Khái niệm SGDCK từ xưa đến nay vẫn được hiểu là một địa điểm họp chợ có tổ chức, tại đó các chứng khoán niêm yết được các thành viên giao dịch theo những quy định nhất định về phương thức giao dịch, thời gian và địa điểm cụ thể. Trong đó, các thành viên giao dịch chính là các nhà môi giới hưởng hoa hồng hoặc kinh doanh chứng khoán cho chính mình tham gia giao dịch trên sàn hoặc thông qua hệ thống giao dịch đã được điện toán hoá.

Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK) là thị trường giao dịch chứng khoán được thực hiện tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch (trading floor) hoặc thông qua hệ thống máy tính. Các chứng khoán được niêm yết giao dịch tại SGDCK thông thường là chứng khoán của các công ty lớn, có danh tiếng và đã trải qua thử thách trên thị trường và đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết (gồm các tiêu chuẩn định tính và định lượng) do SGDCK đặt ra.

Lịch sử phát triển của thị trường chứng khoán gắn liền với sự ra đời và phát triển của SGDCK, từ buổi sơ khai ban đầu hoạt động của SGDCK với phương thức giao dịch thủ công (bảng đen, phấn trắng) diễn ra trên sàn giao dịch (on floor), sau này có sự trợ giúp của máy tính (bán thủ công) và ngày nay hầu hết các thị trường chứng khoán mới nổi, đã điện toán hoá hoàn toàn SGDCK, không còn khái niệm sàn giao dịch (off floor).

3.1.2. Hình thức sở hữu

Sở giao dịch chứng khoán là một tổ chức có tư cách pháp nhân được thành lập theo quy định của pháp luật. Lịch sử phát triển SGDCK các nước đã và đang trải qua các hình thức sở hữu sau:

- **Hình thức sở hữu thành viên:** SGDCK do các thành viên là các công ty chứng khoán sở hữu, được tổ chức dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn, có Hội đồng quản trị do các công ty chứng khoán thành viên bầu ra theo từng nhiệm kỳ. Mô hình này có ưu điểm thành viên vừa là người tham gia giao dịch, vừa là người quản lý sở nên chi phí thấp và dễ ứng phó với tình hình thay đổi trên thị trường. SGDCK Hàn Quốc, NewYork, Tokyo, Thái Lan và nhiều nước khác được tổ chức theo hình thức sở hữu thành viên.

- **Hình thức công ty cổ phần:** SGDCK được tổ chức dưới hình thức một công ty cổ phần đặc biệt do các công ty chứng khoán thành viên, ngân hàng, công ty tài chính, bảo hiểm tham gia sở hữu với tư cách là cổ đông. Tổ chức, hoạt động của SGDCK theo Luật công ty và hoạt động hướng tới mục tiêu lợi nhuận. Mô hình này được áp dụng ở Đức, Anh và Hồng Kông.

- **Hình thức sở hữu Nhà nước:** Thực chất trong mô hình này, Chính phủ hoặc một cơ quan của Chính phủ đứng ra thành lập, quản lý và sở hữu một phần hay toàn bộ vốn của SGDCK. Hình thức sở hữu này có ưu điểm là không chạy theo mục tiêu lợi nhuận, nên bảo vệ được quyền lợi của nhà đầu tư. Ngoài ra, trong những trường hợp cần thiết, nhà nước có thể can thiệp kịp thời để giữ cho thị trường được hoạt động ổn định, lành mạnh. Tuy nhiên, mô hình này cũng có những hạn chế nhất định, đó là thiếu tính độc lập, cứng nhắc, chi phí lớn và kém hiệu quả.

Trong các hình thức trên, hình thức sở hữu thành viên là phổ biến nhất. Hình thức này cho phép SGDCK có quyền tự quản ở mức độ nhất định, nâng cao được tính hiệu quả và sự nhanh nhạy trong vấn đề quản lý so với hình thức sở hữu của Chính phủ. Tuy nhiên, trong những hoàn cảnh lịch sử nhất

định, việc Chính phủ nắm quyền sở hữu và quản lý SGDCK sẽ cho phép ngăn ngừa sự lộn xộn, không công bằng khi hình thức sở hữu thành viên chưa được bảo vệ bằng hệ thống pháp lý đầy đủ và rõ ràng. Ví dụ như ở Hàn Quốc, SGDCK được thành lập từ năm 1956 nhưng đến năm 1963 bị đổ vỡ phải đóng cửa 57 ngày do các thành viên sở hữu SGDCK gây lộn xộn trong thị trường, sau đó Nhà nước đã phải đứng ra nắm quyền sở hữu SGDCK trong thời gian khá dài từ năm 1963 đến năm 1988 trước khi chuyển sang mô hình sở hữu thành viên có một phần sở hữu của nhà nước.

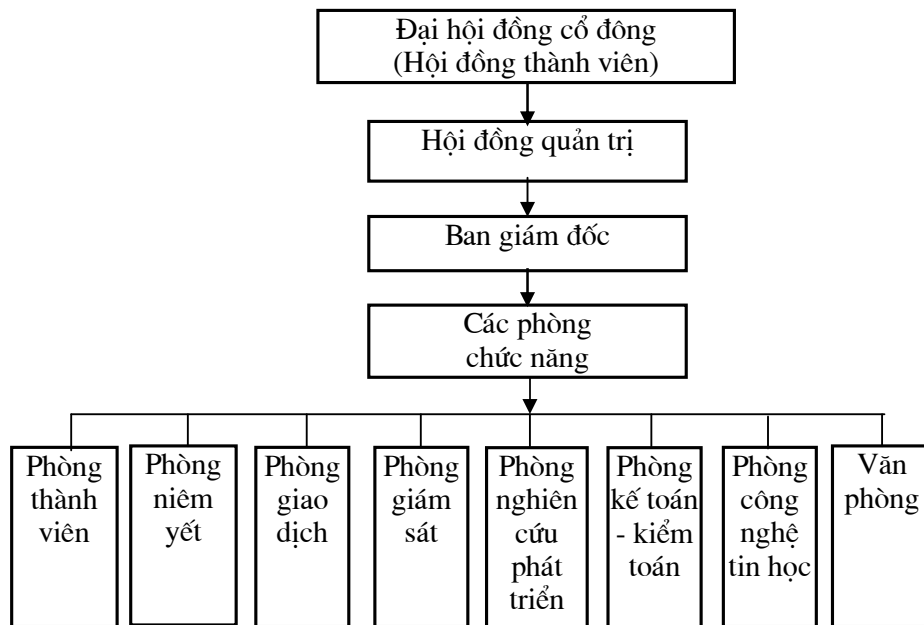
3.1.3. Chức năng của SGDCK

Việc thiết lập một thị trường giao dịch chứng khoán có tổ chức, vận hành liên tục với các chứng khoán được chọn lựa là một trong những chức năng quan trọng nhất của SGDCK. Mặc dù hoạt động của SGDCK không mang lại vốn trực tiếp cho tổ chức phát hành, nhưng thông qua SGDCK các chứng khoán phát hành được giao dịch liên tục, làm tăng tính thanh khoản và khả mại cho các chứng khoán. Các tổ chức phát hành có thể phát hành để tăng vốn qua thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư có thể dễ dàng mua hoặc bán chứng khoán niêm yết một cách dễ dàng và nhanh chóng.

Chức năng xác định giá cả công bằng là cực kỳ quan trọng trong việc tạo ra một thị trường liên tục. Giá cả không do SGDCK hay thành viên SGDCK áp đặt mà được SGDCK xác định dựa trên cơ sở so khớp các lệnh mua và bán chứng khoán. Giá cả chỉ được xác định bởi cung - cầu trên thị trường. Qua đó, SGDCK mới có thể tạo ra được một thị trường tự do, công khai và công bằng. Hơn nữa, SGDCK mới có thể đưa ra được các báo cáo một cách chính xác và liên tục về các chứng khoán, tình hình hoạt động của các tổ chức niêm yết, các công ty chứng khoán.

3.2. TỔ CHỨC VÀ HOẠT ĐỘNG CỦA SGDCK

Mặc dù thị trường chứng khoán các quốc gia trên thế giới có thời điểm ra đời khác nhau, theo mô hình cổ điển (classical) hay mô hình mới nổi (emerging) và hình thức sở hữu khác nhau (cổ phần, thành viên, nhà nước), nhưng các SGDCK đều có cấu trúc tổ chức như sau:



3.2.1. Hội đồng quản trị

Hội đồng quản trị (HĐQT) là cơ quan quản lý cấp cao nhất, HĐQT có các thành viên đại diện là những người có liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến thị trường chứng khoán. Thành viên HĐQT gồm: đại diện của công ty chứng khoán thành viên; một số đại diện không phải là thành viên như tổ chức niêm yết; giới chuyên môn; nhà kinh doanh; chuyên gia luật và thành viên đại diện cho Chính phủ.

