

Ảnh Hòa Tấn



Hướng phát triển cho thị trường OTC Việt Nam

TS.BÙI KIM YẾN

Một trong những mục tiêu hàng đầu của việc phát triển thị trường OTC hiện nay vẫn là tạo điều kiện hơn nữa cho các nhà đầu tư tiếp cận TTCK một cách nhanh chóng nhất, thuận tiện và ít chi phí nhất. Tính ưu việt của thị trường này là hoạt động thông qua giao dịch từ xa trên mạng điện tử kết nối chung và áp dụng các phương thức giao dịch linh hoạt, phù hợp với điều kiện phát triển TTCK ở các quốc gia.

Tồn tại song hành với Sở giao dịch chứng khoán là nơi tổ chức giao dịch cho các chứng khoán đủ tiêu chuẩn niêm yết, thị trường giao dịch phi tập trung (OTC - Over The Counter Market) hiểu theo nghĩa hẹp là nơi giao dịch các chứng khoán không được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán (SGDCK). Thị trường OTC không có địa điểm giao dịch chính thức, thay vào đó các nhà môi giới (công ty chứng khoán) kết nối các giao dịch qua mạng máy tính diện rộng giữa các công ty chứng khoán và trung tâm quản lý hệ thống. Thị trường OTC cùng với thị trường tập trung (Trung tâm giao dịch chứng khoán - SGDCK) tạo nên một thị trường chứng khoán (TTCK) hoàn chỉnh.

Thị trường OTC được hình thành đáp ứng nhu cầu giao dịch các loại chứng khoán chưa niêm yết, và sau này, cả những chứng khoán đã niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán, một cách linh hoạt thuận tiện. Vì vậy,

một trong những mục tiêu hàng đầu của việc phát triển thị trường OTC hiện nay vẫn là tạo điều kiện hơn nữa cho các nhà đầu tư tiếp cận TTCK một cách nhanh chóng nhất, thuận tiện và ít chi phí nhất. Tính ưu việt của thị trường này là hoạt động thông qua giao dịch từ xa trên mạng điện tử kết nối chung và áp dụng các phương thức giao dịch linh hoạt, phù hợp với điều kiện phát triển TTCK ở các quốc gia.

Một số thị trường OTC tiêu biểu tại các quốc gia phát triển

Tại Mỹ: TTCK Mỹ luôn được coi là thị trường đi đầu thế giới trong các bước phát triển và là hình mẫu tương lai của nhiều nước đang phát triển muốn hướng tới. Bởi vậy, khi xây dựng thị trường OTC không thể không tham khảo thị trường OTC tại Mỹ. Trên thực tế TTCK Mỹ rất đa dạng với 2 mảng thị trường chính sau: các SGDCK NYSE, AMEX; các thị trường OTC NASDAQ quốc gia (NMS), NASDAQ SmallCap, OTC-BB (Pinksheets), thị

trường thứ ba, thị trường thứ tư.

- Nasdaq quốc gia (NMS) là nơi niêm yết cổ phiếu của các doanh nghiệp có vốn ở mức trung bình trở lên và Nasdaq SmallCap là nơi niêm yết cổ phiếu của doanh nghiệp có vốn nhỏ; sử dụng phương thức tạo lập thị trường thông qua điện thoại và mạng điện tử diện rộng. Ngoài ra, Nasdaq còn áp dụng hệ thống khớp lệnh tự động dành cho các giao dịch nhỏ.

- OTC-BB (Pinksheets) giao dịch chứng khoán không được niêm yết trên các SGDCK và thị trường Nasdaq. Hoạt động theo cơ chế tạo lập thị trường qua mạng báo giá trung tâm (báo giá tham khảo chứ không phải báo giá chắc chắn). Cuối mỗi ngày, các báo giá được in và phát hành trên giấy hồng (Pink sheet).

- Thị trường thứ ba là nơi giao dịch các chứng khoán đã được niêm yết trên SGDCK, sử dụng hình thức báo giá trung tâm.

- Thị trường thứ tư là thị trường giao dịch trực tiếp giữa các nhà đầu tư có tổ chức lớn, hoạt động theo hình thức báo giá trung tâm và khớp lệnh tự động.

