

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ TP.HCM**

TRẦN THỊ THÙY LINH

**HOÀN THIỆN HỆ THỐNG THẨM ĐỊNH
NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh tế Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC :

TS. NGUYỄN TẤN HOÀNG

MỤC LỤC

Trang

Trang phụ bìa

Lời cam đoan

Mục lục

Danh mục các ký hiệu, chữ viết tắt

Mở đầu

Chương I: TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1	Tổng quan về hoạt động niêm yết	1
1.1.1	Khái niệm	1
1.1.2	Phân loại niêm yết	2
	a. Phân theo thị trường	2
	b. Phân theo loại chứng khoán niêm yết	3
1.2	Hệ thống thẩm định niêm yết	4
1.2.1	Tiêu chuẩn niêm yết	4
	a. Tiêu chuẩn định lượng	5
	b. Tiêu chuẩn định tính	6
1.2.2	Hồ sơ niêm yết	7
1.2.3	Quy trình xét duyệt và cấp phép niêm yết	8
1.3	Hoạt động thẩm định niêm yết tại một số thị trường chứng khoán trong khu vực và bài học kinh nghiệm cho thị trường Việt Nam	10
1.3.1	Thị trường chứng khoán Thái Lan	10
1.3.2	Thị trường chứng khoán Nhật Bản	14
1.3.3	Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam	18

Chương II: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1	Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và tình hình niêm yết trên SGDCK Tp.HCM	21
2.1.1	Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam	21
	a) Tóm tắt về tình hình hoạt động của thị trường ở SGDCK Tp.HCM	22
	b) Tóm tắt về tình hình hoạt động của thị trường ở TTGDCK Hà Nội.....	24

2.1.2	Tổng quan về tình hình niêm yết trên SGDCK Tp.HCM	25
a)	Giai đoạn 2004 – 2006	25
b)	Giai đoạn năm 2007	27
2.2	Thực trạng của hoạt động thẩm định niêm yết trên SGDCK Tp.HCM	27
2.2.1	Giai đoạn 2004 – 2006	27
2.2.1.1	Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động thẩm định niêm yết	28
2.2.1.2	Các quy định liên quan đến tiêu chuẩn niêm yết	29
2.2.1.3	Đánh giá hoạt động thẩm định niêm yết	30
2.2.2	Giai đoạn năm 2007	31
2.2.2.1	Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động thẩm định niêm yết	31
2.2.2.2	Tiêu chuẩn niêm yết	32
i.	Đối với cổ phiếu	32
ii.	Đối với trái phiếu	33
iii.	Đối với chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng	33
iv.	Nhận xét	34
2.2.2.3	Đánh giá hoạt động thẩm định niêm yết	36
i.	Đối với niêm yết lần đầu	36
a)	Quy trình nghiệp vụ	36
b)	Kết quả thẩm định niêm yết	42
c)	Những vấn đề phát sinh trong quá trình thẩm định	44
ii.	Đối với niêm yết bổ sung	47
a)	Quy trình nghiệp vụ	47
b)	Kết quả xem xét niêm yết bổ sung	48

Chương III: MỘT SỐ KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN HỆ THỐNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1	Định hướng phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam	49
3.2	Những yêu cầu đặt ra đối với hoạt động thẩm định niêm yết	51
3.3	Một số kiến nghị nhằm hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm yết trước nhu cầu phát triển của thị trường	51
3.3.1	Những kiến nghị liên quan đến xây dựng tiêu chuẩn niêm yết	51
▪	Xây dựng tiêu chuẩn niêm yết linh hoạt theo tình hình phát triển của thị trường	51
▪	Xây dựng tiêu chuẩn niêm yết cho các loại hàng hóa mới	53

▪ Xây dựng tiêu chuẩn niêm yết cho các ngành nghề đặc biệt	54
3.3.2 Phân chia thị trường và đề ra các chuẩn niêm yết riêng cho từng thị trường	54
3.3.3 Nâng cao chất lượng và trách nhiệm của các bên liên quan trong quá trình thẩm định	55
3.3.4 Nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ làm công tác thẩm định	56
3.3.5 Những kiến nghị nhằm hoàn thiện cơ chế quản trị công ty	57
3.3.6 Xây dựng hệ thống văn bản pháp luật hoàn chỉnh và đồng bộ	59
3.3.7 Đề xuất thực hiện niêm yết chéo	60

Kết luận

Tài liệu tham khảo

Phụ lục

DANH MỤC CÁC CHỮ VIẾT TẮT

BCB	: Bản cáo bạch
BCTC	: Báo cáo tài chính
BKS	: Ban kiểm soát
CTCP	: Công ty cổ phần
ĐHCD	: Đại hội cổ đông
HĐQT	: Hội đồng Quản trị
IPO	: Phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng
OTC	: Thị trường chứng khoán phi tập trung
SEC	: Ủy ban Chứng khoán Thái Lan
SET	: Sở Giao dịch Chứng khoán Thái Lan
SGDCK	: Sở Giao dịch Chứng khoán
TTCK	: Thị trường chứng khoán
TTGDCK	: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán
UBCK	: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
UBCKNN	: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết và ý nghĩa của đề tài

Theo định hướng phát triển của nước ta và định hướng phát triển thị trường chứng khoán đến 2010 thì thị trường chứng khoán là một kênh rất quan trọng thu hút vốn đầu tư trung và dài hạn.

Đối với Việt Nam, xuất phát từ nhu cầu hình thành và phát triển một thị trường tài chính hoàn chỉnh để thu hút vốn cho nền kinh tế, thị trường chứng khoán đã ra đời vào tháng 7/2000. Qua 6 năm hoạt động, thị trường đã đạt được những bước tiến đáng kể về quy mô, chất lượng, giá trị, sự quan tâm của nhà đầu tư và đã giúp các doanh nghiệp thu hút được lượng vốn nhàn rỗi khá lớn trong dân chúng phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, bên cạnh đó cũng còn tồn tại nhiều mặt hạn chế cần được cải thiện trong đó chất lượng hàng hóa đưa ra thị trường là một vấn đề quan trọng cần được lưu tâm. Hiện nay, các công ty đã được cấp phép niêm yết chỉ là một con số rất ít trong hàng ngàn công ty cổ phần của nền kinh tế nước ta, chưa thể hiện được tính đại chúng của thị trường bởi vì còn rất nhiều doanh nghiệp lớn đại diện cho các ngành kinh tế chưa lên niêm yết. Trong tương lai, hoạt động niêm yết trên thị trường chứng khoán sẽ trở nên rất sôi động và để chuẩn bị cho sự bùng nổ này thì hoạt động thẩm định niêm yết cần được nâng cao nhằm đảm bảo những hàng hóa đưa ra thị trường là những công ty tốt, có tiềm năng phát triển và tình hình tài chính lành mạnh. Mặt khác, các công ty còn xuất hiện nhu cầu niêm yết trên thị trường nước ngoài và ngược lại là các công ty nước ngoài lên niêm yết trên thị trường nước ta cho nên chúng ta rất cần học hỏi kinh nghiệm, nâng cao năng lực thường xuyên để hoạt động thẩm định đem lại sự tin tưởng cho nhà đầu tư. Có thể thấy rằng một thị trường chứng khoán có nhiều công ty niêm yết lớn, kinh doanh tốt, hiệu quả thì mới thu hút được nhiều vốn từ các nhà đầu tư trong và ngoài nước và như thế mới hoàn thành sứ mệnh của thị trường là thu hút vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế. Từ đó thấy rằng việc hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm

yết là rất cần thiết góp phần giúp chúng ta có được một thị trường chứng khoán phát triển, hoàn chỉnh và có thể hội nhập với các nước trong khu vực cũng như trên thế giới. Vì lý do đó tôi đã chọn đề tài **“Hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam”** để làm luận văn thạc sĩ, hy vọng có những đóng góp có ích cho thị trường chứng khoán nước ta.

2. Mục tiêu nghiên cứu

Trên cơ sở phân tích, đánh giá thực trạng của hoạt động thẩm định niêm yết trong thời gian vừa qua ở thị trường nước ta để rút ra những mặt tích cực cần phát huy, những mặt hạn chế cần được cải thiện. Ngoài ra còn nghiên cứu hoạt động thẩm định niêm yết ở một số thị trường khác để rút ra bài học kinh nghiệm cho thị trường Việt Nam. Từ đó, luận văn đưa ra những kiến nghị về chính sách, pháp lý, kỹ thuật... nhằm giúp hoạt động thẩm định niêm yết trên thị trường Việt Nam phát triển hơn nữa và đáp ứng được mong mỏi của nhà đầu tư.

3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu:

Đối tượng nghiên cứu của đề tài là hoạt động thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm khung pháp lý, tiêu chuẩn niêm yết, quy trình thực hiện, kết quả đạt được. ..

Về không gian, luận văn nghiên cứu trên phạm vi cả nước

Về thời gian, đề tài giới hạn đánh giá thực trạng thẩm định niêm yết từ 2004- nay

Về nội dung, luận văn tập trung đánh giá hoạt động thẩm định niêm yết trên các mặt như khung pháp lý, áp dụng các tiêu chuẩn niêm yết, quy trình thực hiện, hạn chế, tồn tại để từ đó đưa ra những kiến nghị nhằm hoàn chỉnh hệ thống thẩm định niêm yết.

4. Phương pháp nghiên cứu:

Để giải quyết các mục đích mà đề tài hướng đến, tác giả đã sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng và phương pháp nghiên cứu định tính như:

- + Sử dụng phương pháp thống kê lịch sử và phương pháp tổng hợp để đánh giá về thực trạng hoạt động thẩm định niêm yết của thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian qua.
- + Sử dụng các phương pháp phân tích, phương pháp so sánh để liên hệ kinh nghiệm các nước làm cơ sở đề xuất mô hình hoạt động và các giải pháp phù hợp nhằm phát triển quỹ đầu tư chứng khoán ở Việt Nam.

5. Những đóng góp của luận văn

- + Luận văn đã đóng góp được một số điểm như:
- + Khái quát và phân tích được thực trạng hoạt động thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam
- + Tìm hiểu và rút ra kinh nghiệm cho hoạt động thẩm định từ thị trường chứng khoán các nước.
- + Đề xuất một số giải pháp, kiến nghị nhằm hoàn thiện hoạt động thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

6. Kết cấu luận văn

Luận văn gồm có 3 chương:

- + Chương 1: Tổng quan về hệ thống thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán
 - + Chương 2: Thực trạng hoạt động thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam
 - + Chương 3: Một số kiến nghị nhằm hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam
-

Chương I

TỔNG QUAN VỀ HỆ THỐNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1. Tổng quan về hoạt động niêm yết

1.1.1. Khái niệm

Niêm yết chứng khoán là thủ tục cho phép một chứng khoán nhất định được phép giao dịch trên thị trường giao dịch chứng khoán tập trung. Cụ thể, đây là quá trình mà SGDCK (hoặc UBCK) chấp thuận cho chứng khoán được phép niêm yết và giao dịch trên SGDCK nếu tổ chức phát hành chứng khoán đó đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn về định lượng cũng như định tính mà SGDCK (hoặc UBCK) đề ra. Thông thường, việc cấp phép niêm yết do SGDCK quyết định. Tuy nhiên, ở những thị trường mới thành lập thì UBCK thường là cơ quan có thẩm quyền cấp phép niêm yết.

Nhìn chung, các loại chứng khoán được niêm yết gồm cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư, chứng quyền, quyền mua cổ phiếu và các loại chứng khoán khác (chứng khoán có tài sản đảm bảo, chứng khoán phái sinh...). Tại một số thị trường, do khác biệt về cách thức giao dịch, trái phiếu và các loại chứng khoán nợ khác có thể được tách ra giao dịch theo hệ thống riêng biệt so với cổ phiếu và các chứng khoán vốn khác.

Để tạo lòng tin và bảo vệ quyền lợi cho người đầu tư, các chứng khoán đăng ký niêm yết phải đáp ứng các điều kiện niêm yết được quy định cụ thể trong quy chế về niêm yết chứng khoán do SGDCK (hoặc UBCK) ban hành. Thông thường các điều kiện này được đặt ra nhằm thỏa mãn hai yêu cầu về duy trì hoạt động liên tục của công ty niêm yết và đảm bảo tính thanh khoản của chứng khoán. Yêu cầu về duy trì hoạt động liên tục của công ty niêm yết được thực hiện thông qua cơ chế công bố thông tin, đảm bảo công chúng đầu tư có cơ hội ngang nhau trong việc nắm bắt thông tin. Yêu cầu về tính khả mại hay còn gọi là tính thanh khoản thể hiện qua việc chọn lọc các chứng khoán của các công ty có quy mô và hoạt động tốt để có thể được mua bán dễ dàng trên thị trường.

Tóm lại, niêm yết chứng khoán là một quá trình bắt đầu từ khâu thẩm định cấp phép niêm yết và tiếp theo là quá trình giám sát chứng khoán niêm yết kéo dài liên tục cho đến khi chứng khoán không còn được niêm yết trên thị trường.

1.1.2. Phân loại niêm yết

a. Phân theo thị trường

Thị trường giao dịch tập trung: các chứng khoán niêm yết được giao dịch mua bán tại một địa điểm tập trung gọi là sàn giao dịch hoặc thông qua hệ thống máy tính của SGDCK. Các chứng khoán được niêm yết trên SGDCK thông thường là chứng khoán của những công ty lớn, có danh tiếng, hoạt động sản xuất kinh doanh tốt, uy tín, có tiềm lực về tài chính và nhiều triển vọng phát triển trong tương lai. Các công ty này phải đáp ứng được một số tiêu chuẩn nhất định (định tính, định lượng) ví dụ như tiêu chuẩn về vốn cổ phần, lợi nhuận, tình hình tài chính, số cổ đông bên ngoài ... và phải vượt qua quá trình thẩm định niêm yết do các SGDCK/ UBCK tiến hành để được niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung.

Thị trường giao dịch phi tập trung (thị trường OTC- over-the-counter): là một thị trường được tổ chức không dựa vào một mặt bằng giao dịch cố định như thị trường giao dịch tập trung mà dựa vào một hệ thống vận hành theo cơ chế chào giá cạnh tranh và thương lượng. Thị trường này tồn tại ở nhiều địa điểm, tại bất kỳ nơi nào thuận lợi cho bên mua và bên bán thương lượng giá cả, giao dịch và thông tin được dựa vào hệ thống điện thoại và Internet với sự trợ giúp của các thiết bị đầu cuối. Tiêu chí để chứng khoán được giao dịch trên thị trường này thường chỉ cần đảm bảo tính thanh khoản tối thiểu và tổ chức phát hành hoạt động nghiêm túc, không lừa đảo. Do vậy, chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC thường có mức độ tín nhiệm thấp hơn, độ rủi ro cao hơn các chứng khoán được niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung. Các chứng khoán niêm yết trên thị trường OTC chủ yếu là cổ phiếu của các công ty vừa và nhỏ, công ty công nghệ cao, công ty mới thành lập nhưng có tiềm năng phát triển tốt; trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu chính phủ, các chứng khoán phái sinh, ... Thông thường các công ty có chứng khoán giao dịch trên thị trường

OTC là những công ty chưa đủ điều kiện niêm yết trên thị trường tập trung, tuy nhiên cũng có trường hợp các công ty này đã đáp ứng được tiêu chuẩn niêm yết nhưng do nhiều lý do khác nhau nên họ vẫn muốn giao dịch trên thị trường OTC.

b. Phân theo loại chứng khoán niêm yết

Cổ phiếu: cổ phiếu là một loại chứng khoán xác nhận quyền sở hữu và lợi ích hợp pháp của người sở hữu cổ phiếu đối với tài sản hoặc vốn của một công ty cổ phần. Khi mua cổ phiếu, những người đầu tư (cổ đông) sẽ trở thành những người chủ sở hữu đối với công ty và cùng nhau chia sẻ mọi thành quả cũng như tổn thất trong quá trình hoạt động của công ty.