Các đại diện của công ty chứng khoán thành viên được xem là thành viên quan trọng nhất của HĐQT. Các công ty chứng khoán thành viên có nhiều kinh nghiệm và kiến thức trong việc điều hành thị trường chứng khoán.

Quyết định của HĐQT có ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh của các thành viên. Vì vậy, các đại diện của các thành viên nên được bày tỏ các ý kiến của mình tại HĐQT.

Bên cạnh thành viên HĐQT là các công ty chứng khoán, cũng cần phải có những người bên ngoài để tạo tính khách quan, giảm sự hoài nghi đối với

các quyết định của Hội đồng quản trị, khuyến khích quan hệ giữa SGDCK và các bên có liên quan như công ty niêm yết, các tổ chức dịch vụ chuyên môn...vv. Trên cơ sở đó, HĐQT sẽ đưa ra những quyết sách phù hợp cho chính các thành viên bên trong và thành viên bên ngoài cũng như tính thực tiễn của thị trường. Đối với các trường hợp SGDCK do Chính phủ thành lập phải có ít nhất một đại diện cho Chính phủ trong HĐQT để thi hành các chính sách của Chính phủ đối với hoạt động của SGDCK và duy trì các mối quan hệ hài hoà và liên kết giữa các cơ quan quản lý hoạt động của thị trường chứng khoán.

Số lượng thành viên HĐQT của từng SGDCK khác nhau. Tuy nhiên, các SGDCK đã phát triển thường có thành viên HĐQT nhiều hơn số thành viên của SGDCK tại các thị trường mới nổi. Lý do là HĐQT của các SGDCK đã phát triển thường có nhiều thành viên là đại diện của các công ty chứng khoán thành viên (số lượng công ty chứng khoán rất lớn) và cũng có số lượng thành viên tương ứng với mức đó đại diện cho công chúng và các tổ chức khác đầu tư khác. Ví dụ như Hội đồng quản trị của SGDCK Hàn Quốc (KSE) có 11 thành viên. Trong đó, có 01 Chủ tịch, 01 Phó chủ tịch, 04 Ủy viên là giám đốc điều hành, 03 Ủy viên đại diện cho công chúng, 02 ủy viên được cử ra từ các công ty thành viên. Đặc điểm của KSE là hơn một nửa số thành viên HĐQT là các giám đốc điều hành SGDCK. Hội đồng quản trị của SGDCK NewYork có 25 thành viên: trong đó có 01 chủ tịch, 12 thành viên đại diện cho công chúng và 12 thành viên đại diện cho các công ty chứng khoán thành viên SGDCK và các công ty có liên quan. Đại diện cho công chúng là các công ty niêm yết, các học giả và các đại diện khác của công chúng. Hội đồng quản trị của SGDCK Tokyo (TSE) có 27 thành viên, trong đó 6 thành viên đại diện cho công chúng, 6 thành viên là các Giám đốc điều hành, 1 Tổng giám đốc điều hành SGDCK và 14 thành viên đại diện cho các công ty chứng khoán thành viên của TSE.

Hội đồng quản trị của SGDCK Hồng Kông có 31 thành viên, gồm các đại diện là các cá nhân, giám đốc một số công ty chứng khoán thành viên, các thành viên môi giới độc lập tại SGD, Tổng giám đốc điều hành SGDCK và Tổng giám đốc điều hành Trung tâm thanh toán bù trừ - lưu ký chứng khoán Hồng Kông.

Bầu chọn thành viên HĐQT

Bên cạnh thành phần HĐQT, phương pháp bầu chọn hoặc bổ nhiệm cũng biểu thị vị trí của các thành viên. Ở nhiều nước, hàng năm, tại đại hội thành viên HĐQT được bầu trong số các công ty thành viên của SGDCK. Một số thành viên được Chính phủ, Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán bổ nhiệm hoặc chỉ định.

Thông thường nhiệm kỳ của Chủ tịch và các uỷ viên là giám đốc điều hành có thời hạn 3 - 4 năm, còn các đại diện cho công chúng có thời hạn ít hơn. Lý do vì Chủ tịch và các Giám đốc điều hành là những người có chuyên môn cao và cần đến sự ổn định và liên tục trong công việc điều hành dài hơn, còn các thành viên khác cần có sự đổi mới. Các thành viên HĐQT có thể được tái bổ nhiệm, nhưng thường không quá 2 nhiệm kỳ liên tục.

Tại SGDCK Hàn Quốc (KSE) với sự chấp thuận của Bộ trưởng Kinh tế - Tài chính, Chủ tịch được bầu chọn tại Đại hội cổ đông trong số những người có kinh nghiệm, hiểu biết tốt về lĩnh vực chứng khoán. Giám đốc điều hành cấp cao và các giám đốc điều hành do Chủ tịch bổ nhiệm được sự chấp thuận của đại hội cổ đông. Các đại diện cho công chúng, được sự chấp thuận của Bộ trưởng Kinh tế - Tài chính, do Chủ tịch HĐQT bổ nhiệm trong số những người không tham gia trực tiếp vào công việc kinh doanh chứng khoán, có kinh nghiệm và khả năng đánh giá công bằng hoạt động thị trường. Các đại diện của thành viên được bầu chọn tại đại hội cổ đông trong số đại diện của các công ty thành viên của SGDCK. Nhiệm kỳ của các thành viên HĐQT là 3 năm.

Đối với SGDCK Hồng Kông, Hội đồng quản trị bao gồm: 18 người do các công ty chứng khoán thành viên bầu chọn; 02 đại diện cho công ty niêm yết được HĐQT bổ nhiệm với sự chấp thuận của Ủy ban chứng khoán và hợp đồng tương lai; 07 cá nhân (các nhân độc lập là người tham gia vào thị trường, hoặc chuyên gia tư vấn, học giả về chuyên ngành chứng khoán) được HĐQT bổ nhiệm; 02 thành viên khác do Chủ tịch HĐQT bổ nhiệm; 02 thành viên còn lại là Tổng giám đốc SGDCK và Tổng giám đốc Trung tâm thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán.

Quyền hạn của Hội đồng quản trị:

Hội đồng quản trị SGDCK ra các quyết nghị về các lĩnh vực chính sau:

- Đình chỉ và rút giấy phép thành viên
- Chấp thuận, đình chỉ và huỷ bỏ niêm yết chứng khoán
- Chấp thuận kế hoạch và ngân sách hàng năm của SGD
- Ban hành và sửa đổi các quy chế hoạt động của SGDCK
- Giám sát hoạt động của thành viên
- Xử phạt các hành vi, vi phạm quy chế của SGDCK.

Ngoài ra HĐQT có thể trao một số quyền cho Tổng giám đốc SGDCK trong điều hành.

3.2.1.2. Ban Giám đốc điều hành

Ban giám đốc điều hành chịu trách nhiệm về hoạt động của SGDCK, giám sát các hành vi giao dịch của các thành viên, dự thảo các quy định và quy chế của SGDCK. Ban giám đốc hoạt động một cách độc lập nhưng chịu sự chỉ đạo trực tiếp từ HĐQT.

Ban giám đốc điều hành, bao gồm người đứng đầu là Tổng giám đốc và các Phó Tổng giám đốc điều hành phụ trách các lĩnh vực khác nhau. Tại nhiều nước, chức danh Chủ tịch Hội đồng quản trị và Tổng giám đốc điều hành quy định không kiêm nhiệm và được hưởng lương của SGDCK (Như SGDCK Hàn Quốc, Tokyo, New York và Istanbul). Trong khi đó, một số SGDCK khác hai chức vụ nói trên do 2 người đảm trách (Hong Kong, Thái Lan, Thượng Hải).

3.2.1.3. Các phòng ban

Chức năng của SGDCK càng nhiều, cơ quan quản trị cần phải chia thành nhiều ban, các ban này có chức năng tư vấn, hỗ trợ cho HĐQT và Ban giám đốc điều hành trên cơ sở đưa ra các ý kiến đề xuất thuộc lĩnh vực của ban. Ngoài ra, ở một số SGDCK còn thành lập một số ban đặc biệt để giải quyết các vấn đề đặc biệt về quản lý, tư vấn hoặc xử phạt. Tất cả hoặc một số thành viên của Ban là thành viên HĐQT và nằm trong số các thành viên bên trong hoặc thành viên bên ngoài SGDCK.

- Các phòng chuyên môn:

- + Phòng giao dịch
- + Phòng niêm yết
- + Phòng điều hành thị trường

- Các phòng Phụ trợ:

- + Phòng kế hoạch và nghiên cứu
- + Phòng hệ thống điện toán
- + Phòng tổng hợp - đối ngoại

- Các phòng về kiểm soát và thư ký.

