

**ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC
VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG**

.....

ĐỀ TÀI KHOA HỌC CẤP BỘ

**CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ THỰC TIỄN ĐỂ XÂY DỰNG VÀ
PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG OTC VIỆT NAM**

MÃ SỐ ĐĂNG KÝ: 06 - UBCK - 2001

**CHỦ NHIỆM ĐỀ TÀI: PTS. TRẦN CAO NGUYÊN
VỤ TRƯỞNG VỤ PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

HÀ NỘI - 2001

MỤC LỤC

	Trang
MỞ ĐẦU.....	4
CHƯƠNG 1: NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG OTC	9
1.1 Khái quát sự phát triển của thị trường OTC.....	9
1.1.1 Khái niệm cơ bản về thị trường OTC.....	9
1.1.2 Thị trường phát triển từ hình thái " tự do" đến thị trường có quản lý nhà nước.....	10
1.1.3 Thị trường phát triển từ giao dịch thủ công truyền thống đến giao dịch qua mạng máy tính điện tử hiện đại.....	12
1.2 Những đặc điểm cơ bản của thị trường OTC.....	14
1.2.1 Là thị trường có cơ chế xác lập giá là thương lượng giá.....	14
1.2.2 Là thị trường có hình thức giao dịch mua bán phi tập trung.....	15
1.2.3 Là thị trường được tổ chức qua mạng máy tính điện tử diện rộng..	16
1.2.4 Là thị trường có chứng khoán giao dịch trên thị trường chủ yếu là các chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên Sở giao dịch.....	17
1.2.5 Là thị trường có sự tham gia vận hành của các nhà tạo lập thị trường.....	18
1.2.6 Là thị trường được quản lý chặt chẽ để đảm bảo lợi ích của mọi đối tượng tham gia thị trường.....	19
1.2.7 Là thị trường có cơ chế thanh toán linh hoạt đa dạng.....	19
1.3 Phân biệt thị trường OTC với các hình thức thị trường chứng khoán khác.....	20
1.3.1 Phân biệt với thị trường tập trung (các sở giao dịch).....	20
1.3.2 Phân biệt với thị trường tự do.....	23
1.4 Vị trí, vai trò của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán	25
1.4.1 Vị trí của thị trường OTC.....	25
1.4.2 Vai trò của thị trường OTC.....	26

CHƯƠNG 2: MỘT SỐ THỊ TRƯỜNG OTC THẾ GIỚI.....	29
2.1 Thị trường OTC Mỹ.....	29
2.1.1 Giới thiệu chung	29
2.1.2 Loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường OTC.....	30
2.1.3 Hệ thống các nhà tạo lập thị trường.....	31
2.1.4 Vận hành trên thị trường OTC.....	34
2.1.5 Quản lý thị trường OTC.....	40
2.1.6 Kết cấu thị trường OTC.....	45
2.2 Thị trường OTC Nhật bản.....	55
2.2.1 Khái quát về thị trường OTC Nhật Bản.....	55
2.2.2 Đăng ký chứng khoán trên thị trường OTC	56
2.2.3 Giao dịch chứng khoán trên thị trường OTC.....	60
2.2.4 Khái quát về hệ thống JASDAQ.....	63
2.2.5 Quản lý thị trường trên thị trường JASDAQ.....	64
2.2.6 Chuyển giao và thanh toán chứng khoán	65
2.2.7 Chứng khoán nắm giữ riêng lẻ- “thị trường bảng xanh”	66
2.3 Thị trường OTC Hàn quốc.....	67
2.3.1 Thị trường KOSDAQ.....	68
2.3.2 Thị trường thứ ba (The third market).....	85
2.4 Thị trường OTC Malaysia	88
2.4.1 Giới thiệu chung về thị trường OTC Malaysia.....	88
2.4.2 Vai trò của thị trường MESDAQ đối với sự phát triển của thị trường tài chính Malaysia.....	89
2.4.3 Thị trường MESDAQ.....	91
CHƯƠNG 3: NHỮNG VẤN ĐỀ VỀ XÂY DỰNG VÀ QUẢN LÝ THỊ TRƯỜNG OTC VIỆT NAM.....	106
3.1 Thực trạng thị trường chứng khoán Việt nam.....	106
3.2 Sự cần thiết và mục đích của việc xây dựng thị trường OTC Việt	111