Tại Nhật: cấu trúc TTCK Nhật cũng bao gồm 2 mảng chính là các SGDCK và các thị trường OTC, cụ thể như sau:

Các SGDCK với 2 cấp độ:

- Các SGDCK quốc gia: dành cho cổ phiếu của các doanh nghiệp có vốn lớn (các SGDCK Tokyo, Osaka và Nagoya).

- Các SGDCK khu vực: dành cho cổ phiếu của các doanh nghiệp có vốn nhỏ (các SGDCK Kyoto, Fukuoka và Sapporo).

Các thị trường OTC của Nhật gồm:

- Jasdaq: Sử dụng hệ thống giao dịch hỗn hợp cả khớp lệnh và yết giá, dành cho cổ phiếu của đông đảo doanh nghiệp với qui mô vốn từ lớn đến nhỏ (có một thị trường yết giá tại Nhật là Nasdaq Japan đã chấm dứt hoạt động năm 2002 do tính cạnh tranh yếu).

- Green Sheet: là thị trường dành

cho các doanh nghiệp vốn nhỏ và rất nhỏ không có đủ điều kiện niêm yết cổ phiếu trên các SGDCK hoặc trên Jasdaq (tương tự thị trường Pinksheets ở Mỹ).

Tại Anh: Theo nghĩa rộng, thị trường OTC tại Anh bao gồm:

- Thị trường yết giá tự động SEAQ (Stock Exchange Automated Quotations): Sử dụng hệ thống yết giá của các nhà tạo lập thị trường với yêu cầu tối thiểu có 2 nhà tạo lập thị trường cho một loại cổ phiếu.

- Thị trường tùy chọn SEAT PLUS (Stock Exchange Alternative Service): Sử dụng một hệ thống giao dịch hỗn hợp dành cho cả 2 phương thức là khớp lệnh và tạo lập thị trường, dành cho các cổ phiếu được coi là có tính thanh khoản thấp.

- Thị trường OFEX: Sử dụng phương thức tạo lập thị trường dành cho các chứng khoán có tính thanh khoản thấp. Tuy nhiên thị trường này có một nhà tạo lập thị trường duy nhất cho tất cả các loại cổ phiếu được giao dịch (Single Dealer).

Tại Việt Nam:

Trung tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) Hà Nội khai trương và đi vào hoạt động ngày 8.3.2005 và hoạt động theo mô hình thị trường phi tập trung (OTC) của Việt Nam. Trung tâm giao dịch này sẽ tổ chức đăng ký và giao dịch cho các cổ phiếu chưa niêm yết hoặc chưa đủ điều kiện niêm yết, hoặc đủ điều kiện niêm yết nhưng không có nguyện vọng niêm yết tại TTGDCK TP.HCM. TTGDCK Hà Nội cũng sẽ tập trung giao dịch chủ yếu cho những doanh nghiệp có vốn điều lệ từ 5 tỷ đồng trở lên, hoạt động kinh doanh 1 năm có lãi, có 50 cổ đông bên ngoài.

Thực trạng thị trường OTC Việt Nam năm 2005

Giao dịch cổ phiếu chưa niêm yết năm 2005 cũng có thể chia làm 3 giai đoạn:

- **Giai đoạn 1:** Kéo dài từ đầu năm đến khoảng cuối tháng 8. Có thể coi đây là giai đoạn của cổ phiếu ngân hàng và một số công ty có thương hiệu nổi tiếng đã nhiều năm như Vinamilk, Vinacafe, Dầu Tường An, Dược Hậu Giang... Xu hướng giao dịch trong giai đoạn này là tăng dần một cách đều đặn