Chức năng của một số phòng, ban chính:

Phòng kế hoạch và nghiên cứu: hoạt động trên 3 lĩnh vực: lập kế hoạch; nghiên cứu; quan hệ đối ngoại.

Lĩnh vực lập kế hoạch: bao gồm các vấn đề liên quan đến việc thiết lập mục tiêu quản lý; kế hoạch dài hạn và kế hoạch kinh doanh kinh doanh hàng năm; phân tích việc thực hiện kế hoạch; cơ cấu tổ chức nội bộ và kế hoạch tổ chức dài hạn; thu, chi và phân bổ ngân sách tài chính; phát triển các dịch vụ sản phẩm mới; xem xét các quy định và quy chế..vv.

Lĩnh vực nghiên cứu bao gồm: nghiên cứu và phân tích xu hướng của nền kinh tế; các ngành kinh tế và các thị trường vốn trong nước và quốc tế; xuất bản các tài liệu báo cáo nghiên cứu định kỳ; nghiên cứu và thống kê hoạt động hệ thống thị trường vốn nội địa;

Lĩnh vực quan hệ quốc tế bao gồm: trao đổi thông tin với nước ngoài; thu thập các tin về các thị trường chứng khoán quốc tế qua các nguồn thông tin nhằm theo dõi xu hướng thị trường; hợp tác với các SGDCK, UBCK, các tổ chức quốc tế khác về TTCK; xuất bản các ấn phẩm bằng tiếng Anh.

Phòng giao dịch:

Phòng giao dịch có các chức năng chủ yếu sau:

- Phân tích và báo cáo về biến động của thị trường.
- Đảm bảo duy trì sàn giao dịch và các hệ thống khác tại sàn.

- Thay đổi thời gian giao dịch, biên độ giá, giá tham chiếu..vv.
- Quản lý giao dịch các chứng khoán (cảnh báo; kiểm soát; đình chỉ...).

Phòng niêm yết:

- Xây dựng hệ thống tiêu chuẩn niêm yết(lần đầu, bổ sung, tái niêm yết, tách gộp...)
- Kiểm tra, chấp thuận hoặc huỷ bỏ niêm yết chứng khoán.
- Nhận và phân tích các báo cáo tài chính của tổ chức niêm yết.
- Phân loại niêm yết theo nhóm ngành, xây dựng mã số chứng khoán niêm yết.
- Đề nghị chứng khoán đưa vào diện cảnh báo, kiểm soát, đình chỉ hoặc huỷ bỏ niêm yết.

Thu phí niêm yết lần đầu và phí quản lý niêm yết hàng năm.

Phòng thành viên:

- Chấp thuận thành viên, đình chỉ và bãi miễn tư cách cách thành viên;
- Phân loại các thành viên.
- Quản lý thu phí thành viên và các quỹ khác.
- Phân tích, đánh giá hoạt động thành viên

Phòng công nghệ tin học:

- Thực hiện các vấn đề liên quan đến nghiên cứu, lập kế hoạch và phát triển hệ thống điện toán.
- Các vấn đề liên quan đến quản lý và vận hành hệ thống điện toán.
- Các vấn đề liên quan đến việc quản lý thông tin thị trường qua hệ thống bảng điện tử, thiết bị đầu cuối, mạng Internet..vv.

Văn phòng:

- Các vấn đề liên quan đến các hợp đồng ký với bên ngoài.
- Tài liệu, lưu trữ, in ấn, huỷ, công văn, giấy tờ...
- Các vấn đề liên quan đến người lao động, lương và quyền lợi người lao động.
- Lập kế hoạch, đào tạo và bồi dưỡng cán bộ.

- Các vấn đề liên quan đến kế toán, quản lý vốn và thuế.
- Mua sắm, trang thiết bị, tài sản.
- Xây dựng công trình trụ sở, quản lý thuê và cho thuê khác.

3.3. THÀNH VIÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN

SGDCK có các thành viên giao dịch chính là các nhà môi giới hưởng hoa hồng hoặc kinh doanh chứng khoán cho chính mình tham gia giao dịch trên sàn hoặc thông qua hệ thống giao dịch đã được điện toán hoá. Công ty chứng khoán là thành viên của SGDCK phải đáp ứng các yêu cầu trở thành thành viên của SGDCK và được hưởng các quyền, cũng như nghĩa vụ do SGDCK quy định. Chuẩn mực kinh doanh của các thành viên theo quy định do SGDCK đặt ra, nhằm đảm bảo quyền lợi cho khách hàng và duy trì một thị trường hoạt động công bằng, hiệu quả.

Thành viên SGDCK là các công ty chứng khoán được UBCK cấp giấy phép hoạt động và được SGDCK chấp nhận làm thành viên của SGDCK.

3.3.1. Phân loại thành viên

Thành viên của SGDCK, đặc biệt là ở các nước phát triển được chia làm nhiều loại thành viên khác nhau. Tuy nhiên, việc phân loại này phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố về lịch sử cũng phương thức hoạt động của SGDCK. Ban đầu, khi cấu trúc SGDCK theo kiểu một tổ chức công cộng, thì không cần thiết phải chia ra làm nhiều loại thành viên vì các thành viên không phải đóng góp vốn xây dựng SGDCK. Mô hình này phù hợp với hình thức sở hữu SGDCK 100% vốn nhà nước.

Tại một số SGDCK khác, thành viên được phân loại theo quyền của thành viên, đó là thành viên chính và thành viên đặc biệt. Trong đó thành viên chính là thành viên thường tham gia ngay từ khi mới thành lập SGDCK và được quyền biểu quyết và phân chia tài sản của SGDCK. Còn thành viên đặc biệt là thành viên mới gia nhập SGDCK sau này, nhằm làm giảm bớt gánh nặng về tài chính cho các thành viên cũ và tăng quy mô hoạt động của thị trường. Thành viên đặc biệt phải đóng phí gia nhập thành viên bằng tổng tài sản của SGDCK chia cho số thành viên hiện có, và được đóng một lần hoặc chia đều cho các năm (phí thường niên). Thành viên đặc biệt không được quyền bầu cử và quyền đòi hỏi đối với tài sản của SGDCK .

Đối với các thị trường phát triển, ví dụ như tại SGDCK NewYork, thành viên được phân chia làm nhiều loại dựa trên chức năng của mình, như thành viên là các nhà chuyên gia thị trường, nhà môi giới của công ty thành viên, nhà môi giới độc lập, nhà tạo lập thị trường và người giao dịch cạnh tranh.

Các chuyên gia (Specialist) tham gia vào hệ thống đấu lệnh với chức năng góp phần định giá chứng khoán trên SGDCK nhằm tạo ra tính liên tục, nâng cao tính thanh khoản của thị trường và giảm thiểu các tác động tạm thời đến cung- cầu chứng khoán.

Các nhà môi giới của công ty thành viên (hay nhà môi giới của hãng dịch vụ hưởng hoa hồng - Commission House Brokers) thực hiện các giao dịch cho khách hàng và hưởng các khoản hoa hồng mà khách hàng trả cho họ.

Nhà môi giới độc lập, hay còn gọi là nhà môi giới "hai Đôla" (Two Dollar Broker) thường nhận lại các lệnh giao dịch từ các nhà môi giới hưởng hoa hồng để thực hiện, đặc biệt ở các thị trường lớn khi khối lượng của các nhà môi giới hưởng hoa hồng chính thức quá nhiều do đó họ không thể thực hiện được các công việc của mình. Thông thường, trước đây khi thực hiện các lệnh giao dịch cho 1 lô chẵn (100 cổ phiếu) họ được nhận 2USD, vì vậy các nhà môi giới này được gọi là nhà môi giới "hai Đôla".

Đối với các nhà tạo lập thị trường cạnh tranh (registered competitive market maker) khi một chứng khoán giao dịch trên sàn trở nên khan hiếm hay rơi vào tình trạng khó giao dịch, SGDCK yêu cầu các nhà tạo lập thị trường tiến hành giao dịch các chứng khoán loại này từ tài khoản cá nhân hoặc chính công ty của họ với các chào bán, chào mua theo giá trên thị trường.

Các nhà giao dịch cạnh tranh (competitive trader) là người có thể giao dịch cho chính tài khoản của mình theo quy định chặt chẽ của SGDCK nhằm tạo tính thanh khoản cho thị trường.

Các nhà môi giới trái phiếu (Bond Brokers) là các nhà môi giới chuyên mua và bán các trái phiếu.

Tại SGDCK Nhật Bản, thành viên được phân loại thành viên thường và thành viên Saitori. Trong đó thành viên thường được giao dịch với tư cách là

môi giới đại lý và tự doanh, còn thành viên Saitori hoạt động với tư cách là người tạo thị trường thông qua hệ thống khớp lệnh.