<i>nam</i>	
3.3 Những nguyên tắc xây dựng thị trường OTC Việt nam	115
3.4 Mô hình thị trường OTC Việt nam dự kiến	118
3.4.1 Tổ chức và quản lý thị trường OTC.....	118
3.4.2 Chứng khoán được giao dịch trên thị trường.....	121
3.4.3 Thành viên trung tâm giao dịch OTC.....	123
3.4.4 Hệ thống giao dịch - thông tin.....	126
3.4.5 Cơ chế xác lập giá trên thị trường.....	128
3.4.6 Đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ.....	129
3.4.7 Giám sát thị trường.....	131
3.4.8 Khung pháp lý.....	132
3.5 Những thuận lợi, khó khăn và các giải pháp xúc tiến hình thành thị trường	134
3.5.1 Những thuận lợi.....	134
3.5.2 Những khó khăn.....	135
3.5.3 Những giải pháp cơ bản xúc tiến hình thành thị trường.....	136
KẾT LUẬN	139
TÀI LIỆU THAM KHẢO	140

LỜI MỞ ĐẦU

1. Lý do chọn đề tài

Thị trường chứng khoán tập trung được thành lập, hoạt động, đã bước đầu phát huy tác dụng và hứa hẹn trong vai trò của thị trường tài chính ở Việt nam. Với sự ra đời của thị trường chứng khoán, một phương tiện hữu hiệu bên cạnh các phương tiện truyền thống là các ngân hàng thương mại đã chính thức được thành lập để huy động và phân bổ nguồn vốn cho nền kinh tế; hỗ trợ, thúc đẩy quá trình cổ phần hoá, sắp xếp lại các doanh nghiệp nhà nước với vai trò là thị trường phát hành và lưu hành chứng khoán của các doanh nghiệp cổ phần hoá; thúc đẩy quá trình lành mạnh hoá hoạt động công ty. Thị trường chứng khoán ra đời được ghi nhận là mốc quan trọng trong việc hoàn thiện hệ thống thị trường tài chính Việt nam, một tiền đề để phát triển kinh tế theo cơ chế thị trường.

Để luôn đáp ứng yêu cầu và thay đổi của thực tiễn, hệ thống thị trường chứng khoán phải không ngừng được nghiên cứu, hoàn thiện trên mọi phương diện. Đặc biệt là vào thời điểm hiện nay, khi thị trường Việt nam đang ở giai đoạn phát triển sơ khai, còn nhiều khiếm khuyết, bất cập đòi hỏi phải sớm được khắc phục, hoàn thiện.

Xét về mặt thực tiễn, một trong những vấn đề cấp bách, bức xúc cần được giải quyết ở Việt nam hiện nay là xây dựng thị trường cho các loại chứng khoán chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết trên thị trường tập trung. Thị trường này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp mới thành lập có khả năng tiếp cận nguồn vốn trung và dài hạn qua thị trường chứng khoán, tạo điều kiện cho các nhà đầu tư lưu chuyển cổ phiếu của các doanh nghiệp này, đồng thời thu hẹp thị trường tự do hiện nay đang và sẽ gây nhiều bất lợi cho người đầu tư và xã hội. Vấn đề đang đặt ra trước

mất cho các nhà tổ chức và quản lý thị trường là lựa chọn mô hình thị trường nào để áp dụng cho Việt nam? thị trường tập trung hay phi tập trung sẽ phù hợp với điều kiện Việt nam hiện nay?

Mặt khác, vấn đề đặt ra lâu dài trong tương lai là thị trường chứng khoán Việt nam sẽ đi theo con đường nào? phát triển như thế nào?.