Để được niêm yết trên thị trường chứng khoán, cổ phiếu của một công ty phải trải qua quá trình thẩm định niêm yết và đáp ứng được các tiêu chuẩn định lượng về thời gian hoạt động, vốn cổ phần, lợi nhuận, số lượng cổ đông công chúng, số lượng cổ phần mà các thành viên chủ chốt cam kết nắm giữ, các chỉ tiêu về tình hình tài chính; đồng thời phải đảm bảo các tiêu chuẩn định tính khác như cơ cấu tổ chức của công ty, khả năng quản lý của ban lãnh đạo, việc áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty, triển vọng của công ty trong tương lai, những đóng góp của công ty cho ngành, nghề nói riêng và nền kinh tế nói chung... Trong quá trình thẩm định, SGDCK/ UBCK sẽ tiến hành phân tích, đánh giá xem công ty có thỏa mãn được các tiêu chuẩn đặt ra hay không; trên cơ sở đó chấp thuận hoặc từ chối cấp phép niêm yết cho công ty.

Trái phiếu: trái phiếu là một loại chứng khoán nợ quy định nghĩa vụ của người phát hành (người vay tiền) phải trả cho người nắm giữ trái phiếu (người cho vay) một khoản tiền xác định (lãi trái phiếu), thường là trong những khoảng thời gian cụ thể và phải hoàn trả khối lượng vốn đã vay ban đầu khi trái phiếu đáo hạn. Không giống như cổ phiếu, trái phiếu chính phủ và trái phiếu chính quyền địa phương được niêm yết theo quyết định của cấp có thẩm quyền mà không phải trải qua quá trình thẩm định niêm yết vì đây là hai loại trái phiếu được xem gần như là không có rủi ro, do được chính phủ hoặc chính quyền địa phương đảm bảo thanh toán lãi và gốc khi đáo hạn. Riêng đối với trái phiếu công ty thì vẫn phải qua quá trình thẩm định trước khi được cấp phép niêm yết

và công ty cần đáp ứng được một số tiêu chuẩn về vốn, lợi nhuận, tình hình tài chính, tỷ lệ nợ, số lượng người nắm giữ...

Chứng chỉ quỹ đầu tư: là một loại chứng khoán do các quỹ đầu tư chứng khoán (quỹ đầu tư tín thác, quỹ dạng hợp đồng) phát hành. Chứng khoán do các quỹ đầu tư dạng công ty phát hành thì được gọi là cổ phiếu.

Chứng chỉ quỹ muốn được niêm yết trên SGDCK cũng phải qua quá trình thẩm định niêm yết của SGDCK/ UBCK để xem xét các tiêu chuẩn về thời gian hoạt động của quỹ, tổng giá trị chứng chỉ quỹ, số lượng người đầu tư tối thiểu vào quỹ, chiến lược đầu tư...

Chứng khoán có thể chuyển đổi: là những chứng khoán cho phép người nắm giữ có thể đổi nó lấy một chứng khoán khác tùy theo lựa chọn và trong những điều kiện nhất định. Thông thường có cổ phiếu ưu đãi được chuyển đổi thành cổ phiếu thường và trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu thường. Các chứng khoán này đều phải qua quá trình thẩm định trước khi được cấp phép niêm yết tương tự như cổ phiếu và trái phiếu công ty. Đặc biệt khi phát hành những loại chứng khoán này sẽ tác động đến cơ cấu tài chính của công ty nên tiêu chuẩn về tình hình tài chính được đánh giá kỹ khi thẩm định.

Chứng khoán phái sinh: là loại chứng khoán được hình thành dựa trên một hay nhiều loại chứng khoán nền khác. Có nhiều loại chứng khoán phái sinh như: quyền mua cổ phần, chứng quyền, hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai.

Trên thị trường chứng khoán Việt Nam, theo quy định hiện nay mới chỉ có cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư của quỹ đầu tư công chúng là được phép niêm yết và giao dịch trên thị trường giao dịch tập trung.

1.2. Hệ thống thẩm định niêm yết

1.2.1. Tiêu chuẩn niêm yết

Tiêu chuẩn niêm yết thông thường do SGDCK/ UBCK của mỗi quốc gia quy định, dựa trên cơ sở thực trạng của nền kinh tế, chính sách khuyến khích phát triển kinh tế theo vùng, ngành,... Nội dung và mức độ thắt chặt của các tiêu chuẩn niêm yết khác nhau tùy mỗi quốc gia và mỗi SGDCK/ UBCK. Ở các nước có thị trường chứng

khoản phát triển, các tiêu chuẩn niêm yết thường chặt chẽ hơn ở các thị trường mới nổi. Các tiêu chuẩn niêm yết luôn được chia làm 2 nhóm: định lượng và định tính. Các tiêu chuẩn định tính là một trong những yếu tố tạo nên đặc trưng riêng của từng thị trường.

a. Tiêu chuẩn định lượng

- *Thời gian hoạt động từ khi thành lập công ty:* để đăng ký cho chứng khoán niêm yết trên thị trường, tổ chức phát hành chứng khoán phải có nền tảng kinh doanh vững chắc và thời gian hoạt động liên tục trong một số năm nhất định tính đến thời điểm đăng ký niêm yết. Thông thường, đối với các thị trường truyền thống, tổ chức đăng ký niêm yết phải có thời gian hoạt động tối thiểu 3-5 năm, hoặc phải có cổ phiếu đã được giao dịch trên thị trường phi tập trung.
- *Quy mô và cơ cấu sở hữu vốn cổ phần:* quy mô của tổ chức đăng ký niêm yết phải đủ lớn để tạo nên tính thanh khoản cho chứng khoán. Tiêu chuẩn này được quy định qua điều kiện về vốn điều lệ của doanh nghiệp. Tùy từng giai đoạn phát triển khác nhau của nền kinh tế và tùy môi trường đăng ký niêm yết mà quy định về vốn điều lệ khác nhau. Ngoài ra, để đảm bảo tiêu chí đại chúng, số lượng chứng khoán do người đầu tư ngoài tổ chức đăng ký niêm yết nắm giữ phải đạt mức tối thiểu theo quy định.
- *Lợi suất thu được từ vốn cổ phần:* quy định này nhằm đảm bảo một mức sinh lời an toàn cho người đầu tư. Các tiêu chí thường được sử dụng là số năm hoạt động kinh doanh có lãi liền trước thời điểm đăng ký niêm yết (thường là 2 – 3 năm), mức lãi tối thiểu hoặc các tỷ suất lợi nhuận tối thiểu trên vốn cổ phần, trên tổng tài sản, trên doanh thu ...
- *Tỷ lệ nợ:* quy định này nhằm đảm bảo duy trì tình hình tài chính lành mạnh của công ty, đảm bảo công ty có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Các tiêu chí thường được sử dụng là tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần, tài sản lưu động trên nợ ngắn hạn, tổng tài sản trên tổng nợ.
- *Sự phân bố cổ đông:* qui định này xét đến số lượng và tỷ lệ cổ phiếu nắm giữ của các cổ đông thiểu số (thông thường nắm giữ từ 1%-5%) và các cổ đông lớn (từ 5%

trở lên); tỷ lệ cổ phiếu do cổ đông sáng lập và cổ đông công chúng nắm giữ mức tối thiểu.

Đối với mỗi loại chứng khoán khác nhau có những tiêu chuẩn niêm yết riêng được cụ thể hoá theo những tiêu chí trên. Việc cụ thể hoá các tiêu chuẩn niêm yết tạo điều kiện cho các công ty dễ dàng tự đánh giá khả năng của chính mình trong việc tham gia niêm yết và giúp cho quá trình thẩm định niêm yết được trung thực và khách quan hơn.

b. Tiêu chuẩn định tính

- *Đánh giá về triển vọng của công ty:* những công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán thường là những công ty có triển vọng phát triển trong tương lai. Một công ty có khả năng phát triển được đánh giá qua năng lực hoạt động của công ty, chiến lược sản xuất kinh doanh và đầu tư phù hợp, ban lãnh đạo và đội ngũ nhân viên năng động, làm việc hiệu quả, và một yếu tố hỗ trợ rất lớn cho sự tăng trưởng của công ty là có tình hình thị trường thuận lợi đối với ngành nghề mà công ty đang hoạt động.
- *Ý kiến kiểm toán về các báo cáo tài chính:* các báo cáo tài chính cần có xác nhận của tổ chức kiểm toán độc lập được chấp thuận; ý kiến kiểm toán đối với báo cáo tài chính phải thể hiện chấp nhận toàn bộ hoặc chấp nhận có ngoại trừ. Yêu cầu này được đặt ra nhằm đảm bảo những thông tin về tình hình hoạt động kinh doanh và tài chính thể hiện trong các báo cáo tài chính là chính xác và phản ánh đúng thực tế hoạt động của công ty.
- *Cơ cấu tổ chức hoạt động của công ty (HĐQT và Ban Giám đốc điều hành):* công ty phải có cơ cấu tổ chức phù hợp tạo điều kiện phát huy được vai trò lãnh đạo của HĐQT và Ban Giám đốc điều hành. HĐQT cần có quy mô vừa phải để đảm bảo thảo luận và cộng tác hiệu quả và có đủ người để hoàn thành công việc. Theo thông lệ quốc tế, trong hội đồng quản trị cần có các thành viên độc lập không điều hành để thực hiện công tác giám sát hoạt động của ban giám đốc một cách khách quan.
- *Lợi ích mang lại đối với ngành, nghề trong nền kinh tế quốc dân:* hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không những tạo sự phát triển bền vững cho công ty mà còn phải góp phần thúc đẩy ngành, nghề đó tăng trưởng và phát triển. Những công ty

được niêm yết là những công ty tiêu biểu, làm ăn hiệu quả và thường là những công ty hàng đầu trong một ngành, nghề kinh doanh.

- *Tổ chức công bố thông tin*: hoạt động công bố thông tin của công ty phải chính xác, kịp thời, phản ánh đúng sự việc, theo đúng quy định và có quy trình công bố thông tin chặt chẽ nhằm đảm bảo mọi nhà đầu tư đều có cơ hội tiếp cận thông tin một cách công bằng, đảm bảo tính minh bạch cho thị trường chứng khoán.

1.2.2. Hồ sơ niêm yết

a) Niêm yết lần đầu

Niêm yết lần đầu là việc niêm yết các chứng khoán chưa từng được niêm yết trên SGDCK, chính vì đặc điểm này mà hồ sơ và quy trình xét duyệt niêm yết khá phức tạp và mất nhiều thời gian. Các công ty cổ phần khi có ý định niêm yết cổ phiếu hay trái phiếu của công ty và đáp ứng được các điều kiện niêm yết theo quy định sẽ lập một bộ hồ sơ gửi cho SGDCK/ UBCK. Thông thường, do các công ty cổ phần không am hiểu nhiều về các vấn đề pháp lý cũng như các quy định cụ thể về chứng khoán và thị trường chứng khoán nên các công ty này phải thuê các công ty tư vấn, thường là các công ty chứng khoán đảm nhiệm công việc tư vấn và lập hồ sơ xin cấp phép niêm yết. Một số nội dung chính phải được cung cấp và phản ánh trong bộ hồ sơ xin cấp phép niêm yết như sau:

- Đơn xin cấp phép niêm yết;
- Nghị quyết của ĐHCĐ, HĐQT thông qua việc niêm yết cổ phiếu;
- Sổ theo dõi cổ đông;
- Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh;
- Điều lệ hoạt động của công ty;
- Bản cáo bạch;
- Lý lịch và một số thông tin về các thành viên HĐQT cùng một số cam kết khác của các thành viên này theo Luật định;
- Các báo cáo tài chính (có xác nhận của các công ty kiểm toán độc lập);

b) Niêm yết bổ sung

Niêm yết bổ sung là việc công ty đang niêm yết trên SGDCK thực hiện phát hành thêm một lượng cổ phiếu mới với nhiều mục tiêu khác nhau như huy động thêm

vốn kinh doanh, tăng vốn điều lệ, thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu, chi trả cổ tức, sáp nhập... và thực hiện việc niêm yết cho đợt phát hành bổ sung đó.

Do các công ty này hiện đang niêm yết nên các thông tin trong quá khứ và hiện tại đều được SGDCK/ UBCK nắm rõ nên hồ sơ niêm yết bổ sung khá gọn nhẹ, chỉ bao gồm các tài liệu có liên quan đến việc phát hành bổ sung đó, cụ thể như sau:

- Đơn xin niêm yết bổ sung;
- Báo cáo kết quả phát hành chứng khoán;
- Sổ cổ đông
- Các hồ sơ, tài liệu khác tùy theo yêu cầu của từng SGDCK.

c) Thay đổi niêm yết

Khi công ty niêm yết tiến hành thay đổi tên, thay đổi loại chứng khoán niêm yết trong trường hợp tiến hành chuyển đổi cổ phiếu ưu đãi thành cổ phiếu thường, thay đổi mệnh giá và số lượng chứng khoán niêm yết trong trường hợp tách gộp cổ phiếu thì công ty niêm yết phải thực hiện quá trình thay đổi niêm yết.

Do việc thay đổi niêm yết chỉ thay đổi về mặt kỹ thuật và các thông tin của các công ty này cũng được SGDCK nắm rõ nên hồ sơ thay đổi niêm yết cũng khá gọn nhẹ, bao gồm:

- Đơn xin thay đổi niêm yết;
- Điều lệ công ty;
- Các hồ sơ, tài liệu khác tùy theo yêu cầu của từng sở giao dịch chứng khoán.

d) Niêm yết lại

Là việc niêm yết của các công ty niêm yết đã bị hủy niêm yết sau thời gian đã khắc phục được những nguyên nhân dẫn đến việc hủy niêm yết và đáp ứng được các điều kiện niêm yết. Đối với trường hợp này, thông thường SGDCK các nước sẽ bắt buộc các công ty nộp bộ hồ sơ như niêm yết lần đầu và các tài liệu chứng minh các nguyên nhân bị hủy niêm yết đã được khắc phục.

1.2.3. Quy trình xét duyệt và cấp phép niêm yết

Sau khi tiếp nhận bộ hồ sơ xin cấp phép đầy đủ từ tổ chức phát hành, SGDCK/ UBCK ở các nước sẽ có một thời hạn cụ thể để thẩm định bộ hồ sơ xin cấp phép niêm yết.

Nhìn chung việc thẩm định nhằm mục đích xem xét các vấn đề chủ yếu của các công ty xin cấp phép niêm yết nhằm đảm bảo cho công chúng đầu tư một số vấn đề như sau:

- Công ty xin niêm yết có một nền tảng hoạt động kinh doanh tốt và trong tương lai có khả năng sinh lời nhằm đảm bảo quyền lợi cho công chúng đầu tư vì phần lớn nguồn vốn của công ty sẽ được huy động từ công chúng.
- Công ty xin niêm yết có một ban lãnh đạo phù hợp với một công ty cổ phần đại chúng.
- Công ty xin niêm yết có một bộ phận riêng biệt có trách nhiệm cung cấp các thông tin về công ty ra công chúng đầu tư, có khả năng thực hiện các nghĩa vụ cung cấp thông tin sau khi niêm yết.
- Các chứng khoán của công ty có một mức độ thanh khoản nhất định, tùy theo từng SGDCK mà mức độ đánh giá sẽ khác nhau.
- Công ty xin niêm yết không vi phạm các quyền lợi của công chúng đầu tư hay đại diện quyền lợi của các bên tham gia như cổ đông nắm quyền kiểm soát hay công ty mẹ.