Một cách phân loại thành viên khác là thành viên trong nước và thành viên nước ngoài. Đối với các thị trường phát triển, tham gia vào sở hữu và hoạt động của SGDCK không giới hạn chỉ là công ty chứng khoán trong nước, mà còn bao gồm các công ty chứng khoán nước ngoài đang hoạt động trên thị trường chứng khoán nước đó. Ngoài ra, một số thị trường mở rộng giới hạn thành viên SGDCK còn bao gồm các công ty đầu tư tín thác, chứ không chỉ giới hạn bởi các công ty chứng khoán.

3.3.2. Tiêu chuẩn thành viên

Các SGDCK đều đề ra quy định về tiêu chuẩn thành viên của mình dựa trên đặc điểm lịch phát triển, đặc thù của công ty chứng khoán, thực trạng nền kinh tế cũng như mức độ tự do hoá và phát triển của thị trường tài chính. Tuy nhiên, tiêu chuẩn mang tính xuyên suốt là thành viên SGDCK phải có một thực trạng tài chính lành mạnh, trang thiết bị tốt và đội ngũ cán bộ có chuyên môn cao, đủ khả năng thực hiện việc kinh doanh chứng khoán trên thị trường. Và thông thường các thị trường càng phát triển thì tiêu chuẩn làm thành viên càng chặt chẽ.

Đối với SGDCK của các thị trường chứng khoán mới nổi do Chính phủ đứng ra thành lập, thông thường số lượng công ty chứng khoán do UBCK cấp phép hoạt động được quản lý rất chặt chẽ, vì vậy, số lượng công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động nghiêm nhiên là thành viên của SGDCK. Tuy nhiên, trong quá trình phát triển, số lượng công ty chứng khoán thành lập rất lớn, số chỗ ngồi hoặc khả năng kết nối vào hệ thống giao dịch tại SGDCK hạn chế, nên các SGDCK đều đề ra tiêu chuẩn làm thành viên, nhằm hạn chế các công ty nhỏ không đáp ứng được điều kiện về cơ sở vật chất, trang thiết bị và chuyên môn cho hoạt động.

Nhìn chung tiêu chuẩn làm thành viên của SGDCK được xem xét trên các khía cạnh sau:

- ***Yêu cầu về tài chính:*** đáp ứng vốn góp cổ đông, vốn điều lệ và tổng tài sản có thể được quy định như là các yêu cầu tài chính bắt buộc đối với

các thành viên SGDCK. Tiêu chí này sẽ đảm bảo cho thành viên có tình hình tài chính lành mạnh, có đủ cơ sở vật chất kỹ thuật để tiến hành hoạt động một cách bình thường. Ngoài ra, khi cấp phép thành lập công ty chứng khoán, UBCK thường căn cứ vào quy mô thị trường và các nghiệp vụ để quy định vốn tối thiểu cho các nghiệp vụ. Ví dụ, SGDCK Hàn Quốc quy định nghiệp vụ môi giới phải có vốn tối thiểu 10 tỷ Won, nếu hoạt động gồm môi giới, tự doanh và bảo lãnh phát hành là 50 tỷ Won; tại Nhật Bản công ty thành viên có vốn từ 100-300 triệu Yên, nếu tham gia bảo lãnh phát hành thì phải có 500 triệu Yên, và nếu muốn trở thành nhà bảo lãnh phát hành chính thì phải có vốn 10 tỷ Yên; Tại Hoa Kỳ, vốn tối thiểu cho nhà tạo lập thị trường phải là 1 triệu USD, 250.000 USD đối với hoạt động môi giới và tự doanh, và 100.000 USD cho các hoạt động tự doanh. Ở Việt Nam, theo điều 30 Nghị định 48/1998/NĐ-CP, mức vốn pháp định quy định đối với Công ty chứng khoán theo từng loại hình kinh doanh như sau: Môi giới (3 tỷ đồng); Tự doanh (12 tỷ); Bảo lãnh phát hành (22 tỷ); Tư vấn đầu tư chứng khoán (3 tỷ); Quản lý danh mục đầu tư (3 tỷ).

Ngoài ra, tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần và tỷ lệ thu nhập trên vốn cổ phần cũng như các chỉ báo kinh doanh của công ty phải bình thường. Các tỷ lệ này phải được thẩm tra để đảm bảo thực trạng tài chính tốt và khả năng sinh lời của công ty.

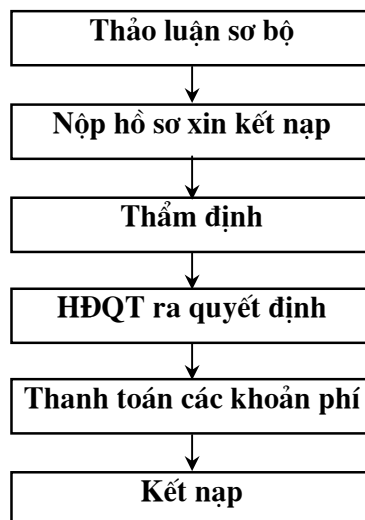
- **Quy định về nhân sự:** số lượng và chất lượng của ban điều hành, các nhà phân tích chứng khoán và các chuyên gia khác phải được quy định trong quy chế về nhân sự. Do chứng khoán là một công cụ tài chính phức tạp, đòi hỏi người quản lý phải có hiểu biết chuyên môn về hoạt động kinh doanh chứng khoán, phân tích được sự biến động của giá cả, vì vậy, các công ty chứng khoán phải có một đội ngũ cán bộ có đủ trình độ để đảm đương các trách nhiệm của mình. Sự kết hợp hài hoà giữa lợi ích của công ty và lợi ích công cộng (giao dịch công bằng, bảo vệ người đầu tư, huy động vốn cho công ty một cách có hiệu quả) phải được tuân thủ nhằm ổn định và phát triển thị trường chứng khoán. Người làm công tác quản lý phải là người vừa có trình độ hiểu biết trong kinh doanh chứng khoán vừa có tư cách đạo đức tốt. Các nhân viên tối thiểu phải có trình độ học vấn hay kinh nghiệm nhất định.

Ngoài ra, vấn đề đạo đức trong kinh doanh chứng khoán cũng được xem xét kỹ trong khi tuyển chọn nhân sự cho công ty thành viên, ví dụ như phải là người có năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự đầy đủ, không có tiền án, tiền sự, không là chủ của các doanh nghiệp đã phá sản trước đó

- **Điều kiện về cơ sở vật chất kỹ thuật:** Công ty xin làm thành viên phải có trụ sở chính, các chi nhánh, văn phòng giao dịch cũng như cơ sở vật chất, trang thiết bị phải đáp ứng được yêu cầu của kinh doanh như các trạm đầu cuối để nhận lệnh, xác nhận lệnh, các bảng hiển thị điện tử.

3.3.3. Thủ tục kết nạp thành viên

Quy trình và thủ tục kết nạp thành viên bao gồm các bước sau:



Bước 1: Thảo luận sơ bộ

Thảo luận sơ bộ được thực hiện nhằm tránh các sai sót về thủ tục xin làm thành viên. SGDCK có thể cung cấp các thông tin cần thiết về các quy định tiêu chuẩn thành viên, phương pháp hoàn tất nội dung đơn và phí gia nhập. Công ty nộp đơn cũng phải thảo luận về ngày nộp hồ sơ cho SGDCK.

Bước 2: Nộp hồ sơ xin kết nạp

Công ty xin làm thành viên của SGDCK phải nộp đơn xin theo mẫu chung cho SGDCK cùng với các tài liệu bổ sung khác trong hồ sơ làm thành viên. Nội dung hồ sơ xin làm thành viên bao gồm:

(1) Đơn xin làm thành viên; (2) Tóm tắt về công ty chứng khoán (lịch sử công ty, mục tiêu kinh doanh, vốn cổ phần, số lượng chi nhánh, nhân viên, cơ cấu sở hữu, tình trạng công ty, khả năng kinh doanh, trang thiết bị phục vụ cho kinh doanh ..); (3) Các hoạt động giao dịch chứng khoán đã thực hiện trước khi xin làm thành viên; (4) Tình trạng tài chính và quản lý công ty trong năm qua và định hướng trong những năm tới.

Bước 3: Thẩm định

SGDCK chứng khoán thẩm định chất lượng của công ty nộp đơn dựa trên cơ sở quy định về thành viên. Quá trình thẩm định, SGDCK có thể yêu cầu công ty bổ sung thêm các tài liệu cần thiết khác hoặc tiến hành thẩm định tại chỗ.