Diễn biến giá một số cổ phiếu OTC trong năm 2005

Đơn vị tính: ngàn đồng

Công ty	Chứng khoán	Mệnh giá	1.1	15.8	30.12	Tăng trưởng
1. NHTMCP XNK VN	Eximbank	1 triệu	1.080	1.550	3.050	182%
2. NHTMCP kỹ thương Việt Nam	Techcombank	5 triệu	7.000	12.000	18.000	157%
3. NHTMCP Saigon Thương Tín	Sacombank	10.000	19	24	43	126%
4. CTCP sữa Việt Nam	Vinamilk	100.000	228	302	510	124%
5. NHTMCP quân đội	MB	1 triệu	1.550	1.620	3.100	100%
6. NHTMCP Á Châu	ACB	1 triệu	2.850	5.800	5.400	89%
7. CTCP XNK y tế Domesco	Domesco	100.000	240	350	420	75%
8. CTCP dược Hậu Giang	HGP	100.000	200	350	335	68%
9. NHTMCP Đông Á	EAB	2 triệu	3.800	4.330	6.000	58%
10. CTCP dầu Tường An		100.000	150	190	235	57%
11. CTCP phát triển nhà Thủ Đức		100.000	250	300	360	44%
12. CTCP đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật	CII	100.000	120	145	165	38%
13. CTCP bảo vệ thực vật An Giang	AGPPS	100.000	160	180	220	38%
14. CTCP điện tử Q 10	TIE	100.000	170	250	210	24%
15. CTCP nước giải khát Chương Dương	CDBeco	100.000	130	155	160	23%

cả về giá và số lượng lệnh đặt mua bán. Như giá cổ phiếu Dầu Tường An thời điểm đầu năm là khoảng 145.000VNĐ/CP thì đến tháng 8 đã giao dịch ở mức 165.000VNĐ/CP.

- **Giai đoạn 2:** Từ cuối tháng 8 đến khoảng đầu tháng 11.2005, là giai đoạn bùng nổ giao dịch và nhiều cổ phiếu lên cơn sốt giá. Có nhiều yếu tố làm gia tăng mạnh mẽ nhu cầu đầu tư cổ phiếu trong thời gian này, trong đó có nguyên nhân đóng băng của thị trường bất động sản làm cho một phần luồng tiền chuyển từ đầu tư bất động sản sang đầu tư cổ phiếu. Đỉnh cao tăng trưởng giai đoạn này là các giao dịch trước và sau khi có Quyết định 238 của Thủ tướng Chính phủ cho phép các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ đến 49% số cổ phần được lưu hành của một công ty niêm yết. Tâm lý đầu tư kiểu phong trào cộng thêm kỳ vọng về sự tăng trưởng đột biến khi cổ phiếu được niêm yết làm cho hầu hết các cổ phiếu đều tăng mạnh về giá trong giai đoạn này. Có những cổ phiếu tăng tới 30% trong vòng 3 tháng (Eximbank, Dầu Tường An, Vinamilk, Military Bank...). Ngoài ra, thời kỳ này nhiều công ty phát hành thêm cổ phần với chính sách ưu đãi về giá cho các cổ đông hiện hữu cũng đã kích thích rất mạnh đến sự quan tâm của các nhà đầu tư.

- **Giai đoạn 3:** Chính là giai đoạn cuối năm (khoảng từ giữa tháng 11 đến hết năm 2005), là giai đoạn tăng trưởng chậm lại đối với đa số cổ phiếu. Ở giai đoạn này có rất nhiều sự lựa chọn do sự gia tăng số lượng các công ty cổ phần hoá. Ngoài các nhãn hiệu nổi tiếng từ trước, nhà đầu tư đã hướng sự quan tâm tới những công ty mới cổ phần hoá như Casumina, Cao su Hòa Bình, Nasco ... và trái phiếu chuyển đổi. Vì vậy không có biến động lớn về giá cổ phiếu. Tuy nhiên, những công ty có kết quả kinh doanh tốt (diễn hình là ngành ngân hàng và tài chính) vẫn rất hấp dẫn các nhà đầu tư và giá cổ phiếu của họ vẫn tăng từ 5 - 10% trong thời gian này (như Eximbank, Ngân

HỘI THẢO KHOA HỌC

HỘI NHẬP NGÂN HÀNG VÀ TIẾN TRÌNH CỔ PHẦN HOÁ NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NHÀ NƯỚC

Ngày 31.5.2006 Việt Nam và Mỹ đã ký thoả thuận song phương mở đường cho việc VN gia nhập WTO vào cuối năm 2006. Theo đó ngành tài chính và ngân hàng là một trong những lĩnh vực được cam kết mở cửa mạnh nhất. Chính vì thế sự cạnh tranh giữa các NHTM trong và ngoài nước sẽ diễn ra hết sức sôi nổi và gay gắt.