Hầu hết SGDCK/ UBCK chỉ thực hiện thẩm định niêm yết một lần nhưng một số nước như Mỹ và Nhật Bản chia quy trình xét duyệt ra làm 2 giai đoạn: giai đoạn thẩm định sơ bộ và thẩm tra niêm yết chính thức. Tuy nhiên, cho dù quy trình xét duyệt niêm yết có thực hiện theo một giai đoạn hay chia thành 2 giai đoạn thì cũng phải trải qua các bước chủ yếu như sau:

- a) Tiến hành kiểm tra các tài liệu do tổ chức đăng ký niêm yết nộp lên, bao gồm:
 - Kiểm tra tính hợp pháp của bộ hồ sơ;
 - Kiểm tra việc đáp ứng các tiêu chuẩn niêm yết.
- b) Đặt các câu hỏi cho công ty đăng ký niêm yết về các tài liệu đã nộp.
- c) Công ty đăng ký niêm yết trả lời các câu hỏi của SGDCK/ UBCK.

Thông thường các thủ tục từ a) đến c) sẽ được lặp lại cho đến khi chi tiết của các tài liệu nói trên đã được làm sáng tỏ hoàn toàn

d) SGDCK/ UBCK thực hiện việc tìm hiểu về công ty:

Các nhân viên của SGDCK/ UBCK có thể xuống cơ sở sản xuất kinh doanh chính của công ty xin niêm yết để tìm hiểu, đánh giá về quy trình sản xuất, thiết bị... cũng như kiểm tra các tài liệu gốc và thực hiện thu thập thêm các thông tin cần thiết để từ đó làm cơ sở đưa ra quyết định chấp thuận hay không chấp thuận cấp phép niêm yết cho công ty đó.

e) Các nhân viên của SGDCK/ UBCK thảo luận về kết quả của đợt thẩm định trong đó có các kết quả khi thực hiện tìm hiểu công ty.

Các thông tin thu thập được sẽ được đưa ra thảo luận tại Hội đồng xét duyệt niêm yết. Hội đồng này do các SGDCK/UBCK thành lập.

f) SGDCK/ UBCK đưa ra quyết định cuối cùng và thông báo quyết định này cho công ty đăng ký niêm yết

Sau khi nhận được báo cáo từ hội đồng xét duyệt niêm yết, Chủ tịch hay Giám đốc SGDCK/UBCK sẽ là người đưa ra quyết định cuối cùng.

SGDCK/ UBCK thông báo kết quả cho công ty xin niêm yết và các tổ chức có chức năng tương tự tùy theo mỗi quốc gia và công bố rộng rãi cho công chúng đầu tư.

1.3.Hoạt động thẩm định niêm yết tại một số thị trường chứng khoán trong khu vực và bài học kinh nghiệm cho thị trường Việt Nam

1.3.1. Thị trường chứng khoán Thái Lan

Thị trường tài chính Thái Lan do 3 tổ chức cùng giám sát bao gồm Bộ Tài chính, Ngân hàng trung ương Thái Lan và UBCK Thái Lan (SEC). UBCK chịu trách nhiệm trực tiếp điều hành thị trường vốn và giữ vai trò giám sát hoạt động của SGDCK Thái Lan (SET). Mọi hoạt động liên quan đến phát hành và chào bán chứng khoán ra công chúng do UBCK cấp phép. UBCK cũng giữ vai trò là cơ quan đề ra các chiến lược hoạt động và thông qua những quy định chính cho hoạt động của SGDCK Thái Lan như quy định về niêm yết và hủy niêm yết, quy định về cơ cấu phí môi giới. Như vậy, khi SGDCK Thái Lan đưa ra các quy định về niêm yết phải được UBCK thông qua, tuy nhiên việc cấp phép niêm yết cho các doanh nghiệp là do SGDCK Thái Lan toàn quyền quyết định.

Trên SGDCK Thái Lan chia ra 2 thị trường:

- + Thị trường giao dịch chính thức dành cho các doanh nghiệp lớn, có quá trình hoạt động lâu đời
- + Thị trường mai dành cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ mới thành lập.

Sơ lược về quá trình thẩm định niêm yết trên SGDCK Thái Lan:

SGDCK Thái Lan tạo điều kiện tham gia niêm yết cho mọi ngành nghề trong nền kinh tế thông qua hệ thống các tiêu chuẩn niêm yết được quy định riêng cho từng nhóm/ loại hình công ty bao gồm:

- Công ty cổ phần
- Công ty con
- Công ty thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc trong lĩnh vực công nghiệp then chốt
- Công ty đầu tư
- Công ty nước ngoài

Các tiêu chuẩn niêm yết được xem xét dưới 2 góc độ: tiêu chuẩn định tính và tiêu chuẩn định lượng.

- Tiêu chuẩn định lượng bao gồm các tiêu chuẩn về vốn điều lệ, giá trị thị trường, tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhỏ, tình hình hoạt động của công ty trong đó quan trọng nhất là tình hình lợi nhuận.
- Ngoài ra, trong quá trình thẩm định niêm yết, các tiêu chuẩn định tính cũng được bộ phận chuyên trách của SGDCK Thái Lan cân nhắc kỹ bao gồm các đánh giá về lĩnh vực kinh doanh, đội ngũ lãnh đạo, xung đột lợi ích, hệ thống kế toán và kiểm soát nội bộ, công ty thực hiện kiểm toán, chính sách cổ tức, các vấn đề về hạn chế giao dịch đối với các cổ đông lớn, phương hướng hoạt động của công ty. Tùy theo từng trường hợp và vào từng thời điểm cụ thể, SGDCK Thái Lan sẽ xem xét nới lỏng các điều kiện niêm yết đã quy định nhưng luôn đảm bảo nguyên tắc công bằng, minh bạch và bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

Ví dụ Điều kiện niêm yết đối với cổ phiếu phổ thông của công ty cổ phần đại chúng như sau:

Chỉ tiêu	Điều kiện niêm yết		
	Thị trường chính thức (cho các công ty lớn)	mai (cho công ty vừa và nhỏ)	
1. Vốn góp	≥ 300 tr.baht	≥ 20 tr.baht	
2. Vốn cổ phần	≥ 300 tr.baht	≥ 20 tr.baht	
3. Thời gian hoạt động của công ty	≥ 3 năm	≥ 2 năm	Nếu ≥ 1 năm thì giá trị vốn hoá thị trường phải ≥ 1.500 tr.baht
4. Tình hình kinh doanh	Tổng lợi nhuận trong 3 năm gần nhất > 50 tr.baht + lợi nhuận của năm gần nhất phải >30 tr.baht + không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm niêm yết	Lợi nhuận > 0	Lợi nhuận > 0
5. Ban lãnh đạo:	Có cùng ban lãnh đạo trong ≥ 1 năm	Có cùng ban lãnh đạo trong ≥ 1 năm	Có cùng ban lãnh đạo trong ≥ 1 năm
6. Cổ đông nhỏ	Phải có trên 1.000 cổ đông nắm giữ ít nhất 25% vốn góp	Phải có trên 300 cổ đông nắm giữ ít nhất 20% vốn góp	
7. Không có các mâu thuẫn về lợi ích theo quy định của UBCK			
8. Ban lãnh đạo công ty phải có các phẩm chất theo quy định của UBCK			
9. Kiểm toán và kiểm soát nội bộ: phải thiết lập hệ thống quản trị công ty tốt bằng cách: - Thành lập một Ủy ban kiểm toán để giám sát hoạt động của Công ty, đảm bảo giúp Công ty tuân thủ đúng các quy định. Ủy ban kiểm toán này có 3 thành viên, các thành viên phải có các phẩm chất và mục tiêu hoạt động theo đúng quy định của Ủy ban Chứng khoán. Công ty phải nộp danh sách thành viên của Ủy ban kiểm toán và mục tiêu hoạt động của họ cho UBCK theo mẫu do UBCK quy định. - Phải thành lập hệ thống kiểm soát nội bộ theo quy định của UBCK.			
10. Điều lệ công ty: điều lệ công ty phải làm theo quy định của UBCK			
11. Báo cáo tài chính phải được lập theo quy định của UBCK và công ty kiểm toán phải là công ty được UBCK chấp thuận			
12. Phải thành lập Quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm theo quy định.			
13. Các cổ đông chiến lược phải cam kết nắm giữ 65% số cổ phần sở hữu trong 1 năm rưỡi sau khi Công ty thực hiện IPO. Tuy nhiên, họ được phép bán theo lộ trình như sau: - sau 6 tháng: được bán đến 25% số cổ phần sở hữu - sau 1 năm: được bán đến 50% số cổ phần sở hữu - sau 1,5 năm: được bán hết phần còn lại			

Trong đó, SGDC Thái Lan quy định cổ đông nhỏ và cổ đông chiến lược là các đối tượng sau:

Cổ đông nhỏ là cổ đông không phải là cổ đông chiến lược

Cổ đông chiến lược bao gồm các đối tượng sau:

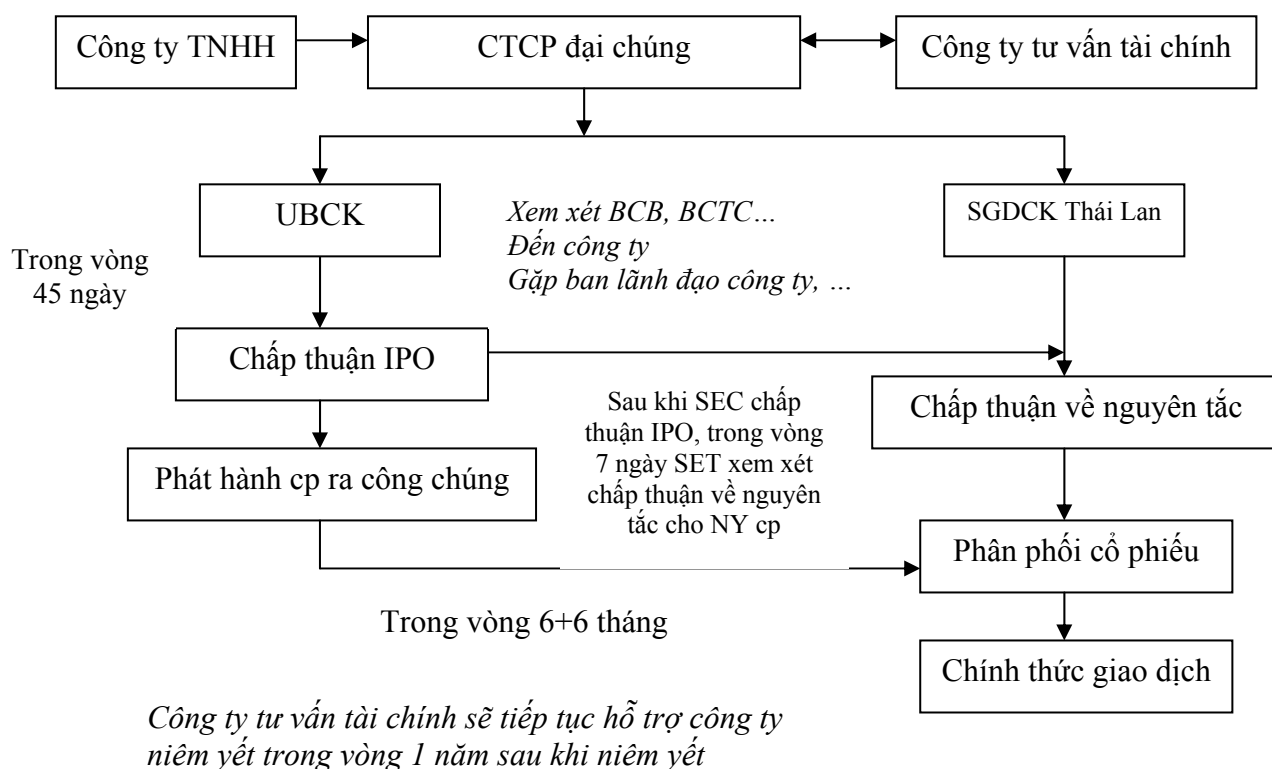
- Chính phủ hoặc các cơ quan đại diện cho chính phủ
- Các quản trị viên và người có liên quan
- Cổ đông nắm giữ trên 5% vốn góp và người có liên quan (bao gồm cả các công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, quỹ hỗ tương)

Quy trình niêm yết cổ phiếu phổ thông trên SGDCK Thái Lan:

Công ty có ý định niêm yết trên SGDCK Thái Lan trước tiên phải thực hiện việc chuyển đổi sang hình thức công ty cổ phần đại chúng thông qua việc chào bán chứng khoán ra công chúng theo quy định của Luật Công ty đại chúng. Để tiết kiệm thời gian, công ty có thể kết hợp song song quá trình chuyển đổi hình thức sở hữu với quá trình đăng ký niêm yết trên SGDCK Thái Lan. Cụ thể, công ty đăng ký niêm yết có thể tiến hành các thủ tục niêm yết theo 2 cách:

1. Nộp hồ sơ niêm yết lên SGDCK Thái Lan sau khi được UBCK cho phép phát hành ra công chúng, hoặc
2. Đồng thời nộp hồ sơ xin phép phát hành ra công chúng cho UBCK và hồ sơ niêm yết cho SGDCK Thái Lan (“Đăng ký niêm yết song song”).

Thông thường, quá trình xem xét hồ sơ niêm yết của Sở mất 30 ngày kể từ khi hoàn chỉnh hồ sơ và thông tin theo yêu cầu. Công ty đăng ký niêm yết phải chỉ định một tổ chức tư vấn tài chính (là tổ chức độc lập đối với công ty đăng ký niêm yết và được UBCK chấp thuận), thực hiện vai trò cầu nối trong quá trình hoàn chỉnh hồ sơ và thực hiện niêm yết giữa công ty đăng ký niêm yết và SGDCK Thái Lan.



Sơ đồ : Tóm tắt quá trình niêm yết trên SGDCK Thái Lan

1.3.2. Thị trường chứng khoán Nhật Bản

Trên thị trường chứng khoán Nhật Bản có nhiều SGDCK ví dụ như : SGDCK Tokyo, SGDCK Jasad, SGDCK Fukuoka, SGDCK Sapporo, SGDCK Osaka, SGDCK Nagoya. Trong đó, SGDCK Tokyo có thể được coi là SGDCK có uy tín nhất. Các SGDCK được quyền xây dựng chế độ niêm yết riêng của mình căn cứ theo ý tưởng của thị trường. Trong phạm vi của luận văn này chúng ta tìm hiểu về hoạt động thẩm định niêm yết tại SGDCK Tokyo để rút ra bài học kinh nghiệm cho thị trường Việt Nam.

Tính đến cuối năm 2006, SGDCK Tokyo có 2.416 công ty niêm yết và giá trị thị trường đạt 549 nghìn tỷ yên Nhật. SGDCK Tokyo phân ra thị trường cấp 1, thị trường cấp 2 và thị trường Mothers. Mỗi thị trường có những quy chế niêm yết riêng tùy theo đặc điểm của thị trường. Thông thường 1 năm có khoảng 130 công ty được cấp phép niêm yết trên SGDCK Tokyo.

- Thị trường Mothers là dành cho các công ty mới, đang lên và có tiềm năng phát triển cao, có khả năng đem lại lợi nhuận lớn.
- Sự khác nhau của 2 thị trường cấp 1 và cấp 2 chính là tính lưu động trong tiêu chuẩn thẩm định niêm yết. Thị trường cấp 1 có tiêu chuẩn niêm yết cao hơn và việc thẩm định cũng khó khăn hơn so với thị trường cấp 2. Những chứng khoán được niêm yết ở thị trường cấp 1 thường có tính thanh khoản rất cao. Và những công ty có chứng khoán niêm yết trên thị trường cấp 1 được xem gần như có uy tín tuyệt đối ở Nhật. Do vậy việc được niêm yết trên thị trường cấp 1 đem lại nhiều lợi thế cho công ty niêm yết trong kinh doanh như có uy tín vay vốn dễ dàng hơn, có cơ hội tìm kiếm đối tác kinh doanh tốt v.v... Chính vì vậy cho nên mục tiêu cuối cùng của các công ty định niêm yết là niêm yết ở thị trường cấp 1. Các công ty mới thành lập có thể đăng ký niêm yết ở thị trường Mothers sau đó chuyển sang niêm yết trên thị trường cấp 2 và mục tiêu cuối cùng là đăng ký niêm yết trên thị trường cấp 1. Các công ty niêm yết ở các SGDCK khác trên lãnh thổ Nhật Bản cũng có thể đăng ký niêm yết trên SGDCK Tokyo nếu hội đủ các điều kiện niêm yết và vượt qua quá trình thẩm định của SGDCK Tokyo.

