

XÂY DỰNG, PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG UPCOM VÀ VAI TRÒ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Ths. Nguyễn Lê Cường

Một số nét khái quát về thị trường Upcom

Sau một số năm nghiên cứu, xác lập mô hình và không ít lần trì hoãn, thị trường UpCom – thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết đã chính thức hình thành và đi vào hoạt động với phiên giao dịch đầu tiên vào sáng ngày 24/6/2009 cùng với sự kiện Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội được chính thức khai trương. Mục đích hình thành và phát triển thị trường UpCom được Ủy ban chứng khoán nhà nước và Sở giao dịch chứng

của nhà đầu tư trên cơ sở sự minh bạch thông tin, minh bạch về giá và đảm bảo xác thực giao dịch.

Sự hình thành thị trường UpCom đã bước đầu đưa dần hoạt động giao dịch chứng khoán đặc biệt là giao dịch cổ phiếu của các công ty đại chúng chưa niêm yết đi vào nề nếp, nâng cao khả năng thanh khoản của các loại chứng khoán này, tạo điều kiện để các công ty đại chúng làm quen với các điều kiện và quy định của thị trường giao dịch chứng khoán được quản lý, nhất là nghĩa vụ công

nhà tạo lập thị trường,...

Sự ra đời và phát triển của thị trường UpCom cũng góp phần thúc đẩy sự phát triển lành mạnh của các công ty chứng khoán, giảm thiểu xung đột lợi ích giữa các công ty chứng khoán và nhà đầu tư có nhu cầu giao dịch các chứng khoán chưa niêm yết.

Hoạt động giao dịch trên thị trường UpCom được xác lập bởi Quy chế Tổ chức và Quản lý giao dịch chứng khoán công ty đại chúng chưa niêm yết tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội ban hành kèm theo Quyết định số 108/2008/QĐ-BTC ngày 20/11/2009 của Bộ trưởng Bộ Tài chính và được sửa đổi bổ sung bởi Thông tư số 128/2009/TT-BTC ngày 23/6/2009 của Bộ Tài chính.

Theo đó, đối tượng giao dịch trên thị trường UpCom là cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi của các công ty đại chúng chưa niêm yết hoặc bị hủy niêm yết được chấp thuận đăng ký giao dịch.

Về phương thức giao dịch, áp dụng phương thức giao dịch thỏa thuận bao gồm thỏa thuận điện tử và thỏa thuận thông thường đối với các giao dịch trên UpCom.



khóa Hà Nội xác định là nhằm hoàn thiện cấu trúc của thị trường chứng khoán thứ cấp, làm cơ sở hình thành thị trường chứng khoán phi tập trung ở Việt nam, thu hẹp hoạt động của thị trường giao dịch tự do không được quản lý, bảo vệ quyền lợi

bổ thông tin. Đồng thời, thị trường UpCom cũng là môi trường khá phù hợp để cơ quan quản lý có thể áp dụng thử nghiệm những quy định chưa có tiền lệ trên thị trường chứng khoán Việt nam như giao dịch ký quỹ, hình thành hệ thống các

Về thời gian giao dịch, khác với thị trường niêm yết, thị trường UpCom được duy trì giao dịch hai phiên buổi sáng và buổi chiều trong một ngày giao dịch.

Về giá giao dịch, duy trì áp dụng biên độ dao động giá trong ngày giao dịch nhưng với biên độ rộng hơn, với mức $\pm 10\%$ giá tham chiếu so với mức $\pm 5\%$ trên Sở GDCK Tp. Hồ Chí Minh và $\pm 7\%$ trên Sở GDCK Hà Nội.

Về điều kiện giao dịch của nhà đầu tư, trên thị trường UpCom tiếp tục duy trì quy định không cho phép bán khống như thị trường niêm yết nhưng với giao dịch mua chứng khoán có thể được áp dụng phương thức giao dịch ký quỹ với tỷ lệ ký quỹ do nhà đầu tư và công ty chứng khoán nơi nhà đầu tư mở tài khoản giao dịch tự thỏa thuận. Nhà đầu tư cũng không được đồng thời mua và bán một loại chứng khoán trong cùng một phiên giao dịch.