Thời gian vừa qua, Chính phủ đã ký quyết định thi điểm cổ phần hoá NH Ngoại thương VN và NH Phát triển Đồng bằng sông Cửu Long. Tuy nhiên việc thực hiện hai quyết định này đến nay vẫn còn gặp nhiều trở ngại nhất định.

Nhằm mục đích nghiên cứu, trao đổi và đề xuất một số giải pháp nâng cao sức cạnh tranh của các NHTM trong nước sau khi Việt Nam gia nhập WTO, **Khoa ngân hàng cùng Phòng quản lý khoa học và hợp tác quốc tế** Trường Đại học Kinh tế TP.HCM đồng tổ chức Hội thảo khoa học nói trên vào ngày 7.7.2006. Hội thảo đã thu hút được nhiều nhà nghiên cứu khoa học trong nước, đại diện Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại nhà nước và cổ phần và các doanh nghiệp cổ phần hoá. Hội thảo đã nhận được 15 bài tham luận và nhiều ý kiến tranh luận có giá trị phục vụ cho mục đích của cuộc Hội thảo.

Tạp chí *Phát triển kinh tế* sẽ sử dụng một phần nội dung của cuộc Hội thảo làm chủ đề cho số tạp chí tháng 8.2006. Kính mời bạn đọc đón xem.

hàng Quân đội ...).

Thị trường cổ phiếu OTC năm 2005 ghi nhận những thành công vượt bậc của cổ phiếu các ngành như: ngành ngân hàng, ngành dược, ngành hàng tiêu dùng.

Qua đến 3 tháng đầu năm 2006, cùng với sự tăng nhiệt của các cổ phiếu trên TTGDCK TP.HCM, các cổ phiếu giao dịch trên TTGDCK Hà Nội cũng có sự tăng vọt về giá cổ phiếu. Hầu hết các cổ phiếu tính đến cuối tháng 3 đều tăng giá. Trong đó tăng mạnh nhất là các cổ phiếu VSH tăng 106%, VTL tăng 73,7%, KHP tăng 82,6%. Chỉ số HASTC-Index đều tăng trong các phiên giao dịch. Tính đến cuối tháng 3, HASTC-Index đạt mức 178,87 điểm. Riêng trong tháng 3, tổng khối lượng giao dịch qua TTGDCK Hà Nội đạt 5.260.288 chứng khoán, trị giá 132 tỷ đồng. Cũng trong tháng 3, thị trường OTC Hà Nội cùng với TTGDCK TP.HCM đã tổ chức thành công 16 phiên đấu giá cổ phần cho 16 doanh nghiệp, với tổng giá trị cổ phần bán

được đạt trên 698 tỷ đồng.

Qua thực trạng trên cho thấy thị trường OTC Việt Nam bước đầu đã làm tốt chức năng giao dịch chứng khoán chưa niêm yết, đặc biệt là cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ chưa có điều kiện niêm yết tại TTGDCK TP.HCM, cùng với việc đấu giá bán cổ phần thu hút vốn cho các công ty.

Ở Việt Nam, TTCK tập trung có qui mô khoảng 145 triệu USD, nhưng trên thị trường phi tập trung lại có khoảng 1 tỷ USD cổ phiếu được mua bán; thị trường chính thức thì có khoảng 15.000 nhà đầu tư nhưng thị trường không chính thức thì có khoảng 200.000 nhà đầu tư. Như vậy có thể nói thị trường không chính thức của Việt Nam không hề nhỏ nhưng lại đang không được kiểm soát. Theo đánh giá, thị trường OTC ở Việt Nam hiện nay và trong tương lai là rất lớn, nhất là trong điều kiện số lượng các doanh nghiệp cổ phần hoá chưa đủ điều kiện niêm yết trong thời gian tới sẽ tăng lên. TTCK Việt Nam nói chung và thị

trường OTC nói riêng, đang rất thiếu các văn bản luật pháp liên quan đến quản lý hoạt động kinh doanh chứng khoán. Trong lúc Luật chứng khoán vẫn chưa ra đời, trong dự thảo Luật chứng khoán cũng chưa đề cập đến luật bảo vệ nhà đầu tư. Ở các nước trên thế giới, trong Luật chứng khoán đều có luật bảo vệ nhà đầu tư như Mỹ, Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông. Với thực trạng thị trường OTC đang phát triển như hiện nay, nếu không có một khung pháp lý hoàn chỉnh bao gồm cả các điều khoản bảo vệ nhà đầu tư và một hệ thống giám sát hiệu quả hoạt động giao dịch trên thị trường, thì nguy cơ xảy ra lũng đoạn thị trường là rất lớn mà rủi ro nghiêng về phía các nhà đầu tư.