Bước 4: HĐQT ra quyết định

HĐQT SGDCK sẽ quyết định chấp nhận hay không chấp nhận tư cách thành viên, trường hợp được chấp thuận phải có tối thiểu 2/3 số thành viên HĐQT đồng ý.

Bước 5: Thanh toán các khoản phí gia nhập và phí khác

Nếu việc chấp thuận kết nạp thành viên của công ty có hiệu lực, công ty thành viên phải có nghĩa vụ đóng góp các khoản phí gia nhập và các khoản phí khác cho SGDCK. Phí gia nhập do HĐQT quyết định, bao gồm: *Phí gia nhập cơ sở* dựa trên tổng tài sản của SGDCK chia cho số lượng các thành viên tham gia hiện tại; *Phí gia nhập đặc biệt* là mức phí trả cho đặc quyền

giao dịch được tính dựa trên hoa hồng thu được hàng năm nhân với một số năm thành lập hoặc tái cơ cấu sở hữu SGDCK cho đến thời điểm gia nhập; *Phí thành viên thường niên* là mức phí quy đổi theo từng năm giá trị của phí gia nhập cơ sở.

Trong trường hợp công ty nộp đơn bị yêu cầu phải mua lại chỗ hoặc cổ phiếu của SGDCK trước khi nộp đơn, công ty phải thực hiện việc mua lại chỗ và cổ phiếu này từ thành viên sắp chấm dứt kinh doanh.

Bước 6: Kết nạp thành viên

3.3.4. Quyền và nghĩa vụ của thành viên

3.3.4.1. Quyền của thành viên

Căn cứ vào loại hình thành viên thông thường hay thành viên đặc biệt, các SGDCK sẽ quy định quyền hạn cụ thể cho từng thành viên.

Thông thường, các thành viên đều có quyền tham gia giao dịch và sử dụng các phương tiện giao dịch trên SGDCK để thực hiện quá trình giao dịch. Tuy nhiên, chỉ thành viên chính thức mới được tham gia biểu quyết và nhận các tài sản từ SGDCK khi tổ chức này giải thể. Đối với các SGDCK do nhà nước thành lập và sở hữu thì các thành viên đều có quyền như nhau, và ý kiến đóng góp có giá trị tham khảo chứ không mang tính quyết định, vì các thành viên không đóng góp vốn để xây dựng SGDCK.

3.3.4.2. Nghĩa vụ của thành viên

Nghĩa vụ báo cáo: Hầu hết các SGDCK hoạt động như một tổ chức tự quản trong thị trường chứng khoán. SGDCK phải thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của mình, bất kỳ một sự thay đổi nào về các thành viên đều phải thông báo cho SGDCK. Khi thực hiện các báo cáo định kỳ, SGDCK có thể ngăn chặn các tình trạng có vấn đề của các thành viên trước khi các thành viên đó có khủng hoảng và bảo vệ quyền lợi cho công chúng đầu tư. Các báo cáo định kỳ do các thành viên thực hiện sẽ làm tăng tính công khai của việc quản lý các thành viên.

Thanh toán các khoản phí: bao gồm phí thành viên gia nhập, phí thành viên hàng năm được tính toán khi tiến hành gia nhập và các khoản lệ phí giao dịch được tính dựa trên căn cứ doanh số giao dịch của từng thành viên.

Ngoài ra, các thành viên còn phải có nghĩa vụ đóng góp vào các quỹ hỗ trợ thanh toán nhằm đảm bảo cho quá trình giao dịch được nhanh chóng và các khoản bảo hiểm cho hoạt động môi giới chứng khoán.

3.4. NIÊM YẾT CHỨNG KHOÁN

3.4.1. Khái niệm:

Niêm yết chứng khoán là quá trình định danh các chứng khoán đáp ứng đủ tiêu chuẩn được giao dịch trên SGDCK. Cụ thể, đây là quá trình SGDCK chấp thuận cho công ty phát hành có chứng khoán được phép niêm yết và giao dịch trên SGDCK nếu công ty đó đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn về định lượng cũng như định tính mà SGDCK đề ra.

Niêm yết chứng khoán thường bao hàm việc yết tên tổ chức phát hành và giá chứng khoán.

Hoạt động niêm yết đòi hỏi phải đảm bảo sự tin cậy đối với thị trường cho các nhà đầu tư. Cụ thể, các công ty xin niêm yết phải có đáp ứng được các điều kiện để niêm yết. Điều kiện này được quy định cụ thể trong quy chế về niêm yết chứng khoán do SGDCK ban hành. Thông thường, có hai quy định chính về niêm yết là yêu cầu về công bố thông tin của công ty và tính khả mại của các chứng khoán. Các nhà đầu tư và công chúng phải nắm được đầy đủ các thông tin và có cơ hội nắm bắt thông tin do công ty phát hành công bố ngang nhau, đảm bảo sự công bằng trong tiếp nhận thông tin, kể cả các thông tin mang tính chất định kỳ hoặc thông tin thức thời có tác động đến giá cả, khối lượng chứng khoán giao dịch.

3.4.2. Mục tiêu của việc niêm yết

- Thiết lập quan hệ hợp đồng giữa SGDCK với tổ chức phát hành có chứng khoán niêm yết, từ đó quy định trách nhiệm và nghĩa vụ của tổ chức phát hành trong việc công bố thông tin, đảm bảo tính trung thực, công khai và công bằng.

- Nhằm mục đích hỗ trợ thị trường hoạt động ổn định, xây dựng lòng tin của công chúng đối với thị trường chứng khoán bằng cách lựa chọn các chứng khoán có chất lượng cao để giao dịch.

- Cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin về các tổ chức phát hành.

- Giúp cho việc xác định giá chứng khoán được công bằng trên thị trường đấu giá vì thông qua việc niêm yết công khai, giá chứng khoán được hình thành dựa trên sự tiếp xúc hiệu quả giữa cung và cầu chứng khoán.

3.4.3. Vai trò của việc niêm yết chứng khoán đối với tổ chức phát hành

*** Thuận lợi:**

- **Công ty dễ dàng trong huy động vốn:** Niêm yết nhằm mục đích huy động vốn thông qua phát hành chứng khoán. Công ty được niêm yết có thể thu hút vốn dài hạn thông qua phát hành chứng khoán với chi phí thấp. Thông thường, công ty niêm yết được công chúng tín nhiệm hơn công ty không được niêm yết, bởi vậy, khi trở thành một công ty được niêm yết thì họ có thể dễ dàng trong việc huy động vốn và với chi phí huy động thấp hơn.

- **Tác động đến công chúng:** Niêm yết góp phần "tô đẹp" thêm hình ảnh của công ty trong các nhà đầu tư, các chủ nợ, người cung ứng, các khách hàng và những người làm công, nhờ vậy công ty được niêm yết có "sức hút" đầu tư hơn đối với các nhà đầu tư.

- **Nâng cao tính thanh khoản cho các chứng khoán:** Khi các chứng khoán được niêm yết, chúng có thể được nâng cao tính thanh khoản, mở rộng phạm vi chấp nhận làm vật thế chấp và dễ dàng được sử dụng phục vụ cho các mục đích về tài chính, thừa kế và các mục đích khác. Hơn nữa, các chứng khoán được niêm yết có thể được mua với một số lượng rất nhỏ, do đó các nhà đầu tư có vốn nhỏ vẫn có thể dễ dàng trở thành cổ đông của công ty.

- Ưu đãi về thuế:

+ Thông thường ở các thị trường chứng khoán mới nổi công ty tham gia niêm yết được hưởng chính những chính sách ưu đãi về thuế trong hoạt động kinh doanh như: miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp trong một số năm nhất định.

+ Đối với nhà đầu tư mua chứng khoán niêm yết sẽ được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế thu nhập (miễn, giảm) đối với cổ tức, lãi hoặc chênh lệch mua bán chứng khoán (lãi vốn) từ các khoản đầu tư vào thị trường chứng khoán.

*** Hạn chế:**

- ***Nghĩa vụ báo cáo như là một công ty đại chúng:*** Công ty niêm yết phải có nghĩa vụ công bố thông tin một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời liên quan đến các mặt hoạt động của công ty cũng như các biến động có ảnh hưởng đến giá cả chứng khoán niêm yết. Nghĩa vụ công bố thông tin đại chúng trong một số trường hợp làm ảnh hưởng đến bí quyết, bí mật kinh doanh và gây phiền hà cho công ty.

- ***Những cản trở trong việc thu tóm và sáp nhập:*** Niêm yết bộc lộ nguồn vốn và phân chia quyền biểu quyết của công ty cho những người mua là những người có thể gây bất tiện cho những cổ đông chủ chốt và công việc quản lý điều hành hiện tại của công ty. Công ty có thể gặp nhiều cản trở trong việc thực hiện mục tiêu thu tóm hay sáp nhập của mình.