Riêng đối với các công ty chứng khoán, quy chế giao dịch trên thị trường UpCom cho phép các công ty chứng khoán là thành viên của hệ thống giao dịch có thực hiện nghiệp vụ tự doanh được phép đồng thời mua và bán cùng một loại cổ phiếu trong phiên giao dịch để có thể thực hiện được chức năng của một nhà tạo lập thị trường.

Với hơn một tháng chính thức đi vào hoạt động, nhìn chung thị trường UpCom chưa nhận được sự quan tâm nhiều của công chúng đầu tư, những mục đích và kỳ vọng vào thị

trường chưa thực hiện được nhiều. Điều này thể hiện qua diễn biến giao dịch trên thị trường trong hơn một tháng qua:

Khối lượng và giá trị giao dịch trên thị trường là khá thấp, trong giai đoạn từ ngày chính thức hoạt động đến hết tháng 07/2009, bình quân mỗi phiên giao dịch khối lượng giao dịch cả thỏa thuận điện tử và thỏa thuận thông thường đạt khoảng 321.000 đơn vị với giá trị bình quân chỉ khoảng 4,5 tỷ đồng.

Chỉ số giá thị trường, chỉ số UpCom-Inex liên tục suy giảm từ ngày mở cửa và dao động quanh mức 70-75 điểm.

Hiện trạng này xuất phát từ nhiều nguyên nhân, trong đó có thể kể đến một số nguyên nhân chủ yếu là:

Thị trường mới chính thức đi vào hoạt động, quy mô thị trường còn rất nhỏ, số lượng công ty đăng ký tham gia giao dịch hiện tại chỉ là 12 công ty, rất ít so với số lượng gần 1.000 công ty đại chúng chưa niêm yết đã đăng ký với Ủy ban chứng khoán nhà nước

- Các nhà đầu tư đang trong giai đoạn làm quen với thị trường, chưa thật hào hứng với các giao dịch trên thị trường UpCom

- Thời điểm thị trường UpCom chính thức đi vào hoạt động trùng đúng giai đoạn thị trường niêm yết sau một giai đoạn tăng trưởng khá nóng sau khi đã qua điểm đáy, bước vào giai đoạn điều chỉnh, với biên độ điều chỉnh khá mạnh.

- Phương thức giao dịch trên thị trường UpCom chưa thực sự phù hợp với điều kiện thị trường, thiếu tính linh hoạt trong điều kiện thiếu hệ thống các nhà tạo lập thị trường nên càng gây khó khăn cho hoạt động của thị trường.

- Và một trong những nguyên nhân khá quan trọng, đó chính là vai trò của các công ty chứng khoán chưa được phát huy mạnh mẽ để thúc đẩy sự hoạt động và phát triển của thị trường giao dịch chứng khoán của các công ty đại chúng chưa niêm yết.

Vai trò công ty Chứng khoán trên thị trường Upcom

Công ty chứng khoán xuất hiện trên thị trường UpCom – một bộ phận của thị trường chứng khoán thứ cấp trước hết với tư cách là những tổ chức đăng ký giao dịch. Đến thời điểm hiện tại, trong 12 tổ chức đăng ký giao dịch trên thị trường có 04 công ty chứng khoán là CTCP CK Châu Á - Thái Bình Dương, CTCP CK SME, CTCP CK Tràn An, CTCP CK Rồng Việt. Nếu so với số lượng trên 100 công ty chứng khoán đã được cấp phép hoạt động trên thị trường và trong số đó có trên 15 công ty đã đăng ký là công ty đại chúng chưa niêm yết thì số lượng trên là chưa nhiều.

Vai trò thứ hai của các công ty chứng khoán trên thị trường là tư cách những thành viên của hệ thống giao dịch. Theo đó các thành viên này có thể xuất hiện với tư cách nhà môi giới – đại diện cho nhà đầu

tư trong giao dịch. Với tư cách này, hiện gần 80 công ty chứng khoán là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội đã đăng ký là thành viên của thị trường UpCom. Nhiều công ty chứng khoán trong số đó đã tổ chức những buổi giới thiệu về thị trường, phương thức giao dịch trên thị trường UpCom đến công chúng đầu tư. Tuy vậy, những biện pháp hỗ trợ nhà đầu tư tham gia thị trường chưa nhiều, chưa cụ thể nên hiệu quả hỗ trợ chưa cao.