Để tăng cường tính hiệu quả cho hoạt động của thị trường này cần phải có một số định hướng và giải pháp.

Định hướng

TTCK OTC Việt Nam được tổ chức dựa theo những nguyên tắc:

- Phù hợp với yêu cầu thực tiễn hiện nay, nhưng vẫn đảm bảo tính hiện đại theo xu hướng phát triển chung của các thị trường quốc tế, đó là bán tự động, tiến tới tự động hoá hoàn toàn qua mạng máy tính diện rộng với cơ chế báo giá và quản lý giá qua một đầu mối là trung tâm OTC.

- Đảm bảo khả năng quản lý và giám sát của các cơ quan quản lý, nhằm bảo vệ người đầu tư, ngăn ngừa các hoạt động thao túng lừa đảo trên thị trường, tạo thị trường công khai minh bạch.

- Đảm bảo tính linh hoạt thông qua cơ chế định giá theo thỏa thuận. Phương thức thanh toán nhanh gọn, linh hoạt thông qua Trung tâm lưu ký tập trung.

Mô hình tổ chức

Theo mô hình tổ chức hoạt động đã được Thủ tướng Chính phủ thông qua khi phê duyệt Chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010 thì TTGDCK Hà Nội sẽ phát triển thành thị trường OTC hiện đại, phát triển

từng bước từ thấp đến cao, phù hợp điều kiện kinh tế và qui mô phát triển của TTCK Việt Nam trong từng giai đoạn.

Mô hình giao dịch của thị trường OTC Việt Nam (TTGDCK Hà Nội) trong giai đoạn này sử dụng mạng máy tính nội bộ (LAN) như hệ thống Put Through hiện hành của TTGDCK TP.HCM. Các thành viên là các công ty chứng khoán, qua mạng máy tính này sẽ liên tục đưa ra các chào giá 2 chiều và khối lượng chứng khoán giao dịch vào hệ thống. Các thành viên đối tác có thể dò tìm các lệnh đối ứng và thực hiện đàm phán, thỏa thuận với nhau về các mức giá, khối lượng để đạt kết quả giao dịch. Trung tâm OTC có trách nhiệm thực hiện các giao dịch cho thành viên khi họ đạt các thỏa thuận và làm thủ tục thanh toán, bù trừ, chuyển quyền sở hữu chứng khoán cho người thụ hưởng.

Cơ chế xác lập giá trên thị trường OTC là theo phương thức thương lượng (thỏa thuận) giá giữa người mua và người bán, bao gồm thỏa thuận giá giữa các nhà đầu tư (khách hàng) và các công ty chứng khoán tạo lập thị trường và thỏa thuận giá giữa các công ty chứng khoán làm nhiệm vụ đại lý hoặc tạo lập thị trường hoặc các thị trường khác. Cơ chế này cho phép giảm thiểu thời gian tìm kiếm đối tác, quá trình đàm phán, thương lượng nhanh chóng, đảm bảo tính bảo mật thông tin giữa các nhà đầu tư, tiết kiệm các chi phí giao dịch, giảm thiểu các rủi ro trong sai sót và tăng khả năng quản lý, giám sát thị trường.

Quản lý thị trường OTC

Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN) là cơ quan quản lý nhà nước, chịu trách nhiệm tạo lập môi trường thể chế, giám sát, quản lý thị trường theo pháp luật. Tổ chức cấp phép tham gia của các tổ chức đăng ký giao dịch, đăng ký thành viên và các tổ chức phụ trợ khác.

Điều hành trực tiếp thị trường OTC là Trung tâm OTC do UBCKNN thành lập có trách nhiệm quản lý và

vận hành trực tiếp thị trường OTC theo các qui định của UBCKNN và pháp luật. Trung tâm OTC cung cấp các dịch vụ điện tử cho hệ thống và dịch vụ đăng ký, bù trừ, thanh toán chứng khoán, theo dõi các biến động giá trên thị trường.