3.4.4 Phân loại niêm yết chứng khoán

3.4.4.1. Niêm yết lần đầu (Initial Listing).

Niêm yết lần đầu là việc cho phép chứng khoán của tổ chức phát hành được đăng ký niêm yết giao dịch chứng khoán lần đầu tiên sau khi phát hành ra công chúng (IPO) khi tổ chức phát hành đó đáp ứng được các tiêu chuẩn về niêm yết.

3.4.4.2. Niêm yết bổ sung (Additional Listing)

Niêm yết bổ sung là quá trình chấp thuận của SGDCK cho một công ty niêm yết được niêm yết các cổ phiếu mới phát hành với mục đích tăng vốn hay vì các mục đích khác như sáp nhập, chi trả cổ tức, thực hiện các trái quyền hoặc thực hiện các trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu...vv.

3.4.4.3. Thay đổi niêm yết (Change Listing)

Thay đổi niêm yết phát sinh khi công ty niêm yết thay đổi tên chứng khoán giao dịch, khối lượng, mệnh giá hoặc tổng giá trị chứng khoán được niêm yết của mình.

3.4.4.4. Niêm yết lại (Relisting).

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

3.4.4.5. Niêm yết cửa sau (Back door Listing).

Là trường hợp một tổ chức niêm yết chính thức sáp nhập, liên kết hoặc tham gia vào hiệp hội với một tổ chức, nhóm không niêm yết và kết quả là các tổ chức không niêm yết đó lấy được quyền kiểm soát tổ chức niêm yết.

3.4.4.6. Niêm yết toàn phần và niêm yết từng phần (Dual Listing & Partial listing)

Niêm yết toàn phần là việc niêm yết tất cả các cổ phiếu sau khi đã phát hành ra công chúng trên một SGDCK trong nước hoặc nước ngoài.

Niêm yết từng phần là việc niêm yết một phần trong tổng số chứng khoán đã phát hành ra công chúng của lần phát hành đó, phần còn lại không hoặc chưa được niêm yết. Niêm yết từng phần thường diễn ra ở các công ty lớn do Chính phủ kiểm soát, phần chứng khoán phát hành ra thị trường do các nhà đầu tư cá nhân nắm giữ được niêm yết, còn phần nắm giữ của Chính phủ hoặc tổ chức đại diện cho Chính phủ nắm giữ không được niêm yết.

3.4.5. Tiêu chuẩn niêm yết

Tiêu chuẩn niêm yết thông thường do SGDCK của mỗi quốc gia quy định, dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế. Tiêu chuẩn này bao gồm các điều kiện về tài chính của công ty, chính sách khuyến khích hay hạn chế niêm yết.. Nội dung và sự thắt chặt của các quy định niêm yết của mỗi nước hay mỗi SGDCK được quy định khác nhau. Thông thường, ở các quốc gia có thị trường chứng khoán phát triển, các tiêu chuẩn niêm yết chặt chẽ hơn các thị trường mới nổi. Tiêu chuẩn về niêm yết được quy định dưới hai hình thức: tiêu chuẩn định lượng và tiêu chuẩn định tính.

3.4.5.1. Tiêu chuẩn định lượng

- *Thời gian hoạt động từ khi thành lập công ty*: công ty niêm yết phải có một nền tảng kinh doanh hiệu quả và thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính đến thời điểm xin niêm yết. Thông thường, đối với các thị trường chứng khoán truyền thống công ty niêm yết phải có thời gian hoạt động tối thiểu 3-5 năm, hoặc cổ phiếu đã từng được giao dịch trên thị trường phi tập trung.

- *Quy mô và cơ cấu sở hữu cổ phần công ty*: quy mô của một công ty niêm yết phải đủ lớn để tạo nên tính thanh khoản tối thiểu cho chứng khoán của công ty.

Ví dụ: công ty niêm yết tại TTGDCK Việt Nam phải có vốn cổ phần tối thiểu 10 tỷ đồng. Có cơ cấu vốn của các cổ đông bên ngoài công ty tối thiểu là 20% vốn cổ phần, cổ đông sáng lập phải nắm giữ tối thiểu 20% vốn cổ phần và phải nắm giữ trong vòng 3 năm không được phép bán ra kể từ ngày phát hành.

- *Lợi suất thu được từ vốn cổ phần*. Mức sinh lời trên vốn đầu tư (cổ tức) phải cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 1 năm. Hoặc số năm hoạt động kinh doanh có lãi tính đến thời điểm xin niêm yết là 2-3 năm.

- *Tỷ lệ nợ*: có thể là tỷ lệ nợ trên tài sản ròng của công ty, hoặc tỷ lệ vốn khả dụng điều chỉnh trên tổng tài sản nợ của công ty ở mức cho phép, nhằm bảo đảm duy trì tình hình tài chính lành mạnh của doanh nghiệp.

- *Sự phân bố cổ đông*: là xét đến số lượng và tỷ lệ cổ phiếu do các cổ đông thiểu số nắm giữ (thông thường 1%) và các cổ đông lớn (5%); tỷ lệ cổ phiếu do cổ đông sáng lập và cổ đông ngoài công chúng nắm giữ mức tối thiểu.

3.4.5.2. Tiêu chuẩn định tính

- Triển vọng của công ty;
- Phương án khả thi về sử dụng vốn của đợt phát hành;
- Ý kiến kiểm toán về các báo cáo tài chính.
- Cơ cấu tổ chức hoạt động của công ty (HĐQT và BGĐ điều hành).

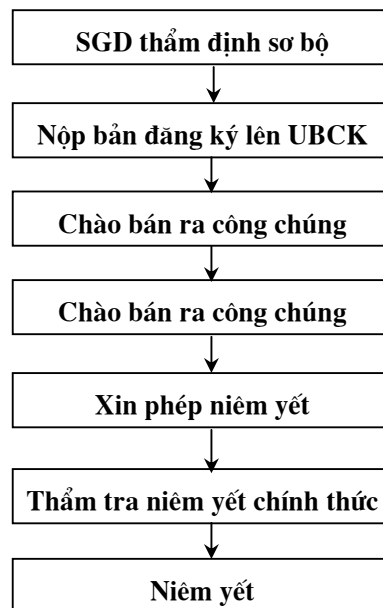
- Mẫu chứng chỉ chứng khoán.
- Lợi ích mang lại đối với ngành, nghề trong nền kinh tế quốc dân.
- Tổ chức công bố thông tin.

Quy định niêm yết trong những trường hợp đặc biệt:

Nhằm bảo vệ các nhà đầu tư, các quy định về niêm yết cũng được quy định cụ thể ở một số ngành, nghề, lĩnh vực nhất định về vốn kinh doanh, thời gian hoạt động, lãi ròng hàng năm và số lượng cổ đông tối thiểu. Ví dụ: các ngành kiến trúc xây dựng và công nghệ cao là lĩnh vực đầu tư có nhiều rủi ro nên tiêu chuẩn niêm yết thường đưa ra cao hơn. Còn các lĩnh vực ngân hàng, tài chính, bảo hiểm, công ty chứng khoán, do đặc thù về bản chất của hoạt động tài chính, nên tiêu chuẩn nợ trên vốn thường không xét đến, mà chỉ xét đến yếu tố lợi nhuận trên vốn cổ phần.

3.4. 6. Thủ tục niêm yết

Quy trình các bước đối với niêm yết lần đầu:



Bước 1. Sở giao dịch thẩm định sơ bộ

Thẩm định sơ bộ là việc vạch ra phương hướng cung cấp cho những người mua cổ phiếu chào bán ra công chúng biết trước được tính khả mại của chứng khoán nhằm rút bớt thời gian thẩm định chính thức. Cho dù việc thẩm định này không được thực hiện một cách chính thức nhưng nó có tác dụng quan trọng trong việc đưa ra quyết định cuối cùng trong việc chấp thuận hay từ chối việc niêm yết. Hầu hết các công ty không đạt tiêu chuẩn bị loại ra ngay khi thẩm định sơ bộ trước khi nộp đơn xin niêm yết chính thức.

Khi thẩm định sơ bộ, SGDCK chú trọng đến các vấn đề (1) công ty niêm yết phải có một nền tảng hoạt động có lãi và trong tương lai phải có khả năng sinh lời tốt ; (2) công ty xin niêm yết phải có ban lãnh đạo có cơ cấu của một công ty đại chúng; (3) tổ chức công bố thông tin thường xuyên; (4) các cổ phiếu phải đạt được mức độ thanh khoản nhất định theo thứ bậc do SGD quy định; (5) công ty niêm yết không được vi phạm đến quyền lợi của công chúng đầu tư đại diện cho quyền lợi của các bên tham gia như các cổ đông kiểm soát hay công ty mẹ.