Đồng thời thành viên của hệ thống giao dịch còn xuất hiện với tư cách là tổ chức cam kết hỗ trợ đối với tổ chức đăng ký giao dịch. Đây là một tư cách mới của công ty chứng khoán thành viên khi thị trường UpCom được hình thành. Với tư cách này, công ty chứng khoán phải chịu trách nhiệm về chứng khoán của công ty đại chúng do công ty cam kết hỗ trợ là đủ điều kiện để đưa vào hệ thống đăng ký giao dịch của thị trường, thay mặt công ty đại chúng thực hiện các thủ tục đăng ký giao dịch chứng khoán vào hệ thống đăng ký giao dịch, hỗ trợ tổ chức đăng ký giao dịch trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin theo quy định.

Đây là vai trò quan trọng của công ty chứng khoán trong quá trình gia tăng hàng hóa cho thị trường, trợ giúp hoạt động của thị trường nhất là trong công tác công bố thông tin của tổ chức đăng ký giao dịch, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

Vai trò thứ ba của công ty

chứng khoán trên thị trường UpCom là vai trò của một nhà tạo lập thị trường cho các chứng khoán nhất là cổ phiếu đăng ký giao dịch. Vai trò của nhà tạo lập thị trường là đặc biệt quan trọng trên thị trường chứng khoán phi tập trung – là khuôn khổ mà thị trường UpCom hiện nay ở Việt nam đang định hướng đạt tới trong tương lai. Thị trường UpCom hiện tại và thị trường chứng khoán phi tập trung sau này có duy trì và nâng cao được khả năng thanh khoản cho các chứng khoán đăng ký giao dịch hay không phụ thuộc rất lớn vào hệ thống các nhà tạo lập thị trường.

Những quy định chung về vai trò này đã được xác lập tại Thông tư 128 sửa đổi bổ sung Quyết định 108 như xác lập vị thế nhà tạo lập thị trường của công ty chứng khoán, cho phép công ty chứng khoán được đồng thời mua và bán một loại cổ phiếu trong một phiên giao dịch,... Tuy vậy những quy định cụ thể về vai trò này như công ty chứng khoán phải thỏa mãn điều kiện gì để được trở thành nhà tạo lập thị trường, quy trình đăng ký và thực hiện vai trò nhà tạo lập thị trường để tránh xung đột lợi ích,... vẫn chưa được xác lập cụ thể.

Như vậy, có thể thấy trên thị trường chứng khoán thứ cấp các công ty chứng khoán đóng một vai trò quan trọng không chỉ trên thị trường tập trung mà còn giữ một vị thế đặc biệt trên thị trường UpCom mà xa hơn sẽ là thị trường chứng khoán phi tập

trung.

Một số kiến nghị nâng cao vai trò của công ty chứng khoán góp phần phát triển thị trường Upcom

Một là, bản thân các công ty chứng khoán trên thị trường cần nhận thức rõ vị thế quan trọng của mình trong quá trình tham gia thiết lập, vận hành và phát triển thị trường UpCom, thấy được những lợi ích có thể nhận được khi tham gia thị trường.

Lợi ích mà công ty chứng khoán có thể nhận được qua hoạt động của thị trường này cũng là rất lớn. Đó là nâng cao khả năng thanh khoản của các chứng khoán của công ty khi chúng được đăng ký giao dịch trên thị trường; mở rộng mạng lưới khách hàng, nâng cao thị phần của công ty trên thị trường chứng khoán trước hết là thị phần tư vấn đăng ký giao dịch, tư vấn niêm yết với các công ty đại chúng sau một thời gian giao dịch trên thị trường UpCom hội đủ điều kiện niêm yết trên các Sở giao dịch chứng khoán, tư vấn phát hành cho các công ty khi có nhu cầu;...