Sơ lược về quá trình thẩm định niêm yết trên SGDCK Tokyo:

Một công ty khi muốn đăng ký niêm yết trên SGDCK Tokyo bắt buộc phải thuê một công ty làm tư vấn để chuẩn bị các hồ sơ trình lên SGDCK Tokyo, và Sở chỉ nhận hồ sơ khi có liên lạc từ công ty tư vấn. Thời gian thẩm định 1 hồ sơ là khoảng 04 tháng. Chuẩn thẩm định niêm yết của SGDCK Tokyo đòi hỏi các công ty phải thỏa mãn 02 yêu cầu và quá trình thẩm định cũng trải qua 02 giai đoạn chính là thẩm định các yêu cầu về hình thức và thẩm định các yêu cầu về nội dung.

❖ *Thẩm định các yêu cầu về hình thức:*

Các yêu cầu về hình thức thường là các yêu cầu mang tính định lượng, chỉ cần xem qua là có thể xác định được công ty có thỏa mãn hay không, ví dụ như: số cổ phần niêm yết, tỷ lệ cổ phần của nhóm cổ đông thiểu số, số năm hoạt động, tài sản thuần, lợi nhuận trước thuế, ý kiến thẩm định trong 02 năm gần nhất của chuyên gia kiểm toán được công nhận v.v...

Khi nhận 01 hồ sơ đăng ký niêm yết, trước hết các chuyên viên thẩm định của SGDCK Tokyo đánh giá các yêu cầu về hình thức. Nếu công ty vượt qua được các yêu cầu về hình thức thì sẽ tiếp tục thẩm định tiếp các yêu cầu về nội dung. Giai đoạn này được coi là quá trình thẩm định sơ bộ hồ sơ đăng ký niêm yết và đơn giản rất nhiều so với giai đoạn sau. Việc đánh giá các yêu cầu về nội dung mới chính là phần phức tạp nhất trong quá trình thẩm định.

❖ *Thẩm định các yêu cầu về nội dung:*

Việc thẩm định những yêu cầu về nội dung là nhằm đánh giá 03 tiêu chí quan trọng sau của công ty đăng ký niêm yết:

- Tính liên tục và tính sinh lợi của doanh nghiệp

Để thẩm định tiêu chí này, chuyên viên thẩm định sẽ tiến hành xác nhận cụ thể những nội dung sau:

- + Triển vọng lỗ, lãi và thu chi tốt
- + Tính lỗ lãi đầy đủ để phân chia lợi nhuận, trả cổ tức cho cổ đông
- + Tính ổn định, tính kế tục của hoạt động sản xuất, bán hàng, của nguồn cung ứng nguyên vật liệu...
- + Tính liên tục của giấy phép hoạt động kinh doanh đối với những mảng kinh doanh chủ chốt
- + Tình trạng sắp xếp, tổ chức quản lý kinh doanh, qui tắc trong công ty
- + Tình trạng nhân viên của doanh nghiệp

Những nội dung trên đều được chuyên viên thẩm định đánh giá rất kỹ qua việc xem xét hồ sơ của doanh nghiệp, các báo cáo tài chính, tình hình sản phẩm, dịch vụ, hoạt động sản xuất, bán hàng, nghiên cứu sản phẩm. Họ còn xem xét đến quan hệ của doanh nghiệp với đối tác, đối thủ cạnh tranh để đánh giá vị trí của doanh nghiệp trong ngành nghề như thế nào. Việc quản lý trong công ty cũng được xem xét đến, hoạt động lập kế hoạch kinh doanh và quản lý dự toán, hoạt động kiểm soát nội bộ. Các chuyên viên sẽ xem cả các mẫu hồ sơ, báo cáo của doanh nghiệp đó, các mẫu biểu, hóa đơn

mua bán v.v... để đánh giá tính hợp pháp trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- Tính hợp pháp của hoạt động kinh doanh

Tính hợp pháp ở đây được hiểu là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh nhằm tạo ra lợi nhuận, đem lại lợi ích cho mọi cổ đông chứ không phải chỉ phục vụ lợi ích của một nhóm người nào đó. Tính hợp pháp này được xem xét qua 02 nội dung:

+ Công ty hay nhóm công ty xin niêm yết có hành vi giao dịch, hay cung cấp những lợi ích không chính đáng thông qua hoạt động kinh doanh cho người có quan hệ lợi ích đặc biệt hay những người xác định nào đó hay không.

Nội dung này là nhằm bảo vệ lợi ích của cổ đông.

+ Kiểm tra quan hệ thân thích giữa các vị trí lãnh đạo, quan hệ kiêm nhiệm trong doanh nghiệp xem có đảm bảo tính công bằng, trung thực, chấp hành đầy đủ nghiệp vụ hay hoạt động kiểm soát không. Người có quan hệ huyết thống với thành viên HĐQT hay BGD không được vào ban kiểm soát. Nội dung này nhằm đảm bảo sự phù hợp, linh hoạt trong việc đưa ra quyết định và thực thi nghiệp vụ trong công ty cổ phần, loại trừ tính gia đình.

- Tính minh bạch của doanh nghiệp

Tính minh bạch của doanh nghiệp được xem xét qua hoạt động công bố thông tin của doanh nghiệp. Cụ thể là các yếu tố sau:

+ Tài liệu công khai thông tin có chuẩn theo quy định không

+ Tình hình số liệu kế toán: nội dung này sẽ được một kế toán viên phụ trách được công nhận kiểm tra để xem doanh nghiệp có thực hiện đúng các quy định về kế toán hay không.

+ Có hay không việc lợi dụng các công ty liên quan để sửa đổi các số liệu tài chính

+ Việc chuẩn bị để quản lý các thông tin quan trọng của công ty và cung cấp thông tin kịp thời khi lên niêm yết.

Trong quá trình thẩm định còn có những buổi hearing trực tiếp giữa các chuyên viên thẩm định và công ty niêm yết để làm rõ thêm những vấn đề về hoạt động của công ty, để đánh giá ban lãnh đạo công ty trong việc quản trị công ty, công khai thông tin, suy nghĩ của họ về việc phòng ngừa giao dịch nội gián.v.v... . Ngoài ra chuyên viên thẩm định cũng có những buổi trao đổi với kiểm toán viên để xác nhận những vấn đề liên quan đến hoạt động kế toán trong doanh nghiệp, cơ chế kiểm soát nội bộ, công khai thông tin của doanh nghiệp, cách xử lý các nghiệp vụ kế toán của doanh nghiệp. v.v....

Ngoài việc thẩm định các yêu cầu về nội dung và hình thức như trên, Sở còn đưa ra một số quy định về các trường hợp không thụ lý hồ sơ, nghĩa là nếu doanh nghiệp rơi vào các trường hợp này thì Sở sẽ từ chối hồ sơ đăng ký niêm yết. Đó là các trường hợp:

- + Có kế hoạch liên doanh, trao đổi cổ phần, di chuyển cổ phần: những trường hợp này làm cho pháp nhân đăng ký niêm yết có sự thay đổi, ví dụ việc trao đổi cổ phần làm cho công ty niêm yết trở thành công ty con của công ty khác.
- + Có phát hành cổ phiếu mới trong vòng 01 năm trước khi niêm yết: trường hợp này quy định không thụ lý nhằm tránh trường hợp những người mua được cổ phiếu trong các đợt phát hành này thu lợi ích do việc công ty được niêm yết mà lẽ ra họ không có.

Một hồ sơ đăng ký niêm yết sẽ do 1,2 chuyên viên cùng với 1 chuyên viên cấp cao có kinh nghiệm đảm nhận. Sau khi đánh giá tất cả các yếu tố cần thiết, nhóm thẩm định này sẽ lập Báo cáo tổng hợp trình lên một hội đồng gồm có 7-8 chuyên viên cao cấp đã có kinh nghiệm thẩm định khoảng 10 năm. Hội đồng này sẽ đặt ra những câu hỏi trực tiếp cho các chuyên viên thụ lý hồ sơ để xác nhận một lần nữa việc đảm bảo các điều kiện niêm yết của hồ sơ này. Vượt qua vòng này, hồ sơ sẽ tiếp tục được trình lên Hội đồng xét duyệt niêm yết. Hội đồng này căn cứ vào Báo cáo tổng hợp để quyết định có cấp phép niêm yết hay không. Sau khi có quyết định cấp phép niêm yết, SGDCK Tokyo sẽ thông báo cho Thủ tướng biết.

1.3.3. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Trong bối cảnh hiện nay khi Việt Nam đang từng bước xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán, việc nghiên cứu hoạt động ở thị trường của các nước đi trước là hết sức cần thiết để rút ra kinh nghiệm cho mình và đem đến cho chúng ta một số bài học bổ ích trong hoạt động thẩm định như:

Thứ nhất, Việt Nam cần xây dựng quy định ràng buộc trách nhiệm giữa các bên liên quan trong quá trình lập hồ sơ đăng ký niêm yết. Các tổ chức tư vấn, tổ chức kiểm toán phải có trách nhiệm cao hơn đối với công ty mà họ tư vấn, kiểm toán. Như ở SGDCK Tokyo, chuyên viên thẩm định có những buổi trao đổi trực tiếp với công ty kiểm toán để khẳng định tính chính xác của thông tin, ý kiến kiểm toán họ đưa ra và nghe ý kiến của họ không chỉ về báo cáo kiểm toán, tình hình tài chính mà còn về hoạt động kiểm soát nội bộ, tình hình quản trị trong doanh nghiệp. Ở Thái Lan, công ty tư vấn đóng vai trò rất quan trọng, đó là những công ty chuyên nghiệp, nắm rất rõ các quy định của pháp luật, chịu trách nhiệm cao đối với hồ sơ họ tư vấn, thông thường khi họ nộp hồ sơ đăng ký niêm yết lên SGDCK Thái Lan là họ đã đảm bảo hồ sơ đủ điều kiện niêm yết.

Thứ hai, khi thị trường ngày càng phát triển, chúng ta nên tiến tới phân chia thị trường ví dụ như thị trường cấp 1, cấp 2 và xây dựng các chuẩn niêm yết riêng cho từng thị trường. Điều này tạo thuận lợi cho các đối tượng doanh nghiệp khác nhau được niêm yết và nhà đầu tư cũng có cơ hội phân loại danh mục đầu tư của mình. Các doanh nghiệp trên thị trường cấp 2 có cơ hội học hỏi, thu thập kinh nghiệm trong quản lý, công bố thông tin trước khi đủ điều kiện sang niêm yết trên thị trường cấp 1.

Thứ ba, phải có chính sách niêm yết riêng cho một số ngành, lĩnh vực đặc thù hoặc địa phương trọng điểm. Về điểm này, Thái Lan có chính sách rất rõ ràng và hợp lý để khuyến khích hoặc hạn chế các doanh nghiệp trong những lĩnh vực/ vùng mũi nhọn tập trung phát triển theo chiến lược của Chính phủ lên niêm yết. Riêng đối với các ngành nhạy cảm hoặc có những đặc thù riêng như ngân hàng, bảo hiểm, xây dựng, đầu tư cơ sở hạ tầng, năng lượng, bưu chính viễn thông, dầu khí, khai khoáng,... luật chứng khoán các nước đều qui định rất rõ tiêu chuẩn niêm yết cho từng ngành nhằm hạn chế rủi ro cho người đầu tư cũng như khuyến khích các doanh nghiệp hội đủ điều kiện

tham gia niêm yết. Bên cạnh đó, SGDCK/UBCK cũng đề ra những tiêu chí giám sát về tình hình hoạt động và tình hình tài chính dành riêng cho những ngành có rủi ro cao nhằm mục đích cảnh báo sớm về các tình huống xấu có thể xảy ra đối với các chứng khoán niêm yết cũng như để đảm bảo tính ổn định cho thị trường.

Những bài học kinh nghiệm rút ra trên đây chỉ là gợi ý bước đầu. Vấn đề là chúng ta phải biết vận dụng các bài học này vào điều kiện thực tiễn của thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó xây dựng riêng cho mình một mô hình phù hợp, đáp ứng được nhu cầu của công cuộc đổi mới và xây dựng đất nước Việt Nam và phù hợp với thông lệ quốc tế, tạo điều kiện tốt nhất cho việc hội nhập của thị trường chứng khoán Việt Nam với khu vực và trên thế giới.

Chương II

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam và tình hình niêm yết trên SGDCK Tp.HCM

2.1.1. Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam

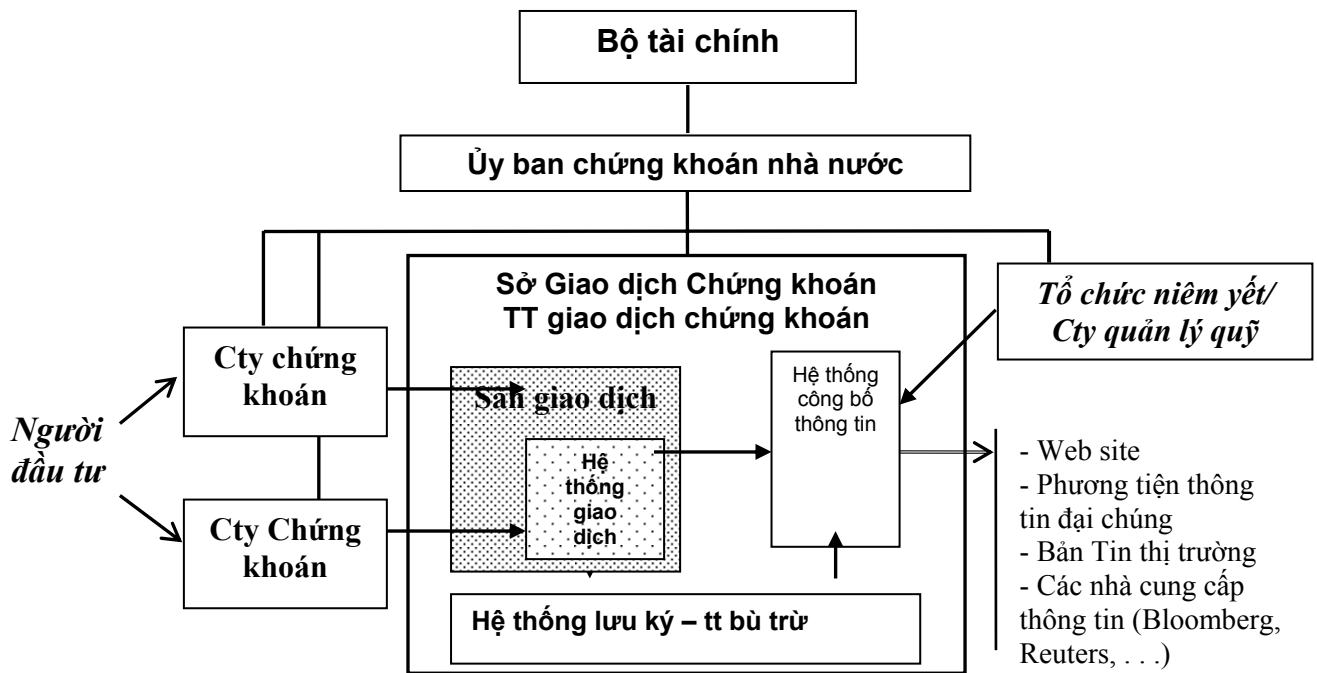
Tính đến thời điểm hiện nay, thị trường chứng khoán đầu tiên của Việt Nam, được chính thức biết đến với tên gọi là TTGDCK Tp.HCM, đã đi vào hoạt động chính thức được gần 7 năm kể từ ngày khai trương 20/7/2000. TTGDCK là cơ quan do Chính phủ thành lập dưới sự quản lý trực tiếp của UBCKNN, có chức năng quản lý, điều hành và giám sát các hoạt động mua bán chứng khoán tại TTGDCK theo các chính sách do Bộ Tài chính và UBCKNN ban hành hướng dẫn.