Tiến trình thẩm định sơ bộ hồ sơ gồm các bước sau:

- (1) SGDCK kiểm tra các tài liệu do công ty xin niêm yết nộp
- (2) SGDCK đặt các câu hỏi cho công ty xin niêm yết về các tài liệu đã nộp
- (3) Công ty xin niêm yết trả lời câu hỏi của SGDCK về các thủ tục từ bước 1 đến bước 3 và lặp đi lặp lại cho đến khi các chi tiết được làm sáng tỏ hoàn toàn;
- (4) SGDCK tìm hiểu thêm về công ty niêm yết và có thể đến công ty niêm yết để kiểm tra các tài liệu và thu thập thêm các thông tin cần thiết cho việc thẩm định niêm yết chính thức;
- (5) Nhân viên SGDCK thảo luận về kết quả của việc thẩm tra trong đó có các kết quả khi thực hiện tìm hiểu công ty;
- (6) SGDCK đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty niêm yết.

Bước 2: Đề trình bản đăng ký lên UBCK

Việc chào bán cổ phiếu ra công chúng quyết định tới sự phân bổ cổ đông trong công ty, do đó công ty muốn niêm yết các cổ phiếu của họ trên SGDCK phải đệ trình bản đăng ký lên UBCK xin chấp thuận cho phép chào bán ra công chúng. Bản thông cáo phát hành sơ bộ là văn bản đính kèm theo bản thông cáo đăng ký này.

Bước 3: Chào bán ra công chúng

Chào bán ra công chúng có thể được thực hiện sau khi bản thông cáo đăng ký đã được UBCK chấp thuận. Bất kỳ công ty nào muốn xin phép niêm yết phải nêu rõ mục đích niêm yết các cổ phiếu của họ trên SGDCK trong bản thông cáo phát hành. Thông thường, quá trình chào bán nói trên do nhóm bảo lãnh phát hành là các ngân hàng đầu tư hay các công ty chứng khoán thực hiện.

Bước 4: Xin phép niêm yết

Công ty phát hành muốn niêm yết và giao dịch chứng khoán của mình trên SGDCK phải gửi **hồ sơ niêm yết chính thức** lên SGDCK, và ký **hợp đồng niêm yết** với SGDCK.

- *Các tài liệu trong hồ sơ niêm yết bao gồm:* Ngoài hồ sơ thẩm định sơ bộ trước đây, công ty niêm yết cần có các tài liệu sau:

1. Đơn xin niêm yết (theo mẫu), trong đó nêu rõ lý do xin niêm yết
2. Hồ sơ đăng ký và báo cáo phân tích chứng khoán
3. Bản sao hợp đồng dịch vụ giữa công ty và đại lý chuyển nhượng.
4. Bản sao hợp đồng với nhà bảo lãnh phát hành chính
5. Mẫu chứng chỉ chứng khoán
6. Đăng ký công ty
7. Báo cáo của đợt chào bán ra công chúng
8. Bản trình bày của đại lý chuyển nhượng về cơ cấu sở hữu
9. Danh sách cổ đông.

- *Hợp đồng niêm yết là hợp đồng giữa SGDCK và công ty xin niêm yết trong đó quy định các nghĩa vụ của công ty niêm yết.* Mẫu hợp đồng ở thị trường khác nhau đều có sự khác nhau. Tuy nhiên, tựu trung lại đều có các nội dung sau: (1) đảm bảo việc công bố thông tin theo định kỳ; (2) đảm bảo việc công bố các bản báo cáo tài chính theo tiêu chuẩn nguyên tắc kế toán chung (GAAP) một cách thường xuyên và theo định kỳ; (3) cung cấp cho SGDCK thông tin theo định kỳ nhằm giúp họ thực hiện tốt chức năng duy trì một thị trường có trật tự cho các chứng khoán của công ty; (4) cam kết thực hiện kinh doanh lành mạnh.

Bước 5: Thẩm tra niêm yết chính thức

Như đã nói ở trên, việc thẩm định khi SGDCK chấp nhận sơ bộ là rất quan trọng, do đó việc thẩm tra niêm yết chính thức sẽ không kéo dài. Để việc thẩm định có hiệu quả, các SGDCK thường có một tiểu ban chuyên trách thẩm định và đưa ra các quyết định chấp thuận cuối cùng.

Bước 6: Niêm yết

Khi SGDCK hoàn tất các thủ tục niêm yết, SGDCK sẽ quy định cụ thể ngày niêm yết. Sau đó SGDCK sẽ mời Chủ tịch hội đồng quản trị và Tổng giám đốc điều hành công ty niêm yết để định ra ngày giao dịch đầu tiên đối với chứng khoán đã niêm yết. Đây là động tác giúp giúp lãnh đạo công ty hiện diện ra công chúng và nhận trách nhiệm của công ty đã được niêm yết.

3.4.7. Quản lý niêm yết

Việc quản lý các chứng khoán niêm yết là công việc của hệ thống quản lý tại SGDCK với mục đích duy trì một thị trường hoạt động công bằng và trật tự. Giống như một tổ chức tự quản, SGDCK phải đề ra các nghĩa vụ cho các công ty niêm yết và các biện pháp trừng phạt đối với công ty niêm yết không thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của mình.

3.4.7.1. Quy định báo cáo dành cho việc quản lý các cổ phiếu niêm yết

Công ty niêm yết có nghĩa vụ công bố thông tin định kỳ (năm, bán niên, quý); thông tin tức thời và thông tin theo yêu cầu của SGDCK trên các phương tiện thông tin đại chúng, trên SGDCK các thiết bị đầu cuối và tại trụ sở của tổ chức niêm yết.

Công ty niêm yết phải nộp báo cáo cho SGDCK theo đúng thời hạn, nội dung bản báo cáo nộp cho SGDCK phải bao gồm một số hoạt động hay sự kiện nhất định trong việc quản lý và điều hành kinh doanh. Báo cáo phải thoả mãn các yêu cầu quy định của SGDCK trong việc thực hiện chức năng tự quản. Chức năng đó bao gồm việc đảm bảo cung cấp các chứng khoán của công ty để cho thị trường hoạt động một cách công bằng và hiệu quả.

Công ty niêm yết phải đệ trình cho SGDCK bản báo cáo về các vấn đề: (1) các vấn đề gây tác động nghiêm trọng đến giá cả chứng khoán; (2) các vấn đề gây tác động gián tiếp đến giá cả chứng khoán; (3) các vấn đề gây tác động không đáng kể đến giá cả chứng khoán nhưng lại ảnh hưởng rất nghiêm trọng đến việc quyết định đầu tư.

Hai nhóm đầu liên quan đến quy định về nghĩa vụ công bố thông tin, nhóm thứ ba liên quan đến quy định về nghĩa vụ báo cáo trong quy định về niêm yết. Các vấn đề phải báo cáo lên SGDCK có liên quan đến việc quản lý các cổ phiếu niêm yết bao gồm: (a) cuộc họp đại hội đồng cổ đông gồm: ngày họp, ngày đóng sổ chuyển nhượng, các kết quả họp của Hội đồng quản trị; (b) thay đổi về cơ cấu sở hữu cổ phần của các cổ đông chính; (c) thay đổi chủ tịch điều hành, văn phòng chính hoặc tên công ty; (d) thay đổi hợp đồng với cơ quan chuyển nhượng hoặc công ty kiểm toán; (e) SGDCK sẽ sắp xếp kế hoạch cần thiết cho việc tăng vốn, như ngày đóng sổ cổ đông, ngày ghi chép dữ liệu và giá phát hành của các cổ phiếu mới.

3.4.7.2 Tiêu chuẩn chuyển, chứng khoán bị kiểm soát, huỷ bỏ niêm yết

Tiêu chuẩn chuyển:

Một công ty niêm yết sẽ bị chuyển từ thị trường niêm yết có tiêu chuẩn cao sang thị trường giao dịch có tiêu chuẩn thấp (đối với mô hình thị trường tổ chức thành 2 khu vực: tiêu chuẩn niêm yết cao và tiêu chuẩn niêm yết thấp) hoặc khu vực giao dịch Bảng II (Second Board) nếu công ty không đáp ứng được đầy đủ các điều kiện niêm yết, như:

- Việc chi trả cổ tức thấp hơn tiêu chuẩn quy định.
- Tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần cao hơn mức tiêu chuẩn quy định.

- Phân bổ cổ đông không hợp lý, khi tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các cổ đông sáng lập, hoặc cổ đông ngoài công chúng thấp hơn mức quy định.
- Khi công ty niêm yết không nộp đầy đủ các báo cáo theo hạn định.
- Khi ý kiến của kiểm toán viên đối với các báo cáo tài chính là "phản đối" hoặc "từ chối cho ý kiến".
- Khi giá trị thực (tài sản thuần) của công ty là con số âm.
- Khi SGDCK nhận ra rằng công ty niêm yết đã bị đình chỉ các hoạt động kinh doanh theo giấy phép chính.