Hai là, cần tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ hơn, với những chế tài xử lý mạnh để các công ty đại chúng chưa niêm yết thực hiện lưu ký tập trung chứng khoán tại công ty niêm yết theo đúng quy định của Luật chứng khoán, từ đó nâng cao nhu cầu đăng ký giao dịch chứng khoán trên thị trường UpCom. Trên cơ sở đó, các công ty chứng khoán

thành viên của hệ thống giao dịch đầy mạnh hoạt động tư vấn để vai trò tổ chức cam kết hỗ trợ các công ty đại chúng chưa niêm yết đưa chứng khoán đăng ký giao dịch trên thị trường UpCom sẽ được thực hiện ở mức độ cao nhất.

Ba là, Ủy ban chứng khoán nhà nước, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội cần khẩn trương ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của các nhà tạo lập thị trường. Bước đầu nên lựa chọn thí điểm một số công ty chứng khoán có tiềm lực tài chính vững chắc, hoạt động tự doanh có hiệu quả cao, chất lượng hoạt động phân tích và tư vấn được thị trường đánh giá cao để giao

vai trò nhà tạo lập thị trường cho một số cổ phiếu trên thị trường. Từ đó dần phát triển hệ thống các nhà tạo lập thị trường.

Bốn là, trong lộ trình hoàn thiện hệ thống pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán Việt Nam, khi thực hiện sửa đổi bổ sung Luật chứng khoán năm 2006 cần nghiên cứu để có những quy định nhằm xác lập vị thế của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán trong vai trò tổ chức, quản lý thị trường chứng khoán phi tập trung theo mô hình của nhiều nước trên thế giới. Từ đó tạo nên sự độc lập tương đối của thị trường UpCom – thị trường chứng khoán phi tập trung với Sở giao dịch chứng khoán đồng

thời gắn bó mật thiết hơn thị trường này với các công ty chứng khoán – một trong những thành viên chủ chốt của Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán./.

Tài liệu tham khảo:

- Luật chứng khoán 2006
- Quyết định 108/2008/QĐ-BTC, Thông tư 128/2009/TT-BTC
- Một số bài viết về thị trường UpCom trên Báo Đầu tư chứng khoán
- Website: laodong.com.vn, infotv.vn, stockbiz.vn.

ĐỂ MÔI TRƯỜNG TÀI CHÍNH ...

vốn, về khả năng truyền tải và phân tán rủi ro tài chính.

Cũng như vậy, các cơ quan giám sát các khu vực tài chính từ đó mới có môi trường hoạt động cần thiết để phát huy đầy đủ vai trò của mình. Ngược lại, nếu thiếu một thể chế tài chính vững chắc, các cơ quan giám sát tài chính dù cố gắng sẽ không thành công khi thực hiện nhiệm vụ. Vì vậy, các đại biểu cho rằng, Chính phủ mỗi quốc gia phải đảm đương vai trò thiết lập hạ tầng tài chính vững mạnh cho chính quốc gia mình.

Một số khuyến nghị với Việt Nam

Vận dụng vào bối cảnh đặc thù của Việt Nam, nhằm tới mục tiêu củng cố, duy trì một hệ thống tài chính ổn định, lành mạnh và phát triển bền vững, các diễn giả và đại biểu tham dự Hội thảo đã gợi ý một số khuyến nghị đối với Việt Nam, trong đó tập trung vào vai trò quản lý Nhà nước. Trước hết là tăng cường quan hệ phối hợp công tác giữa các cơ quan trong mạng lưới an toàn tài chính quốc gia như Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính, UBGSTCQG, Bảo hiểm tiền gửi Việt Nam.

Thiết lập khuôn khổ và cơ chế, chính sách, công cụ duy trì

(Tiếp theo trang 3)

ổn định tài chính bao gồm: sự lãnh đạo, chỉ đạo tập trung và quyết liệt của Chính phủ; việc sử dụng cần trọng nhưng linh hoạt các công cụ, chính sách như lãi suất, tỉ giá, hỗ trợ thanh khoản, quản lý tài khoản vốn, hỗ trợ hệ thống thanh toán và bù trừ; hướng dẫn, giải thích, tuyên truyền, thuyết trình nhằm củng cố, duy trì niềm tin trong công chúng; hỗ trợ xây dựng khuôn khổ pháp lý về bảo vệ các nhà đầu tư, người gửi tiền, khách hàng sử dụng dịch vụ tài chính, phòng chống rửa tiền, các quy định về giám sát an toàn vĩ mô, vi mô, giám sát hành vi thị trường...