Sau đó, trước nhu cầu phát triển của thị trường và nhằm tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư có thêm 1 nơi đầu tư chính thống cũng như tạo điều kiện cho các doanh nghiệp còn non yếu có nơi để chính thức giao dịch, TTGDCK Hà Nội đã chính thức ra đời và đi vào hoạt động vào ngày 08/03/2005 giúp thỏa mãn nhu cầu của một lượng lớn nhà đầu tư phía Bắc trong điều kiện giao dịch điện tử ở Việt Nam còn chưa phát triển và nhà đầu tư hầu như phải đến sàn giao dịch hoặc dùng điện thoại liên lạc để thực hiện giao dịch của mình. Tuy nhiên, theo định hướng phát triển của thị trường, giữa 2 Trung tâm giao dịch có sự khác nhau về quy mô, mô hình hoạt động cũng như đối tượng niêm yết.

- Ngày 11/05/2007, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 599/2007/QĐ-TTg chuyển TTGDCK Tp.HCM thành SGDCK Tp.HCM để tổ chức thị trường giao dịch cho chứng khoán của các tổ chức phát hành đủ điều kiện niêm yết tại SGDCK theo quy định của pháp luật. SGDCK Tp.HCM là pháp nhân thuộc sở hữu Nhà nước, được tổ chức theo mô hình công ty TNHH một thành viên với vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng, hoạt động theo Luật Chứng khoán, Luật Doanh nghiệp, Điều lệ của SGDCK và

các quy định khác của pháp luật có liên quan. Ngoài ra kể từ ngày 08/01/2007, theo quyết định số 22/UBCK-QLPH, SGDCK Tp.HCM có thêm chức năng cấp phép niêm yết thay vì Ban Quản lý Phát hành trực thuộc UBCKNN thực hiện cấp phép niêm yết như trước đây.

- Ngày 05/8/2003 Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến 2010. Theo đó, xây dựng thị trường giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Hà Nội, chuẩn bị điều kiện để sau 2010 chuyển thành Thị trường giao dịch chứng khoán phi tập trung (OTC). TTGDCK Hà Nội hiện vẫn hoạt động theo mô hình doanh nghiệp hành chính sự nghiệp, thực hiện nhiệm vụ tổ chức đấu giá cổ phần, đấu thầu trái phiếu Chính phủ và tổ chức giao dịch theo cơ chế đăng ký giao dịch.



Sơ đồ : Cơ cấu tổ chức hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam

a) Tóm tắt về tình hình hoạt động của thị trường ở SGDCK Tp.HCM:

- **Hoạt động niêm yết:** Khi thị trường bắt đầu phiên giao dịch đầu tiên vào ngày 28/07/2000, chỉ có 2 loại cổ phiếu được niêm yết, giao dịch với tổng giá trị niêm yết là 270 tỷ đồng. Tính đến ngày 4/10/2007, tổng giá trị niêm yết (theo mệnh giá) toàn thị trường trên SGDCK Tp.HCM là 86.438 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu chiếm 25.083 tỷ đồng (chiếm 29%) chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán là 1.500 tỷ (chiếm 1,74%) và

trái phiếu là trên 59.854 tỷ đồng (chiếm 69,26%). Mặc dù trái phiếu vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong các hàng hóa niêm yết nhưng tỷ trọng này ngày càng có xu hướng giảm đi, ngày càng có nhiều doanh nghiệp tiêu biểu, vốn lớn hàng ngàn tỷ đồng lên niêm yết như Vinamilk, Nhiệt điện Phả Lại, ngân hàng Sacombank... Trong năm nay, thị trường chờ đợi sự niêm yết của các doanh nghiệp lớn như Vietcombank, Đạm Phú Mỹ.... Trong quá trình phát triển từ năm 2000 đến nay, có những năm chỉ có 2-3 doanh nghiệp lên niêm yết nhưng cũng có năm thị trường bùng nổ có đến trên 50 doanh nghiệp lên niêm yết như năm 2006. Chỉ số VNIndex có lúc lên trên 1.100 điểm, cũng có lúc rớt xuống dưới 250 điểm. Có thể nói thị trường đã qua nhiều giai đoạn thăng trầm và từ đó ngày càng phát triển vững chắc hơn. Các doanh nghiệp niêm yết từ chỗ thụ động, chỉ lên niêm yết theo chỉ thị của cấp trên thì đến nay đã chủ động lên niêm yết, coi việc niêm yết như một chứng chỉ cho sự minh bạch, đẳng cấp của doanh nghiệp và hoạt động công bố thông tin cũng được cải thiện hơn trước rất nhiều.

- *Hoạt động giao dịch-thành viên:*

Bảng 2.1: Thống kê hoạt động giao dịch – thành viên qua các năm

Năm	Số phiến	Khối lượng giao dịch		Giá trị giao dịch (tỷ đồng)		Tỷ trọng khối lượng		
		Tổng cộng	Bình quân	Tổng cộng	Bình quân	Cổ phiếu	CCQ	Trái phiếu
2000	66	3,662,790	55,497	92	1.40	99.41%	0.00%	0.59%
2001	151	19,721,930	130,609	1,035	6.85	96.48%	0.00%	3.52%
2002	236	37,008,379	156,815	1,081	4.58	96.53%	0.00%	3.47%
2003	247	53,105,990	215,004	2,998	12.14	52.77%	0.00%	47.23%
2004	250	248,072,240	992,289	19,887	79.55	29.38%	1.41%	69.21%
2005	251	353,070,622	1,406,656	26,878	107.08	26.86%	7.40%	65.74%
2006	250	1,120,784,396	4,501,142	86,829	348.71	48.05%	9.35%	42.60%

(Nguồn: Báo cáo thường niên 2006 TTGDCK Tp.HCM)

Giá trị giao dịch có sự tăng trưởng qua các năm, giai đoạn 2000-2001 tăng mạnh sau đó tốc độ tăng giảm đi trong giai đoạn 2002-2003 và tăng mạnh trở lại trong giai đoạn 2004-2006, đặc biệt trong năm 2006 có sự bùng nổ mạnh mẽ. Tỷ trọng giao dịch các loại chứng khoán cũng có sự thay đổi theo thời gian. Khối lượng giao dịch cổ phiếu có tỷ trọng giảm dần qua các năm trong khi tỷ trọng giao dịch trái phiếu và

chứng chỉ quỹ thì tăng lên, tuy nhiên giao dịch cổ phiếu vẫn thu hút sự quan tâm nhiều nhất.

Cùng với sự phát triển của thị trường, số lượng các công ty chứng khoán thành viên cũng không ngừng tăng lên. Từ 6 công ty thành viên ở giai đoạn đầu của thị trường đến 5/10/2007 nay SGDCK Tp.HCM đã có 58 công ty chứng khoán thành viên với số lượng tài khoản của nhà đầu tư lên đến khoảng 300 ngàn tài khoản. Trong đó nhà đầu tư trong nước chiếm khoảng 96% còn lại là nhà đầu tư nước ngoài.

- *Hoạt động đăng ký - lưu ký - thanh toán bù trừ:* Ngày 3/5/2006, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán chính thức đi vào hoạt động và có chi nhánh tại Tp.HCM, không còn là một bộ phận trực thuộc SGDCK Tp.HCM nữa. Nhìn chung, với thời gian 7 năm đi vào hoạt động chưa phải là dài nhưng công tác đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ, thực hiện quyền cho nhà đầu tư đã đạt được những kết quả đáng khích lệ, đảm bảo yêu cầu đặt ra.

- *Hoạt động đấu giá cổ phần:* hoạt động này góp phần đẩy nhanh tiến trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước và mang lại lợi ích cho nhiều phía cho nên thu hút được sự quan tâm rất lớn của doanh nghiệp và công chúng. Từ khi thực hiện thành công phiên đấu giá đầu tiên cho công ty cổ phần sữa Việt Nam vào 17/02/2005, đến 31/12/2006 SGDCK Tp.HCM đã tổ chức được 121 phiên đấu giá cho các doanh nghiệp; tổng khối lượng cổ phần bán được thông qua việc đấu giá tập trung tại SGDCK Tp.HCM đạt 292.935.527 trên tổng khối lượng 328.953.215 cổ phần chào bán, đạt 89%). SGDCK Tp.HCM đã tổ chức thành công và phối hợp thành công với TTGDCK Hà Nội tổ chức nhiều phiên đấu giá lớn cho các doanh nghiệp lớn như Công ty Cao su Đồng Phú, Công ty Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí, Công ty Vận tải Dầu khí, Công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí... Nhìn chung, hoạt động đấu giá cổ phần tập trung tại SGDCK Tp.HCM đang ngày càng thu hút sự quan tâm của đông đảo nhà đầu tư và có tác động khá tích cực đối với hoạt động giao dịch thứ cấp trên thị trường giao dịch tập trung và cả thị trường tự do.

b) Tóm tắt về tình hình hoạt động của thị trường ở TTGDCK Hà Nội

Ngày 14/7/2005 TTGDCK Hà Nội (HaSTC) khai trương Sàn Giao dịch chứng khoán thứ cấp và trong ngày giao dịch đầu tiên có 6 doanh nghiệp được đưa vào giao dịch. Chính nhờ ra đời trong giai đoạn thị trường đang phát triển nên Trung tâm Hà Nội đã có sự phát triển tăng vọt, chưa tới 2 năm hoạt động nhưng đến cuối năm 2006

HaSTC đã thu hút được 86 doanh nghiệp lên đăng ký giao dịch. Hiện nay tính đến 4/10/2007 tổng số doanh nghiệp đăng ký giao dịch trên HaSTC là 91 doanh nghiệp. Giá trị giao dịch qua các năm cũng dần dần tăng lên, từ khoảng 100 tỷ đồng một ngày thì giai đoạn thị trường sôi động lên đến 700 tỷ đồng một ngày.

Như vậy, TTCK Việt Nam hiện nay có 2 sàn giao dịch là SGDCK Tp.HCM và TTGDCK Hà Nội. Tuy nhiên, theo phân định thị trường thì điều kiện niêm yết trên SGDCK Tp.HCM khó khăn hơn so với TTGDCK Hà Nội và các doanh nghiệp muốn đăng ký niêm yết trên SGDCK Tp.HCM phải trải qua quá trình thẩm định niêm yết của Sở xem có đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết hay không. Các doanh nghiệp muốn được giao dịch trên TTGDCK Hà Nội phải nộp hồ sơ đăng ký giao dịch cho Trung tâm Hà Nội và quá trình xét duyệt đơn giản rất nhiều cũng như thời gian xét duyệt ngắn hơn so với ở SGDCK Tp.HCM. Bên cạnh đó, SGDCK Tp.HCM đã có thời gian hoạt động lâu dài từ năm 2000 đến nay và trải qua nhiều giai đoạn thăng trầm của thị trường. Trong phạm vi một luận văn không thể đi sâu phân tích hết tình hình niêm yết ở cả 2 thị trường do đó học viên thực hiện chọn phân tích tình hình niêm yết và thẩm định niêm yết trên SGDCK Tp.HCM để làm cơ sở cho những kiến nghị và giải pháp trong chương 3.

2.1.2. Tổng quan về tình hình niêm yết trên SGDCK Tp.HCM

Hiện nay, có 3 loại chứng khoán được niêm yết và giao dịch trên SGDCK Tp.HCM bao gồm cổ phiếu, trái phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư. Diễn biến tình hình niêm yết trên SGDCK qua các năm có thể tóm tắt như sau:

Bảng 2.2: Tình hình niêm yết trên SGDCK Tp.HCM qua các năm

Năm	2004	2005	2006	2007 (đến 5/10/07)
Cổ phiếu	26	32	106	116
Trái phiếu	207	323	367	363
Chứng chỉ quỹ	1	1	2	2
Khối lượng NY	402.116.071	616.644.290	2.083.589.888	3.255.705.113
Giá trị NY (triệu đồng)	25.488.831	41.706.909	72.797.421	86.437.788

(Nguồn: Báo cáo thường niên 2006 và Báo cáo tổng kết 9 tháng/2007 SGDCK Tp.HCM)

a) **Giai đoạn 2004 - 2006:**

Năm 2004 là năm được hy vọng sẽ có nhiều công ty lên niêm yết vì chính phủ, lãnh đạo các cấp, các ngành tỏ ra đặc biệt quan tâm đến việc tạo hàng cho thị trường chứng khoán. UBCKNN đã đưa ra kế hoạch là có ít nhất 20 công ty được niêm yết trên TTGDCK. Tuy nhiên thực tế chỉ có 4 công ty lên niêm yết với tổng khối lượng niêm yết là 17.040.000 cổ phiếu. Một sự kiện đáng chú ý của thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn này là việc đưa ra niêm yết 30 triệu chứng chỉ quỹ đầu tư của Quỹ VF1. Tuy nhiên, chứng chỉ quỹ hiện không được đưa vào tính chỉ số VNIndex. Năm 2004, tình hình kinh doanh của các công ty tiến triển tốt hơn, doanh thu lợi nhuận tăng trưởng cao hơn so với năm trước. Tuy nhiên, những thông tin tốt về hoạt động của các công ty niêm yết cũng không vực dậy nổi thị trường.

Năm 2005 tình hình niêm yết vẫn chưa khả quan lắm, trái phiếu vẫn là hàng hóa chiếm tỷ trọng cao nhất trên thị trường. Tính đến cuối năm 2005 có đến 323 loại trái phiếu đang niêm yết trên thị trường (295 trái phiếu Chính phủ và 28 trái phiếu chính quyền địa phương) chiếm tỷ trọng trên 90% tổng giá trị chứng khoán niêm yết toàn thị trường; trong năm chỉ có 6 công ty cổ phần được cấp phép niêm yết và chính thức giao dịch nâng tổng số công ty niêm yết lên 32 công ty với giá trị cổ phiếu niêm yết đạt 1.917 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 4,59%; ngoài ra còn có 1 chứng chỉ quỹ niêm yết. Các công ty có quy mô vốn lớn vẫn chưa góp mặt trên thị trường, ngoại trừ Vinamilk được cấp phép niêm yết vào cuối năm và dự kiến giao dịch đầu năm 2006. Tuy vậy, các đợt phát hành bổ sung huy động vốn của các tổ chức niêm yết đã rất thành công với tổng vốn huy động được là 312,24 tỷ đồng, gấp 6 lần tổng số vốn các tổ chức niêm yết huy động được trong khoảng thời gian từ 2000 –2004.

Tuy nhiên, năm 2006 có thể nói là năm bùng nổ của thị trường, trong năm chứng kiến nhiều sự kiện quan trọng đánh dấu bước phát triển nhảy vọt của thị trường. Năm này đã chào đón đến 74 công ty lên niêm yết, gấp đôi so với số lượng công ty niêm yết của 5 năm trước đó, đặc biệt là sự góp mặt của Ngân hàng Sacombank – ngân hàng cổ phần đầu tiên lên niêm yết với khối lượng cổ phiếu đứng đầu thị trường. Và điều đáng quan tâm là có 4 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài lên niêm yết. Nhất là sau khi có công văn 10997/BTC-CST ngày 8/9/2006 bãi bỏ ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp cho các doanh nghiệp lên niêm yết kể từ 1/1/2007 đã làm dấy lên làn sóng lên sàn của các công ty và chỉ riêng trong tháng 12/2006 đã có tới 50 công ty được cấp phép niêm yết và giao dịch, có phiên SGDCK Tp.HCM phải tổ chức lễ giao

dịch đầu tiên cho 7 công ty. Tính đến 31/12/2006, trên TTGDCK Tp.HCM có 106 cổ phiếu, 2 chứng chỉ quỹ đầu tư và trên 360 trái phiếu niêm yết với tổng giá trị niêm yết là 72.797 tỷ đồng.