Trong thời gian tới UBCKNN sẽ gắn kết giữa hai TTGDCK TP.HCM và Hà Nội. Hai trung tâm này sẽ có sự bổ sung hàng hoá cho nhau. Ngoài việc phân định vốn (công ty nào có vốn thấp niêm yết tại TTGDCK Hà Nội), sắp tới công ty nào có tính thanh khoản thấp cũng sẽ được đưa ra Hà Nội và khi nào những công ty niêm yết tại TTGDCK Hà Nội tăng trưởng về vốn sẽ được niêm yết tại TTGDCK TP.HCM. Tức là TTGDCK Hà Nội sẽ là nơi phục vụ doanh nghiệp vừa và nhỏ nhưng cũng là nơi cung cấp hàng hoá cho TTGDCK TP.HCM trong tương lai.

Một số giải pháp cơ bản

Thứ nhất là hoàn thiện Luật chứng khoán, trong đó có hẳn một chương về giao dịch trên thị trường OTC với những qui định cụ thể như về hoạt động của công ty chứng khoán thành viên, trách nhiệm và quyền lợi của các bên tham gia trong giao dịch OTC, các điều khoản bảo vệ quyền lợi nhà đầu tư, cơ chế quản lý giám sát thị trường ...

Thứ hai là tăng cường sự hoạt động của các định chế tài chính trung gian. Đối với quỹ đầu tư cần có những văn bản pháp lý cụ thể hơn trong việc thành lập và phát triển quỹ đầu tư chứng khoán như vấn đề thành lập quỹ đầu tư dạng mở còn gọi là quỹ tương hỗ (Mutual Funds), vấn đề huy động vốn, cơ chế hoạt động; hay đối với quỹ đóng như hiện nay cần phải có những qui định cụ thể hơn trong vấn đề tăng vốn, phân phối lợi nhuận ...

Đối với các công ty chứng khoán thành viên, cần phải có qui định cụ thể về việc cho phép giao dịch các cổ phiếu chưa niêm yết để phục vụ tốt hơn cho hoạt động của thị trường OTC.

(Xem tiếp trang 55)

dung).

Chúng ta cần nghiêm túc học tập kinh nghiệm của các nước trong vấn đề này và cần đưa khoa học đánh giá, đo lường vào trong giáo dục. Chẳng hạn, bài thi SAT – bài thi tuyển đầu vào được sử dụng bởi hơn 80% các trường đại học của Mỹ – đã được xây dựng từ năm 1926, đến nay đã có hơn 60 triệu sinh viên trải qua kỳ thi này. Để có một bài thi chuẩn hóa với độ chính xác cao, qui trình xây dựng bài thi hết sức khoa học và chặt chẽ. Nó trải qua 12 bước:

1. Xác định phạm vi nội dung ra đề.
2. Viết câu hỏi: do các giáo viên, các nhà khoa học phụ trách.
3. Đánh giá lại câu hỏi về mặt nội dung.
4. Đánh giá lại câu hỏi về tính công bằng (fairness).
5. Kiểm tra thử câu hỏi với học sinh.
6. Phân tích thống kê từ kết quả kiểm tra thử: đánh giá độ khó của câu hỏi, đánh giá khả năng phân biệt trình độ học sinh của câu hỏi, đánh giá kết quả của các học sinh cùng trình độ nhưng thuộc các thành phần khác nhau (tôn giáo, dân tộc, giới tính) để xem xét tính công bằng.
7. Hiệu chỉnh và hình thành bản nháp của bài thi.
8. Thẩm định của các chuyên gia bên ngoài.
9. Thẩm định của hội đồng chuyên môn: bao gồm đại diện của cố vấn của các trường trung học, chuyên gia tuyển sinh của các trường đại học, các nhà giáo dục, các giáo viên.
10. Biên tập, sửa bản in, in, và phân phối.
11. Tổ chức thi.
12. Phân tích thống kê sau khi thi: thực hiện phân tích giống như đã thực hiện ở bước 6 để đảm bảo kết quả thi thử và thi thật không chênh.