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

Chứng khoán bị kiểm soát

Khi các chứng khoán không duy trì được các tiêu chuẩn niêm yết song chưa đến mức độ phải huỷ bỏ niêm yết, thì sẽ được đưa vào nhóm chứng khoán bị kiểm soát. Chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát được tách riêng và quản lý chặt chẽ theo các quy định riêng của SGDCK về: biên độ giao động giá, giao dịch ký quỹ, tỷ lệ nắm giữ...vv.

SGDCK phải đưa ra lời cảnh báo (chứng khoán thuộc diện bị cảnh báo) trước cho công ty niêm yết là chứng khoán của họ có thể bị trục xuất khỏi thị trường giao dịch, trừ khi các nguyên nhân chứng khoán bị liệt vào dạng chứng khoán kiểm soát này được khắc phục trước thời hạn trục xuất. Trong thời gian đó, SGDCK thông báo các vấn đề liên quan đến thời hạn trục xuất và lý do quyết định coi chứng khoán này là chứng khoán thuộc diện bị kiểm soát.

Huỷ bỏ niêm yết

Tiêu chuẩn huỷ bỏ niêm yết thường được áp dụng cho các công ty phát hành là công ty không thể tiếp tục đáp ứng nổi các quy định về niêm yết. Do

đó, tiêu chuẩn huỷ bỏ niêm yết chỉ rõ các trường hợp chứng khoán của các đợt phát hành giao dịch trên thị trường niêm yết bị huỷ bỏ niêm yết.

3.4.7.3. Niêm yết cổ phiếu của các công ty sáp nhập

Công ty sáp nhập xuất hiện khi một công ty hợp nhất với một công ty khác nhằm củng cố hoạt động kinh doanh và tăng năng lực cạnh tranh. Thông thường, việc sáp nhập sẽ cải thiện được tình hình tài chính, tăng lợi nhuận và tiềm lực của công ty. Đặc biệt, do sáp nhập của công ty niêm yết có thể gây ảnh hưởng tới lợi ích cho các nhà đầu tư nên công ty sáp nhập phải có những giải pháp nhằm đảm bảo sự cân đối về quyền lợi cho các bên liên quan.

Trong trường hợp một công ty niêm yết và một công ty không được niêm yết thực hiện sáp nhập thành một công ty niêm yết khác, các điều kiện sáp nhập phải được quyết định thật chuẩn xác sao cho không gây ảnh hưởng đến nhà đầu tư. Trường hợp một công ty niêm yết sáp nhập vào một công ty không được niêm yết rất ít xảy ra. Kiểu sáp nhập này có thể gây ra một số tác hại đến việc bảo hộ các nhà đầu tư do công ty niêm yết phải thực hiện huỷ bỏ niêm yết. Khi một công ty không niêm yết tiếp tục tồn tại sau khi sáp nhập và vẫn sử dụng tên của công ty niêm yết thì việc niêm yết của công ty được gọi là "niêm yết cửa sau" (back door listing).

3.4.7.4. Ngày giao dịch

Mục đích của ngày giao dịch là dành thời gian cho các nhà đầu tư có đầy đủ thông tin để đánh giá về thực trạng của chứng khoán và công ty niêm yết giải trình các lý do dẫn đến phải ngừng giao dịch. Giao dịch chứng khoán có thể bị ngừng trong các trường hợp sau: (1) Công ty niêm yết chứng khoán thuộc diện bị chuyển nhượng hay bị huỷ bỏ niêm yết; (2) Khi công ty phát hiện ra các chứng chỉ giả mạo hay có sửa chữa; (3) Công ty yêu cầu các cổ đông phải đệ trình các chứng chỉ cổ phần nhằm mục đích chia nhỏ hay gộp cổ phiếu; (4) SGDCK thấy rằng cần phải bảo vệ quyền lợi cho công chúng các nhà đầu tư.

Về nguyên tắc, thời gian ngừng giao dịch càng ngắn càng tốt. Tuy nhiên, trong trường hợp chia nhỏ hay gộp cổ phiếu, thời gian ngừng giao dịch kéo dài từ khi thu hồi xong các chứng chỉ cổ phiếu cũ đến khi các cổ

phiếu mới thay thế được niêm yết. Ngoài ra, việc ngừng giao dịch chỉ kéo dài cho đến khi các nguyên nhân ngừng giao dịch được giải quyết.

3.4.7.5. Phí niêm yết

Là các khoản phí liên quan đến niêm yết và duy trì các tiêu chuẩn niêm yết mà các công ty niêm yết phải trả cho SGDCK để được niêm yết và giao dịch chứng khoán của mình trên SGDCK. Phí này là một trong những nguồn thu chủ yếu của SGDCK và được chia làm 2 loại: Phí đăng ký niêm yết lần đầu là mức thu phí tiếp nhận hồ sơ, thẩm định quá trình niêm yết lần đầu của tổ chức phát hành khi tham gia vào SGDCK và được thu một lần khi tham gia niêm yết; phí quản lý niêm yết hàng năm nhằm duy trì các tiêu chuẩn về quản lý niêm yết trong suốt quá trình tồn tại của cổ phiếu được niêm yết trên SGDCK và được thu hàng năm. Mức thu phí cũng phụ thuộc vào từng thị trường hoặc nhóm ngành nghề ưu tiên hay không ưu tiên và tính trên tổng giá trị cổ phiếu niêm yết.

Hiện nay, mức thu phí về niêm yết trên các SGDCK quốc tế chiếm khoảng 22% trên tổng thu nhập của SGDCK. Trong đó mức thu phí niêm yết của SGDCK NewYork chiếm khoảng 38%; SGDCK Tokyo khoảng 16%; SGDCK Hàn Quốc khoảng 4%; SGDCK Thái Lan khoảng 21%; SGDCK Luân đôn 15%.

3.4.7.6. Mã chứng khoán

Để nhận biết các chứng khoán một cách dễ dàng và quản lý chúng có hiệu quả, cần phải dùng loại chứng khoán có mã số. Ngoài ra, việc dùng các mã số chứng khoán cũng tạo điều kiện thuận tiện cho việc điện toán hoá các giao dịch và quản lý các chứng khoán niêm yết.

Việc sử dụng hệ thống nhận diện chứng khoán bằng mã số quốc tế (ISIN) có giá trị rất quan trọng đối với việc quản lý có hiệu quả mã chứng khoán và tiện dụng đối với các thành viên trên TTCK quốc tế.

3.4.7.7. Quản lý niêm yết chứng khoán của các công ty nước ngoài

Các SGDCK thường quy định các công ty nước ngoài có thể phát hành và niêm yết chứng khoán trên SGDCK của mình và thường đề ra các tiêu chuẩn quy định cho việc niêm yết này. Thông thường, các tiêu chuẩn niêm

yết đối với các công ty nước ngoài ít chặt chẽ hơn so với các công ty trong nước, phí niêm yết thường ở mức thấp hơn so với công ty trong nước.

Các chứng khoán của công ty niêm yết nước ngoài được giao dịch trên một khu vực riêng. Phương thức giao dịch, ngày thanh toán, giờ giao dịch, đơn vị giao dịch và giới hạn thay đổi giá trong ngày tương tự như đối với các công ty trong nước. Tuy nhiên, thông thường chứng khoán nước ngoài niêm yết trên SGDCK trong nước phải có ít nhất một người trong nước đại diện cho công ty phát hành nước ngoài giải quyết các vấn đề phát sinh giữa tổ chức niêm yết và SGDCK. Ngoài ra, tiêu chuẩn kế toán, kiểm toán của nước nguyên xứ phải được chấp nhận, nếu có sự khác biệt thì cần được làm rõ.

CÂU HỎI ÔN TẬP

1. Các hình thức sở hữu Sở giao dịch chứng khoán. Liên hệ thực tiễn TTCK Việt Nam hiện nay và đưa ra các bình luận?
2. Trình bày các vấn đề cơ bản về tổ chức và hoạt động của SGDCK? Liên hệ thực tiễn TTCK Việt Nam.
3. Các thành viên của SGDCK? Phân loại các thành viên trên TTCK Việt Nam hiện nay.
4. Tại sao cần thiết phải niêm yết chứng khoán? Bình luận về các điều kiện được phép niêm yết chứng khoán trên TTCK Việt Nam.
5. Phân tích ưu điểm và hạn chế của việc niêm yết chứng khoán đối với tổ chức phát hành và đối với cơ quan quản lý thị trường.