Tình hình niêm yết bổ sung trong năm cũng không kém phần sôi động. SGDCK Tp.HCM đã thực hiện niêm yết bổ sung cho 19 tổ chức niêm yết với tổng giá trị niêm yết bổ sung là 1.032 tỷ đồng. Tổng số vốn huy động được từ các đợt phát hành bổ sung lên đến 1.522 tỷ đồng.

b) *Giai đoạn năm 2007:*

Sau một thời gian bùng nổ vào cuối năm 2006 và 2 tháng đầu năm 2007, thị trường bước sang giai đoạn trầm lắng. Từ đầu năm đến nay số lượng công ty niêm yết mới tương đối ít, nguyên nhân một phần do các văn bản hướng dẫn luật chứng khoán mới được ban hành và đi vào hiệu lực từ đầu năm đến nay, nội dung các văn bản liên quan đến hoạt động niêm yết cũng có nhiều thay đổi, các công ty chưa kịp thời nắm bắt quy định mới, mặt khác thời gian từ tháng 3 đến tháng 8 thị trường trầm lắng nên số lượng công ty nộp hồ sơ đăng ký niêm yết còn ít. Nhưng bên cạnh đó thì đối với niêm yết bổ sung, từ đầu năm đến nay các công ty thực hiện phát hành và niêm yết bổ sung khá nhiều, giá trị niêm yết bổ sung từ đầu năm đến nay đã lớn hơn giá trị niêm yết bổ sung của cả năm 2006. Giá trị vốn huy động được từ các đợt phát hành thêm lên đến 11.418 tỷ đồng. Có thể nói các công ty niêm yết đang phát huy lợi thế từ thị trường chứng khoán để huy động vốn cho các dự án đầu tư, mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

2.2. Thực trạng của hoạt động thẩm định niêm yết trên SGDCK Tp.HCM

2.2.1. Giai đoạn 2004 - 2006

Ở giai đoạn này, Ban Quản lý Phát hành trực thuộc UBCK Nhà nước có chức năng cấp phép niêm yết cho các doanh nghiệp. Ban Quản lý Phát hành thực hiện thẩm định niêm yết để xem xét việc đáp ứng các tiêu chuẩn niêm yết của doanh nghiệp. Chúng ta sẽ đánh giá thực trạng trong giai đoạn từ 2004 -2006, kể từ khi Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 thay thế Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/07/1998 có hiệu lực.

2.2.1.1 Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động thẩm định niêm yết

Trong giai đoạn này, hoạt động thẩm định niêm yết được điều chỉnh bởi các văn bản pháp luật sau:

- Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 về chứng khoán và thị trường chứng khoán
- Thông tư 59/2004/TT-BTC ngày 18/06/2004 hướng dẫn về niêm yết cổ phiếu và trái phiếu trên thị trường chứng khoán tập trung

Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường chứng khoán nói chung khá hoàn chỉnh với các quy định về phát hành, niêm yết, công bố thông tin, giao dịch chứng khoán, thanh toán, lưu ký chứng khoán, xử lý vi phạm... Tuy nhiên, do chưa có Luật chứng khoán nên các văn bản pháp quy điều chỉnh lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung, và niêm yết nói riêng mới dừng ở mức Nghị định nên hiệu lực pháp lý chưa cao. Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 thay thế Nghị định 48/1998/NĐ-CP là văn bản có hiệu lực pháp lý cao nhất.

Đối với hoạt động thẩm định niêm yết, nhìn chung khung pháp lý điều chỉnh đã có nhiều sửa đổi, bổ sung tuy nhiên so với tình hình thực tế vẫn còn nhiều bất cập cần được tiếp tục xem xét và hoàn thiện, cụ thể như:

- *Nghị định 144 chưa thể hiện được xu thế hội nhập của thị trường chứng khoán Việt Nam với thị trường các nước trong khu vực và trên thế giới: các vấn đề niêm yết chéo, niêm yết cửa sau ... vẫn chưa được đề cập đến trong Nghị định, do vậy đã không tạo cơ sở để triển khai các văn bản hướng dẫn về sau, mặc dù trên thực tế đã xuất hiện nhu cầu áp dụng những nghiệp vụ này (trường hợp công ty Gemadept đề nghị hướng dẫn niêm yết chéo trên thị trường Singapore - niêm yết đồng thời trên hai sở giao dịch chứng khoán - là một ví dụ).*
- *Các văn bản hướng dẫn thực hiện Nghị định 144 vẫn chưa đầy đủ: cụ thể là chưa có các quy định hướng dẫn về niêm yết chứng chỉ quỹ đầu tư, trong khi đó Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VF1) đã được cấp giấy phép niêm yết và được giao dịch trên TTGDCK Tp. HCM*

2.2.1.2 Các quy định liên quan đến tiêu chuẩn niêm yết

So với Nghị định 48 *tiêu chuẩn niêm yết cổ phiếu và trái phiếu theo Nghị định 144 được nới lỏng hơn*. Trong đó quy định mức vốn tối thiểu công ty cổ phần cần có để đăng ký niêm yết là 5 tỷ đồng (*trước đây là 10 tỷ đồng*), số lượng cổ đông là người ngoài công ty tối thiểu là 50 người (*trước đây là 100 người*). Đồng thời, một điểm mới trong tiêu chuẩn niêm yết là có tiêu chuẩn riêng cho doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và niêm yết ngay trên thị trường chứng khoán (*doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa chỉ cần đảm bảo hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm xin phép là có lãi thay vì phải là 2 năm*), các doanh nghiệp thực hiện chuyển đổi thành công ty cổ phần (*đối với doanh nghiệp chuyển đổi thành công ty cổ phần, thời gian 02 năm liên tục có lãi liền trước năm xin phép niêm yết là bao gồm cả thời gian trước khi chuyển đổi*), các tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng (*đối với tổ chức tín dụng và tổ chức tài chính phi ngân hàng, tình hình tài chính được đánh giá theo các qui định của cơ quan quản lý chuyên ngành*). Tất cả những điểm mới trên đều được các doanh nghiệp và người đầu tư xem là biện pháp khuyến khích các công ty cổ phần tham gia niêm yết trên thị trường, thúc đẩy hoạt động giao dịch và lưu ký chứng khoán tập trung.

Tuy nhiên, có một thực tế là do yêu cầu về vốn điều lệ được hạ thấp nên đa số công ty niêm yết có quy mô nhỏ, khả năng cạnh tranh không cao. Thêm vào đó theo các quy định hiện hành về số lượng cổ đông công chúng (tối thiểu chỉ có 50 người); trong khi tỷ lệ cổ phần do nhà nước nắm giữ (đặc biệt là các tổ chức niêm yết có tiền thân là các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa) thường chiếm tỷ lệ không nhỏ (thường trên 20%) ít khi được đưa vào giao dịch nên thực chất tỷ lệ cổ phần được đưa vào giao dịch là khá khiêm tốn. Kết quả là tính thanh khoản của cổ phiếu kém và giao dịch ít sôi động, khó thu hút người đầu tư.

Bên cạnh tính thanh khoản thấp, việc niêm yết các công ty có quy mô nhỏ, không mấy tiếng tăm sẽ không giúp tạo ra sự khác biệt giữa những công ty niêm yết – những công ty có đăng cấp trên thị trường – với các công ty khác chưa niêm yết, điều này không những có ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín của thị trường chứng khoán Việt Nam mà còn làm tăng rủi ro cho thị trường do tính bất ổn định của các công ty có quy mô nhỏ.

Tóm lại, việc đưa ra tiêu chuẩn niêm yết không chỉ nhằm mục tiêu thu hút thêm chứng khoán niêm yết, mà điều quan trọng hơn là đảm bảo chất lượng chứng khoán niêm yết và tính thanh khoản của thị trường. Việc hạ thấp tiêu chuẩn niêm yết sẽ hạn chế khả năng tăng quy mô và nâng cao chất lượng hoạt động của thị trường, đồng thời chưa hẳn là giải pháp để thu hút thêm nhiều công ty đăng ký niêm yết. Do vậy, *quy mô vốn của công ty cổ phần nên được xem là yếu tố cần cân nhắc trong tiêu chuẩn niêm yết nhằm khuyến khích các công ty lớn mang tính đại chúng tham gia niêm yết.*

2.2.1.3 Đánh giá hoạt động thẩm định niêm yết

Giai đoạn này Ban Quản lý Phát hành đã thực hiện thẩm định niêm yết cho gần 100 doanh nghiệp và cấp phép niêm yết cho 84 doanh nghiệp trong đó có những doanh nghiệp lớn như Vinamilk, Sacombank, Điện lực Khánh Hòa, Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh, Công ty cổ phần Công nghiệp FPT ... Ngoài ra còn xét duyệt và cấp phép niêm yết bổ sung cho các đợt phát hành của các doanh nghiệp. Quá trình thẩm định bao gồm các công việc sau:

- Kiểm tra tính đầy đủ và hợp lệ của bộ hồ sơ
- Đọc, xem xét, đánh giá về tổ chức hoạt động, cơ cấu cổ đông, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, tình hình tài chính, vị thế của doanh nghiệp trong ngành, triển vọng phát triển của ngành cũng như của doanh nghiệp trong tương lai, kế hoạch kinh doanh và đầu tư trong các năm tới, tình hình quản trị doanh nghiệp, năng lực của Ban lãnh đạo doanh nghiệp, việc tuân thủ các quy định pháp luật liên quan như Luật doanh nghiệp, thực hiện nghĩa vụ với cơ quan thuế... Trong quá trình thẩm định hồ sơ, nếu phát sinh những vấn đề chưa rõ ràng thì chuyên viên thẩm định sẽ làm văn bản yêu cầu tổ chức đăng ký niêm yết giải trình thỏa đáng.
- Lập báo cáo tổng hợp căn cứ trên kết quả đánh giá doanh nghiệp để trình cho Hội đồng thẩm định làm cơ sở xét duyệt hồ sơ.

❖ Kết quả đạt được:

Danh sách các công ty niêm yết được cấp phép trong giai đoạn này xem ở Phụ lục 1: *(Phụ lục 1: Danh sách các công ty niêm yết được cấp phép giai đoạn 2004-2006)*

Mặc dù thị trường còn non yếu, các doanh nghiệp chưa mặn mà với việc lên niêm yết trên thị trường chứng khoán nhưng giai đoạn này cũng đã đưa ra được 84 công ty niêm yết có chất lượng cho thị trường. Các công ty đã được cấp phép đều là những doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh tốt, tình hình tài chính lành mạnh, doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng đều đặn qua các năm, các công ty đều có kế hoạch mở rộng và phát triển trong tương lai cả về kinh doanh lẫn quy mô hoạt động. Trong đó, có một ngân hàng tiên phong lên niêm yết là Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín, tạo điều kiện thuận lợi mở đường cho các ngân hàng sau này lên niêm yết. Đặc biệt, chỉ trong tháng 12/2006, Ban Quản lý Phát hành đã thẩm định và cấp phép niêm yết cho 50 công ty, có thể nói Ban Quản lý Phát hành đã phải làm việc ngày đêm hết công suất để giúp các công ty kịp lên niêm yết và giao dịch trước 1/1/2007 nhằm hưởng ưu đãi thuế nhưng vẫn đảm bảo chất lượng của các doanh nghiệp được cấp phép. Bằng chứng là trong quý 1/2007, tình hình kinh doanh của các công ty mới lên niêm yết đều rất khả quan, có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước.

2.2.2. Giai đoạn 2007 đến nay

Từ 1/1/2007, việc cấp phép niêm yết được chuyển giao cho SGDCK Tp.HCM. Đây cũng là giai đoạn mà Luật Chứng khoán chính thức bắt đầu có hiệu lực và các văn bản hướng dẫn dần dần được ban hành. Hoạt động thẩm định niêm yết cũng sang trang mới với tiêu chuẩn và yêu cầu cao hơn cho phù hợp với sự phát triển của thị trường.

2.2.2.1. Khung pháp lý điều chỉnh hoạt động thẩm định niêm yết

Trong giai đoạn này, hoạt động thẩm định niêm yết được điều chỉnh bởi các văn bản pháp luật sau:

- Luật chứng khoán số 70/2006/QH11 ngày 29/6/2006
- Nghị định 14/2007/NĐ-CP ngày 19/01/2007 quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán

Ở giai đoạn này có thể nói là khung pháp lý điều chỉnh hoạt động của thị trường trong đó có hoạt động thẩm định niêm yết đã tương đối hoàn chỉnh với Luật chứng khoán là văn bản có hiệu lực pháp lý cao nhất. Hoạt động thẩm định niêm yết chủ yếu

được điều chỉnh bởi Nghị định 14/NĐ-CP ngày 19/01/2007 có những thay đổi, bổ sung so với trước đây như:

- Phân định việc niêm yết trên SGDCK và TTGDCK
- Quy định rõ hơn điều kiện niêm yết và hồ sơ niêm yết đối với chứng chỉ quỹ đầu tư
- Quy định việc niêm yết tại SGDCK nước ngoài

Tuy nhiên, cũng còn những vấn đề cần xem xét bổ sung thêm như:

- Nội dung nghị định chỉ mới đưa ra tiêu chuẩn niêm yết chung đối với cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán chứ chưa có của các đối tượng doanh nghiệp tương đối đặc biệt như ngân hàng, công ty bảo hiểm. Các đối tượng này có đặc điểm kinh doanh khác hẳn so với các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh khác cho nên cần có những tiêu chuẩn riêng để xem xét, không thể dùng tiêu chuẩn thẩm định chung như các doanh nghiệp thông thường được.
- Quy định việc niêm yết tại SGDCK nước ngoài còn tương đối sơ sài, không có hướng dẫn cụ thể và các vấn đề hỗ trợ liên quan như lưu ký, giao dịch cũng chưa có quy định rõ ràng cho nên khi doanh nghiệp niêm yết trên SGDCK nước ngoài thì cổ đông sẽ gặp khó khăn trong việc giao dịch.