Những câu hỏi trên đây chỉ có thể được trả lời một cách thuyết phục trên cơ sở nghiên cứu đầy đủ hệ thống thị trường chứng khoán hiện đang tồn tại và phát triển trên thế giới, đi trước Việt nam hàng vài thế kỷ, trong đó có thị trường phi tập trung OTC, một loại hình thị trường chứng khoán xuất hiện lâu đời nhất, có phương thức giao dịch mua bán chứng khoán cổ điển nhất; là một bộ phận quan trọng của hệ thống thị trường chứng khoán ở hầu hết các nước trên thế giới. Cùng với sự phát triển của khoa học kỹ thuật, thị trường OTC ngày nay đang bùng nổ vì được áp dụng công nghệ kỹ thuật tiên tiến nhất, được xem là hữu dụng và có tiềm năng phát triển mạnh trong tương lai. Chính vì vậy, việc chọn thị trường OTC làm đối tượng nghiên cứu rõ ràng là mang ý nghĩa thực tiễn cao, không những phục vụ cho mục tiêu hoàn thiện hệ thống thị trường chứng khoán Việt nam trước mắt mà còn phục vụ cho việc xây dựng chiến lược phát triển hoàn thiện thị trường chứng khoán về lâu dài .

Xét về mặt lý luận, đây là một đề tài hoàn toàn mới, chưa được nghiên cứu một cách hệ thống trong đề tài khoa học nào nên việc nghiên cứu thị trường này sẽ có ý nghĩa quan trọng trong việc hoàn thiện cơ sở lý luận và thực tiễn về thị trường chứng khoán, phục vụ cho các mục tiêu nghiên cứu, giảng dạy, quản lý, ứng dụng...trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán ở Việt nam.

2. Mục tiêu nghiên cứu của đề tài

Đề tài được thực hiện nhằm hai mục đích chính:

Thứ nhất là hệ thống hoá và xây dựng cơ sở lý luận và cơ sở thực tiễn về thị trường OTC bao gồm khái quát khái niệm, các đặc điểm đặc trưng của thị trường OTC, các hình thái vận động, so sánh tương quan với các loại thị trường khác để phân biệt, nhận diện bản chất của thị trường OTC; đánh giá vị trí, vai trò của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán, dự báo xu hướng phát triển của thị trường này trong tương lai trên cơ sở nghiên cứu một số thị trường OTC thế giới.

Thứ hai là tìm hiểu, đánh giá khả năng ứng dụng thị trường OTC ở Việt nam trước mắt cũng như trong tương lai; tính hữu dụng và vai trò của nó đối với thị trường chứng khoán Việt nam; một số giải pháp xây dựng thị trường OTC ở Việt nam.

3. Phương pháp nghiên cứu cơ bản

Các phương pháp cơ bản để thực hiện đề tài là thống kê, phân tích, so sánh, tổng hợp. Tiếp cận đối tượng nghiên cứu từ các khía cạnh khác nhau như: khía cạnh lịch sử, khía cạnh cá biệt & so sánh, khía cạnh phân tích & tổng hợp... giúp cho việc nhận thức được bản chất, vai trò, vị trí của đối tượng nghiên cứu và đưa ra các giải pháp ứng dụng.

4. Kết cấu đề tài

Đề tài được kết cấu gồm phần mở đầu, 3 chương và kết luận

Chương I. Một số vấn đề lý luận chung về thị trường OTC

Tập trung xây dựng cơ sở lý luận về thị trường OTC, phân biệt rõ thị trường OTC, vai trò và vị trí của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán. Trong chương này, bằng các phương pháp tiếp cận lịch sử để nghiên cứu các hình thái, động thái của thị trường qua các giai đoạn lịch sử, tiếp cận cá biệt so sánh để nhận diện các đặc

điểm cơ bản của thị trường và phân biệt nó với các thị trường khác như thị trường tập trung, thị trường tự do, các mục 1, 2, 3 và 4 tập trung làm rõ bản chất của thị trường OTC, làm cơ sở lý luận cho các vấn đề giải quyết tiếp theo. Ngoài ra, bằng phương pháp phân tích & tổng hợp, mục 5 làm rõ vị trí và vai trò của thị trường OTC trong hệ thống thị trường chứng khoán.