Ngoài ra ETS (tổ chức xây dựng và phát triển các bài thi chuẩn hóa bao gồm TOEFL, SAT, GMAT, GRE...) còn thường xuyên thực hiện

(Tiếp theo trang 8)

Đề xuất kết nối ...

- Thành lập một cơ chế giám sát công bố thông tin chéo giữa các thị trường tham gia vào hoạt động hợp tác chống vi phạm cần được thiết lập. Đồng thời, thành lập hệ thống giám sát chéo giữa các thành viên thị trường như CTCK, TTLKCK, ngân hàng chỉ định thanh toán...

Sự kiện kết nối TTCK VN sẽ đánh dấu bước phát triển phi mã của TTCK VN, tạo sân chơi bình đẳng cho các NĐT trên TTCK các nước khu vực, thực hiện cam kết hội nhập thị trường tài chính VN, hội nhập kinh tế quốc tế góp phần đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh tế VN ■

Ghi chú:

[1] Báo cáo thường niên 2005, TTGDCK TP.HCM, trang 17

Tài liệu tham khảo:

1. Quyết định số 163/2003/QĐ-TTg, ngày 05/08/2003 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chiến lược phát triển TTCK VN đến năm 2010.
2. Quyết định số 898/QĐ-BTC, ngày 20.2.2006 của Bộ trưởng Bộ tài chính ban hành Kế hoạch phát triển thị trường chứng khoán VN 2006-2010.
3. Báo cáo thường niên Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM, năm 2005
4. Tài liệu của UOB ASIA LIMITED
5. Website worldbank.org.vn; euronet.com; sgx.com; vse.org.vn; ssc.gov.vn

(Tiếp theo trang 12)

Hướng phát triển cho thị trường OTC VN

Thứ ba là tăng cường hệ thống giám sát, qui định rõ trong Luật chứng khoán: chức năng nhiệm vụ, quyền hạn của nhà quản lý thị trường OTC trong công tác giám sát thị trường. Phải có sự phối hợp giám sát giữa UBCKNN và tổ chức tự quản của thị trường OTC. Phân định chức năng nhiệm vụ của ủy ban hay tổ chức tự quản trong việc xử lý vi phạm trên thị trường OTC.

Thứ tư là phát triển hệ thống công bố thông tin hiện đại, đảm bảo thông tin không có nội gián và thể hiện được tính công bằng trong việc tiếp nhận thông tin của các nhà đầu tư. Đặc biệt trên thị trường OTC thời gian qua việc công bố thông tin của các công ty chưa đủ tiêu chuẩn niêm yết chưa đến được các nhà đầu tư một cách trung thực, cập nhật và phổ biến. UBCKNN phải có những qui định cụ thể và nghiêm ngặt đối với những công ty này trong việc cam kết công bố thông tin ra thị trường. Ngoài các công ty bán chứng khoán phải cung cấp thông tin về tình hình tài chính công ty, thì các công ty làm môi giới cũng phải có nghĩa vụ cung cấp thông tin đầy đủ cho nhà đầu tư về tình hình của thị trường như số lượng, giá cả chứng khoán mua bán.

Thị trường OTC phát triển sẽ bổ sung vào hoạt động giao dịch chứng khoán thứ cấp, tạo động lực cho sự phát triển của thị trường sơ cấp qua việc tạo tính thanh khoản cho chứng khoán của các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Thị trường này cũng làm phong phú hơn hoạt động huy động vốn và đầu tư trên một TTCK còn non trẻ, góp phần làm hoàn thiện TTCK Việt Nam ■

Tài liệu tham khảo:

1. TS. Trần Cao Nguyên, Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Bộ "Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010", Hà Nội 2000.
2. Quyết định 163/2003/QĐ-TTg ngày 5/8/2003 phê duyệt chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010.
3. "Chứng khoán và TTCK, những kiến thức cơ bản", Ủy ban chứng khoán Nhà nước.
4. ThS Phạm Nguyễn Hoàng, Thị trường chứng khoán OTC, Tạp chí Chứng khoán số 4.2006.

các nghiên cứu để đánh giá độ chính xác và tin cậy của các bài thi của mình, như thực hiện các phân tích hệ số tương quan giữa điểm thi SAT với

điểm trung bình tích lũy trong năm đầu tiên học đại học. Hệ số này luôn rất cao thể hiện tính chính xác của đề thi ■