2.2.2.2. Tiêu chuẩn niêm yết

Trong phần này, chủ yếu đánh giá tác động của các qui định mới liên quan đến tiêu chuẩn niêm yết đối với tổ chức đăng ký niêm yết và tác động đến sự phát triển của thị trường.

i. Đối với cổ phiếu

- Là công ty cổ phần có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán. Căn cứ vào tình hình phát triển thị trường, mức vốn có thể được Bộ Tài chính điều chỉnh tăng hoặc giảm trong phạm vi tối đa 30% sau khi xin ý kiến Thủ tướng Chính phủ;
- Hoạt động kinh doanh hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết;

- Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật; công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan;
- Tối thiểu 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết của công ty do ít nhất 100 cổ đông nắm giữ;
- Cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng của công ty phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo, không tính số cổ phiếu thuộc sở hữu Nhà nước do các cá nhân trên đại diện nắm giữ;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hợp lệ theo quy định

ii. Đối với trái phiếu

- Là công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn, doanh nghiệp nhà nước có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 80 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Hoạt động kinh doanh của hai năm liền trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi, không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên một năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước;
- Có ít nhất 100 người sở hữu trái phiếu cùng một đợt phát hành;
- Có hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu hợp lệ theo quy định

iii. Đối với chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng

- Là quỹ đóng có tổng giá trị chứng chỉ quỹ (theo mệnh giá) phát hành từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên hoặc công ty đầu tư chứng khoán có vốn điều lệ đã góp tại thời điểm đăng ký niêm yết từ 50 tỷ đồng Việt Nam trở lên tính theo giá trị ghi trên sổ kế toán;
- Sáng lập viên và thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng của công ty đầu tư chứng khoán phải cam kết nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;
- Có ít nhất 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc ít nhất 100 cổ đông nắm giữ cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Có hồ sơ đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng hợp lệ theo quy định tại khoản 4 Điều 10 Nghị định này.

iv. Nhận xét:

Những thay đổi so với quy định trước đây

Bảng 2.3: So sánh Nghị định 144/2003/NĐ-CP và Nghị định 14/2007/NĐ-CP

Tiêu chí	Trước đây (nghị định 144)	Hiện nay (nghị định 14)
Vốn	≥ 05 tỷ VNĐ	≥ 80 tỷ VNĐ
Lợi nhuận	2 năm có lãi và không có lỗ lũy kế. Đối với DNNN cổ phần hóa và niêm yết ngay trong vòng 1 năm sau khi chuyển đổi, chỉ cần hoạt động kinh doanh của năm liền trước năm xin phép có lãi	2 năm có lãi và không có lỗ lũy kế
Tính đại chúng	Tối thiểu 20% vốn do ít nhất 50 cổ đông ngoài công ty nắm giữ, công ty trên 100 tỷ thì tỷ lệ này là 15%	Số lượng cổ đông phải từ 100 người trở lên
	Không có các khoản nợ phải trả quá hạn trên 1 năm	Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật
		Công khai mọi khoản nợ đối với công ty của thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng, cổ đông lớn và những người có liên quan

Trái phiếu:	≥ 10 tỷ VNĐ ít nhất 50 người sở hữu trái phiếu	≥ 80 tỷ VNĐ ít nhất 100 người sở hữu trái phiếu
Chứng chỉ quỹ đầu tư:	Tổng giá trị chứng chỉ quỹ theo mệnh giá ≥ 5 tỷ VNĐ Ít nhất 50 người sở hữu chứng chỉ quỹ	Tổng giá trị chứng chỉ quỹ theo mệnh giá ≥ 50 tỷ VNĐ Ít nhất 100 người sở hữu chứng chỉ quỹ Có thêm cam kết nắm giữ đối với sáng lập viên và thành viên Ban đại diện quỹ

Tiêu chuẩn niêm yết là những tiêu chí nhằm đánh giá khả năng hội đủ những điều kiện nhất định của một công ty cổ phần để chứng khoán của đơn vị đó được giao dịch trên TTGDCK/ SGDCK. Ngoài ra, những tiêu chuẩn này còn mang ý nghĩa khuyến khích các công ty đủ điều kiện tham gia niêm yết nhằm tăng tính thanh khoản cho chứng khoán. Với quy định mới tại nghị định 14, các tiêu chuẩn niêm yết đã có những thay đổi tiến bộ như:

- Có sự tách bạch giữa SGDCK và TTGDCK, đối với các công ty niêm yết trên SGDCK đòi hỏi phải đáp ứng các tiêu chuẩn cao hơn so với giao dịch trên TTGDCK.
- Các tiêu chuẩn niêm yết theo nghị định 14 cho thấy đòi hỏi quy mô doanh nghiệp lớn hơn, tính đại chúng cao hơn và không còn ưu tiên cho các doanh nghiệp cổ phần hóa kết hợp với lên niêm yết ngay. Như vậy, các công ty niêm yết trên SGDCK sẽ là những công ty với quy mô vốn lớn, nền tảng kinh doanh tốt, tính thanh khoản cao, tạo ra sự khác biệt giữa doanh nghiệp lên niêm yết với các công ty khác, góp phần nâng cao chất lượng hàng hóa lên niêm yết và tạo uy tín cho thị trường.

Tuy nhiên, cũng còn những hạn chế như các tiêu chuẩn về niêm yết còn tương đối sơ sài, không có sự bổ sung thêm về tiêu chí mà mới chỉ là thay đổi về mặt lượng

cho nên chưa bao quát các vấn đề như yêu cầu về nền tảng kinh doanh của doanh nghiệp, quản trị công ty, khả năng công bố thông tin minh bạch, bảo vệ lợi ích của cổ đông nhỏ. Khi thị trường càng phát triển, nhà đầu tư sẽ càng quan tâm hơn đến các yếu tố này của doanh nghiệp bởi chính nó thể hiện đẳng cấp của doanh nghiệp và tạo nên đặc trưng riêng cho thị trường.

2.2.2.3. Đánh giá hoạt động thẩm định niêm yết

i. Đối với niêm yết lần đầu

a. Quy trình nghiệp vụ

Tiếp nhận và kiểm tra hồ sơ đăng ký niêm yết

Thành viên của Tổ thẩm định niêm yết được giao trách nhiệm chính thụ lý hồ sơ sẽ thực hiện kiểm tra hồ sơ và cấp Phiếu nhận hồ sơ cho tổ chức niêm yết bằng cách giao trực tiếp hoặc chuyển qua đường bưu điện.

Công việc kiểm tra bao gồm:

- Tính đầy đủ: có đầy đủ các tài liệu theo quy định và nộp đủ 3 bộ gồm 01 bộ bản chính và 02 bộ bản sao.
- Tính hợp lệ: các tài liệu có đầy đủ chữ ký của người có thẩm quyền và dấu của tổ chức đăng ký niêm yết

Nội dung kiểm tra cụ thể như sau:

➤ Đối với cổ phiếu

- Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu;
- Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc niêm yết cổ phiếu;
- Sổ đăng ký cổ đông của tổ chức đăng ký niêm yết được lập trong thời hạn một tháng trước thời điểm nộp hồ sơ đăng ký niêm yết;
- Bản cáo bạch theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán;
- Cam kết của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban Kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng Giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng Giám đốc và Kế toán trưởng nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;
- Hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có);
- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc cổ phiếu của tổ chức đó đã đăng ký lưu ký tập trung.

- Đối với trái phiếu
 - Giấy đăng ký niêm yết trái phiếu;
 - Quyết định thông qua việc niêm yết trái phiếu của Hội đồng quản trị hoặc trái phiếu chuyên đổi của Đại hội đồng cổ đông (đối với công ty cổ phần), niêm yết trái phiếu của Hội đồng thành viên (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn từ hai thành viên trở lên) hoặc Chủ sở hữu công ty (đối với công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên) hoặc của cấp có thẩm quyền (đối với doanh nghiệp nhà nước);
 - Sổ đăng ký chủ sở hữu trái phiếu của tổ chức đăng ký niêm yết;
 - Bản cáo bạch theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán;
 - Cam kết thực hiện nghĩa vụ của tổ chức đăng ký niêm yết đối với người đầu tư, bao gồm các điều kiện thanh toán, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, điều kiện chuyển đổi (trường hợp niêm yết trái phiếu chuyên đổi) và các điều kiện khác;
 - Cam kết bảo lãnh thanh toán hoặc Biên bản xác định giá trị tài sản bảo đảm, kèm tài liệu hợp lệ chứng minh quyền sở hữu hợp pháp và hợp đồng bảo hiểm (nếu có) đối với các tài sản đó trong trường hợp niêm yết trái phiếu có bảo đảm. Tài sản dùng để bảo đảm phải được đăng ký với cơ quan có thẩm quyền;
 - Hợp đồng giữa tổ chức phát hành và đại diện người sở hữu trái phiếu;
 - Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc trái phiếu của tổ chức đó đã đăng ký lưu ký tập trung.
- Đối với chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng
 - Giấy đăng ký niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc Giấy đăng ký niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;
 - Quyết định của Đại hội nhà đầu tư về việc niêm yết chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc Quyết định của Đại hội đồng cổ đông thông qua việc niêm yết cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;
 - Sổ đăng ký nhà đầu tư nắm giữ chứng chỉ quỹ đại chúng hoặc sổ đăng ký cổ đông của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng;

- Điều lệ Quỹ đại chúng, công ty đầu tư chứng khoán đại chúng theo mẫu do Bộ Tài chính quy định và Hợp đồng giám sát đã được Đại hội người đầu tư hoặc Đại hội đồng cổ đông thông qua;
- Bản cáo bạch theo quy định tại Điều 15 Luật Chứng khoán;
- Danh sách và lý lịch tóm tắt của thành viên Ban đại diện quỹ; cam kết bằng văn bản của các thành viên độc lập trong Ban đại diện quỹ về sự độc lập của mình đối với công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát;
- Cam kết của sáng lập viên và thành viên Ban đại diện quỹ đầu tư chứng khoán hoặc của cổ đông là thành viên Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát, Giám đốc hoặc Tổng giám đốc, Phó Giám đốc hoặc Phó Tổng giám đốc, Kế toán trưởng của công ty đầu tư chứng khoán về việc nắm giữ 100% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số chứng chỉ quỹ hoặc cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo;
- Báo cáo kết quả đầu tư của quỹ và công ty đầu tư chứng khoán tính đến thời điểm đăng ký niêm yết có xác nhận của ngân hàng giám sát;
- Giấy chứng nhận của Trung tâm lưu ký chứng khoán về việc chứng chỉ quỹ của quỹ đại chúng hoặc cổ phiếu của công ty đầu tư chứng khoán đại chúng đã đăng ký lưu ký tập trung.

Công bố thông tin về việc nhận hồ sơ đăng ký niêm yết

Trong vòng 03 ngày làm việc kể từ ngày cấp Phiếu nhận hồ sơ đầy đủ, thành viên Tổ thẩm định niêm yết chịu trách nhiệm chính về hồ sơ phải chuẩn bị nội dung công bố thông tin về việc nhận hồ sơ đăng ký niêm yết và công bố trên các phương tiện công bố thông tin của SGDCK.

Thẩm định niêm yết

Ngay sau khi tiếp nhận hồ sơ, chuyên viên tổ thẩm định sẽ kiểm tra nội dung, nghiên cứu, phân tích hồ sơ và lập báo cáo tổng hợp trình Hội đồng thẩm định xem xét.

Các công việc cụ thể như sau:

➤ *Kiểm tra nội dung:*

- Việc kiểm tra nội dung của hồ sơ được thực hiện trên cơ sở:

- Nội dung bản cáo bạch: có đầy đủ các nội dung theo quy định của Bộ Tài chính; các nội dung được trình bày rõ ràng, mạch lạc; có đầy đủ các tài liệu chứng minh, giải trình cần thiết.
- Kiểm tra các báo cáo tài chính đối với hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu/ trái phiếu:
 - o Phải có báo cáo tài chính đầy đủ trong hai năm liên tục gần nhất tính đến thời điểm đăng ký niêm yết gồm Bảng cân đối kế toán, Báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, Thuyết minh báo cáo tài chính, Ý kiến của công ty kiểm toán.
 - o Công ty kiểm toán xác nhận báo cáo tài chính phải là công ty thuộc danh sách được UBCK Nhà nước chấp thuận và kiểm toán viên ký trên báo cáo kiểm toán phải thuộc danh sách kiểm toán viên được Kiểm toán Nhà nước cấp phép hành nghề.
 - o Ý kiến kiểm toán đối với báo cáo tài chính phải là “chấp thuận toàn bộ” hoặc “chấp thuận có ngoại trừ”, trường hợp chấp nhận có ngoại trừ thì khoản ngoại trừ phải không trọng yếu và phải có giải trình rõ ràng về lý do cho việc ngoại trừ đó
 - o Kết quả sản xuất kinh doanh trong 2 năm liên trước năm đăng ký niêm yết phải có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến năm đăng ký niêm yết.
 - o Không có các khoản nợ quá hạn chưa được dự phòng theo quy định của pháp luật đối với hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu hoặc không có các khoản nợ quá hạn trên 1 năm và hoàn thành các nghĩa vụ tài chính với Nhà nước đối với hồ sơ đăng ký niêm yết trái phiếu.
- Kiểm tra Báo cáo kết quả đầu tư của quỹ đại chúng hoặc của công ty đầu tư chứng khoán:
 - o Kiểm tra danh mục đầu tư
 - o Kiểm tra tỷ lệ giải ngân tiền đầu tư vào chứng khoán
 - o So sánh danh mục đầu tư và chiến lược đầu tư của quỹ hoặc của công ty đầu tư đã được công bố trong Điều lệ quỹ hoặc Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán
- Kiểm tra Điều lệ công ty/ Điều lệ quỹ / Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán:

- Điều lệ công ty phải tuân theo Mẫu Điều lệ áp dụng cho các công ty niêm yết do Chính phủ ban hành. Trường hợp tổ chức đăng ký niêm yết chưa áp dụng Mẫu Điều lệ, tổ chức đăng ký niêm yết phải có công văn cam kết thực hiện theo lộ trình cụ thể.
- Điều lệ quỹ và Điều lệ công ty đầu tư chứng khoán phải tuân theo mẫu quy định dành cho các loại hình này.
- Kiểm tra các điều kiện niêm yết căn cứ theo các quy định hiện hành.
- Kiểm tra các cam kết và lộ trình thực hiện cam kết khi lên niêm yết (chỉnh sửa điều lệ, thực hiện tăng vốn, công bố thù lao HĐQT, BKS, số thành viên HĐQT độc lập...)
- Trường hợp hồ sơ cần bổ sung, sửa đổi, giải trình về mặt nội dung, Tổ thẩm định niêm yết có trách nhiệm dự thảo công văn yêu cầu tổ chức đăng ký niêm yết bổ sung, sửa đổi, giải trình trình Phó Tổng Giám đốc phụ trách khối quyết định và ký gửi tổ chức đăng ký niêm yết.
- Trường hợp cần xin ý kiến của các cơ quan/ tổ chức ngoài SGDCK về các vấn đề liên quan đến chế độ, chính sách, Tổ Thẩm định lập tờ trình kèm theo dự thảo công văn trình Phó Tổng Giám đốc phụ trách khối quyết định và ký gửi để lấy ý kiến các cơ quan/ tổ chức liên quan.
- Bản bổ sung, sửa đổi, giải trình của tổ chức đăng ký niêm yết phải có đầy đủ chữ ký của những người đã ký trong hồ sơ gốc hoặc của những người có chức danh tương đương.
- Thời gian tổ chức đăng ký niêm yết bổ sung, sửa đổi hồ sơ không tính vào thời gian xem xét hồ sơ.
- *Phân tích và đánh giá hồ sơ niêm yết:*
 - Tổ trưởng Tổ thẩm định sẽ phân công các thành viên trong tổ thực hiện phân tích hồ sơ đăng ký niêm yết theo từng nội dung cụ thể.
 - Các nội dung phân tích và đánh giá bao gồm:
 - (1) Tính đầy đủ và hợp lệ của bộ hồ sơ
 - (2) Đánh giá các điều kiện cấp Quyết định chấp thuận đăng ký niêm yết
 - (3) Phân tích tình hình tài chính và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức đăng ký niêm yết:

- Phân tích đặc điểm kinh doanh, lợi thế và bất lợi của tổ chức đăng ký niêm yết, xem xét cụ thể về nguồn nguyên vật liệu, chi phí sản xuất, tài sản, thị trường tiêu thụ, thị phần, vị thế trong ngành, triển vọng phát triển của ngành;
- Phân tích các chỉ tiêu tài chính (so sánh với các công ty niêm yết trong cùng lĩnh vực)
- Đánh giá tình hình triển khai các dự án đầu tư và kế hoạch phát triển trong tương lai.

(4) Phân tích tình hình đầu tư của quỹ đầu tư/ công ty đầu tư chứng khoán

- Phân tích tình hình đầu tư: danh mục đầu tư, kết quả đầu tư
- Đánh giá việc thực hiện các chiến lược đầu tư của quỹ/ công ty đầu tư

(5) Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến giá chứng khoán

- Trong quá trình kiểm tra, phân tích và đánh giá hồ sơ đăng ký niêm yết, nếu cần thiết Tổ Thẩm định có thể tiến hành khảo sát thực tế tại doanh nghiệp để thu thập thêm thông tin về hoạt động của tổ chức đăng ký niêm yết, hệ thống thiết bị cơ sở hạ tầng, trình độ kỹ thuật...
- Sau khi hoàn tất phần phân tích đánh giá, Tổ Thẩm định sẽ họp và thống nhất ý kiến về việc cấp hay không cấp quyết định chấp thuận đăng ký niêm yết.