Chương II. Mô tả một số thị trường OTC thế giới

Giới thiệu, mô tả khái quát thị trường OTC của một số nước nhằm xây dựng sơ sở thực tiễn của đối tượng nghiên cứu đồng thời cũng minh họa cho cơ sở lý luận tại chương I.

Thị trường OTC của các nước được lựa chọn bao gồm một số thị trường điển hình (Mỹ), thị trường phát triển (Nhật) và một số thị trường mới được thành lập trong khu vực châu Á như Hàn quốc, Malaysia. Việc lựa chọn các thị trường này cũng nhằm minh họa những nội dung cơ sở lý luận được trình bày tại chương I và làm luận cứ cho những đề xuất trong chương III, làm cơ sở thực tiễn để tham khảo ứng dụng thị trường này... Các thị trường trong chương này là Mỹ và Nhật bản vì đây là các thị trường OTC điển hình nhất, phát triển nhất, là những thị trường mang tính khuôn mẫu cho hầu hết các thị trường OTC trên thế giới. Thị trường của một số nước Châu Á được lựa chọn vì xét từ một số khía cạnh nào đó, các nước này có những đặc điểm, điều kiện hình thành khá tương đồng với Việt nam, chúng ta có thể có những bài học kinh nghiệm thiết thực từ những thị trường này.

Chương III. Những vấn đề về xây dựng và quản lý thị trường OTC Việt Nam

Tập trung vào một số nội dung cơ bản như phân tích thực trạng thị trường chứng khoán Việt nam hiện nay để thấy được yêu cầu hoàn thiện trước mắt cũng như lâu dài, đặc biệt nhấn mạnh hoạt động và

những vấn đề bất cập của thị trường tự do, những bất cập của thị trường tập trung để thấy được việc xây dựng thị trường OTC ở Việt nam là một trong những giải pháp hoàn thiện hệ thống thị trường chứng khoán trước mắt và lâu dài. Trên cơ sở kinh nghiệm các nước và điều kiện đặc thù Việt nam, đề xuất và phân tích các nguyên tắc xây dựng thị trường OTC Việt nam. Dựa vào cơ sở lý luận và kinh nghiệm thực tiễn các nước để đề xuất mô hình thị trường OTC Việt nam, phân tích những thuận lợi, khó khăn trong việc xây dựng thị trường này và một số giải pháp xúc tiến cơ bản.

CHƯƠNG 1

NHỮNG VẤN ĐỀ LÝ LUẬN CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG OTC

1.1 KHÁI QUÁT SỰ PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG OTC

1.1.1 Khái niệm cơ bản về thị trường OTC

Thị trường OTC là một loại thị trường chứng khoán xuất hiện sớm nhất, tồn tại lâu đời nhất. Thị trường được mang tên OTC (over-the-counter) theo nghĩa tiếng Việt là "qua quầy" xuất phát từ một đặc thù cơ bản nhất của thị trường là chứng khoán được mua bán thẳng qua quầy của các ngân hàng hoặc các công ty chứng khoán mà không phải thông qua các trung gian môi giới để đưa vào đấu giá tập trung tại một địa điểm khác. Thuật ngữ này cũng có nghĩa là người mua bán chứng khoán sẽ *thoả thuận giá trực tiếp* với công ty chứng khoán chứ không thông qua công ty chứng khoán để đấu giá với những người mua, bán khác trên thị trường.

Thị trường OTC sau đó phát triển hình thành một mạng lưới các nhà môi giới và tự doanh chứng khoán mua bán với nhau và với các nhà đầu tư, diễn ra ở bất kỳ địa điểm thuận lợi nào và không có một địa điểm tập trung của các bên mua bán chứng khoán như đối với thị trường tập trung. Đặc điểm cơ bản và xuyên suốt nhất của thị trường OTC là hình thức định giá thông qua *thương lượng song phương* giữa một bên mua và một bên bán, mà không phải bằng đấu giá tập trung giữa nhiều bên mua và nhiều bên bán. Hình thức định giá này sẽ kéo theo một số đặc thù khác như địa điểm mua bán phi tập trung; sự có mặt của các nhà tạo lập thị trường để tạo tính thanh khoản cho