Lập báo cáo tổng hợp:

Thành viên Tổ Thẩm định chịu trách nhiệm chính về hồ sơ đăng ký niêm yết thu thập các nội dung phân tích đánh giá của các thành viên trong tổ và lập Báo cáo tổng hợp

Hội đồng thẩm định họp xem xét hồ sơ đăng ký niêm yết

Sau khi nhận được bộ hồ sơ do Tổ Thẩm định gửi đến, các thành viên trong Hội đồng sẽ xem xét và cho ý kiến vào Phiếu đánh giá hồ sơ về việc chấp thuận hay không chấp thuận đăng ký niêm yết và gửi về cho Chủ tịch Hội đồng. Trong vòng 5 ngày làm việc kể từ ngày nhận được bộ hồ sơ do Tổ Thẩm định gửi đến, Hội đồng sẽ tổ chức họp để đưa ra kết luận cuối cùng về việc chấp thuận/ không chấp thuận đăng ký niêm yết.

Chấp thuận nguyên tắc về việc niêm yết

Trường hợp Hội đồng chấp thuận việc đăng ký niêm yết, Tổ Thẩm định dự thảo công văn chấp thuận đăng ký niêm yết về mặt nguyên tắc cho tổ chức đăng ký niêm

yết kèm theo các yêu cầu hoàn tất thủ tục để được cấp Quyết định chấp thuận đăng ký niêm yết

Hoàn tất thủ tục cấp Quyết định chấp thuận đăng ký niêm yết

Trong vòng 03 ngày làm việc sau khi tổ chức đăng ký niêm yết hoàn tất thủ tục và hồ sơ theo quy định tại công văn chấp thuận đăng ký niêm yết về mặt nguyên tắc, Tổ Thẩm định sẽ chuẩn bị Quyết định chấp thuận đăng ký niêm yết kèm theo bộ hồ sơ trình Tổng Giám đốc SGDCK ký và gửi đến tổ chức đăng ký niêm yết

b. Kết quả thẩm định niêm yết

Từ 1/1/2007 đến 05/10/2007, SGDCK Tp.HCM đã nhận được hồ sơ đăng ký niêm yết của 5 loại trái phiếu của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) và 31 công ty cổ phần sau:

Bảng 2.4: Danh sách công ty nộp hồ sơ đăng ký niêm yết

Stt	Tên công ty	Vốn điều lệ	Số lượng cp đăng ký NY
1	CTCP Công nghiệp Tung Kuang	163.910.451.767	3.281.854
2	Cty Chế biến Gỗ Thuận An	84.077.500.000	8.407.750
3	Công ty CP Cao su Tây Ninh	300.000.000.000	30.000.000
4	CTCP Dệt May Thành Công	189.824.970.000	18.982.497
5	CTCP Phát triển Nhà BRVT	81.280.000.000	8.128.000
6	Công ty CP Cao su Thống Nhất	192.500.000.000	19.250.000
7	Tổng công ty cổ phần Xây dựng Điện Việt Nam	320.000.000.000	32.000.000
8	Công ty cp Quốc tế Hoàng Gia	353.724.890.000	8.589.119
9	CTCP Dịch vụ - Du lịch Dầu khí (Petrosetco)	255.300.000.000	25.530.000
10	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	1.290.000.000.000	129.000.000
11	CTP Vận tải xăng dầu Vitaco	400.000.000.000	40.000.000
12	CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cửu Long An Giang	90.000.000.000	9.000.000
13	CTCP Đầu tư phát triển Nhà và Đô thị IDICO	80.000.000.000	8.000.000
14	CTCP Vĩnh Hoàn	300.000.000.000	30.000.000
15	CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm	82.000.000.000	8.200.000
16	CTCP Vật tư Kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ	83.129.150.000	8.312.915
17	CTCP Vincom	800.000.000.000	80.000.000
18	CTCP Chứng khoán Sài Gòn	799.999.170.000	79.999.917
19	CTCP Thủy hải sản Minh Phú	700.000.000.000	70.000.000
20	CTCP Xi măng Hà Tiên 1	870.000.000.000	87.000.000

21	CTCP Cao su Đồng Phú	400.000.000.000	40.000.000
22	CTCP Xây dựng số 5	86.000.000.000	8.600.000
23	CTCP Viconship	80.373.340.000	8.037.330
24	CTCP Hóa sinh	100.000.000.000	10.000.000
25	CTCP Incomfish	118.000.000.000	11.800.000
26	CTCP Thủy sản Nam Việt	660.000.000.000	66.000.000
27	CTCP Nhựa Tân Đại Hưng	104.000.000.000	10.400.000
28	CTCP Lâm Thủy Sản Bến Tre	150.000.000.000	15.000.000
29	CTCP Mía đường Bourbon Tây Ninh	1.419.258.000.000	141.925.800
30	CTCP Phân đạm và hóa chất dầu khí	3.800.000.000.000	380.000.000
31	Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVTRANS)	720.000.000.000	72.000.000
	Tổng		1.467.445.182

(Nguồn: SGDCK Tp.HCM)

Số lượng hồ sơ đăng ký niêm yết từ đầu năm đến nay tương đối ít. Thực tế khi mới tiếp nhận nhiệm vụ thẩm định niêm yết, SGDCK Tp.HCM chỉ nhận được 1 hồ sơ chuyển giao từ Ban Quản lý Phát hành của Công ty cổ phần Công nghiệp Tung Kuang và không có hồ sơ đăng ký niêm yết mới. Nguyên nhân do các công ty chưa kịp hoàn thành báo cáo tài chính kiểm toán năm nên không thể nộp hồ sơ đầy đủ, cộng với tình hình thị trường trầm lắng làm các công ty ngại việc lên niêm yết. Chỉ tới khoảng tháng 4 các công ty mới rải rác nộp hồ sơ đăng ký niêm yết. Hiện nay, thị trường đang nóng trở lại và số lượng hồ sơ đăng ký niêm yết dần tăng lên. Từ nay đến cuối năm chắc chắn số lượng công ty nộp hồ sơ sẽ tăng lên rất nhiều, xu hướng này là tất yếu khách quan khi mà hiện nay thị trường OTC gần như đóng băng, cổ phiếu không thể giao dịch được và các công ty chịu áp lực từ cổ đông phải lên sàn để tạo tính thanh khoản cho cổ phiếu của công ty.

Trong số các công ty trên có CTCP Công nghiệp Tung Kuang và CTCP Quốc tế Hoàng Gia là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, còn lại là doanh nghiệp tư nhân chuyển đổi thành công ty cổ phần hoặc tiền thân là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa. Trong số các hồ sơ trên, SGDCK Tp.HCM đã chấp thuận niêm yết chính thức cho 13 công ty và 4 loại trái phiếu của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam. Các hồ sơ còn lại đang trong quá trình xem xét, phân tích hoặc chờ doanh nghiệp bổ sung hồ sơ. Có những hồ sơ từ sau khi SGDCK Tp.HCM yêu cầu bổ sung, chỉnh sửa thì không thấy doanh nghiệp phản hồi ý kiến như hồ sơ chuyển sàn của CTCP Công nghiệp Tung Kuang. Thời gian thẩm định một hồ sơ thông thường là 30 ngày, các

chuyên viên tổ thẩm định đã cố gắng hết sức để rút ngắn thời gian tuy nhiên còn phụ thuộc vào việc doanh nghiệp bổ sung hồ sơ nhanh hay chậm.

Có thể nói dù mới chỉ nhận nhiệm vụ thẩm định niêm yết và không hề được tập sự, đào tạo nhưng với kinh nghiệm quản lý niêm yết từ trước đến nay và trước nhu cầu của các công ty, SGDCK Tp.HCM đã rất cố gắng để không làm gián đoạn lộ trình niêm yết của các công ty. Ngay cả khi các quy chế, quy trình chưa được ban hành, Sở vẫn linh động tiếp nhận hồ sơ và tiến hành thẩm định dựa trên những kinh nghiệm trong quản lý niêm yết cũng như những kinh nghiệm được truyền thụ từ Ban Quản lý Phát hành. Dù chỉ mới tiếp nhận và tiến hành thẩm định một số ít hồ sơ nhưng trong quá trình thực hiện đã phát sinh khá nhiều vấn đề khó khăn do những bất cập trong quy định pháp lý, sự không đồng bộ giữa các văn bản pháp luật, ý thức của các công ty và sự phát triển còn non yếu của thị trường nước ta nói chung.

c. Những vấn đề phát sinh trong quá trình thẩm định niêm yết:

- *Do quy định pháp lý bất cập, không rõ ràng:*
 - Điều kiện niêm yết không quy định bắt buộc phải có tổ chức tư vấn niêm yết nên trong hồ sơ đăng ký niêm yết chỉ yêu cầu là có hợp đồng tư vấn niêm yết (nếu có). Nhưng trong mẫu Bản cáo bạch thì có nội dung ‘ý kiến của tổ chức tư vấn niêm yết’. Như vậy có bắt buộc tổ chức đăng ký niêm yết phải có công ty tư vấn hay không, trường hợp các công ty đăng ký niêm yết là công ty có chức năng tư vấn luôn thì thế nào (ví dụ công ty chứng khoán). Nếu không quy định bắt buộc có công ty tư vấn thì làm sao đảm bảo tính khách quan khi tổ chức đăng ký niêm yết tự lập hồ sơ, tự làm Bản cáo bạch và đưa ra ý kiến đánh giá cho chính công ty họ.
 - Công ty vẫn đảm bảo yêu cầu 2 năm có lãi và không có lỗ lũy kế tính đến thời điểm nộp hồ sơ, tuy nhiên báo cáo tài chính kiểm toán có nhiều khoản ngoại trừ và những khoản ngoại trừ này gây ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận thì Sở cũng phải cân nhắc rất kỹ việc chấp thuận niêm yết. Mặc dù điều kiện đưa ra là những khoản ngoại trừ này không trọng yếu và có giải thích rõ ràng về cơ sở cho việc ngoại trừ thì hồ sơ vẫn được chấp nhận. Tuy nhiên có những trường hợp ngoại trừ ảnh hưởng lớn làm giảm đáng kể lợi nhuận thì rất khó xem xét. Không chấp thuận thì không theo đúng quy định, nhưng chấp thuận thì có thể gây rủi ro cho nhà đầu tư khi quyết định đầu tư vào doanh nghiệp.

– Quy định đưa ra là phát hành ra công chúng thì phải xin phép UBCKNN nhưng trước đây chưa quy định đối tượng công ty đại chúng và không cơ quan nào quản lý đối tượng này, các công ty không biết UBCK là cơ quan nào thì làm sao biết để thực hiện quy định. Vì vậy rất nhiều công ty vô tình vi phạm, các công ty nộp hồ sơ niêm yết đã thực hiện phát hành ra công chúng nhưng không đăng ký, báo cáo với UBCKNN. Như vậy, các công ty này đã vi phạm quy định và việc thẩm định hồ sơ phải bị gián đoạn, sau khi công ty thực hiện báo cáo lại với UBCK và UBCK có công văn xử lý thì hồ sơ đó mới tiếp tục được xem xét.

– Giấy phép đăng ký kinh doanh của công ty ghi nhận toàn bộ cổ đông lúc mới thành lập là cổ đông sáng lập của công ty. Nếu chiếu theo quy định của Luật doanh nghiệp thì trong vòng 3 năm kể từ khi thành lập, các cổ đông này không được chuyển nhượng cổ phiếu cho người không phải là cổ đông sáng lập trừ khi được Đại hội đồng cổ đông chấp thuận. Như vậy toàn bộ cổ phiếu của công ty không giao dịch được thì không thể nào niêm yết được. Trường hợp này, Sở phải tạm thời hướng dẫn công ty họp Đại hội cổ đông và chỉ xác định một số người đại diện là cổ đông sáng lập nắm giữ tối thiểu 20% vốn cổ phần của công ty theo đúng quy định của Luật doanh nghiệp, còn lại các cổ đông khác được chuyển nhượng cổ phiếu.

– Các cổ đông nước ngoài của tổ chức đăng ký niêm yết nắm giữ trên 49% tổng số cổ phiếu của công ty. Trong khi theo quy định hiện nay, các cổ đông nước ngoài chỉ được sở hữu tối đa 49% tổng số cổ phiếu của một tổ chức niêm yết. Trường hợp này tổ chức đăng ký niêm yết phải thực hiện giảm tỷ lệ sở hữu của các cổ đông nước ngoài sao cho không vượt 49% thì mới đảm bảo tuân theo đúng quy định. Tuy nhiên, do các quy định của luật pháp nước ta không đồng bộ, thống nhất nên có những trường hợp bất cập xảy ra.

Chẳng hạn như trường hợp một công ty tiền thân là Công ty TNHH được thành lập theo Luật khuyến khích đầu tư trong nước, sau đó chuyển đổi thành công ty cổ phần có sáng lập viên là Việt kiều nắm giữ hơn 50% vốn điều lệ. Ở thời điểm công ty chuyển đổi thành công ty cổ phần chưa có quy định rõ ràng nên Nhà nước đã cấp phép thành lập cho công ty như thế; nhưng sau đó theo Quy chế góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp Việt Nam thì cổ đông Việt kiều được xem là nhà đầu tư nước ngoài và quy định nhà đầu tư nước ngoài chỉ được sở hữu tối đa

30% vốn cổ phần trong doanh nghiệp, nếu doanh nghiệp lên niên yết thì tỷ lệ này được nâng lên là 49%. Như vậy do khách quan mà công ty không đáp ứng được điều kiện về tỷ lệ sở hữu và đành phải bị gián đoạn quá trình thẩm định niên yết.

▪ *Do công ty đăng ký niên yết, công ty tư vấn không nắm rõ quy định, lập hồ sơ không cẩn thận:*

– Báo cáo tài chính đã được kiểm toán nhưng công ty kiểm toán hoặc kiểm toán viên không nằm trong danh sách công ty kiểm toán và kiểm toán viên được chấp thuận của UBCKNN. Trường hợp này bắt buộc công ty đăng ký niên yết phải thực hiện kiểm toán lại.

– Số liệu mang sang giữa các kỳ, các năm trong các báo cáo tài chính không khớp nhau; có thể là so sai sót trong lập biểu, do có quyết định mới thay đổi phương pháp kế toán hoặc thay đổi công ty kiểm toán. Trường hợp này cần yêu cầu có giải trình cụ thể hoặc lưu ý của công ty kiểm toán.

– Vốn điều lệ trên Giấy phép đăng ký kinh doanh không khớp với số lượng cổ phiếu mà công ty đăng ký niên yết. Các công ty rơi vào trường hợp này thường là do đang trong quá trình phát hành hoặc mới phát hành xong nhưng chưa làm đăng ký kinh doanh lại theo số vốn mới. Trong trường hợp này các công ty phải hoàn tất đợt phát hành và thực hiện kiểm toán nguồn vốn chủ sở hữu thì hồ sơ mới tiếp tục được xem xét.

– Đại hội đồng cổ đông đã thông qua việc niên yết tuy nhiên việc tổ chức đại hội đồng cổ đông lại không hợp lệ do không đảm bảo tỷ lệ cổ đông tham dự. Luật doanh nghiệp 1999 quy định để tổ chức đại hội cổ đông hợp lệ thì tỷ lệ tham dự phải từ 51% trở lên, nhưng theo Luật doanh nghiệp 2005 thì tỷ lệ này là 65%. Đa số các công ty chưa thay đổi điều lệ cho phù hợp với Luật doanh nghiệp mới và không để ý đến sự thay đổi trong Luật doanh nghiệp nên vẫn áp dụng tỷ lệ 51%. Nếu rơi vào trường hợp này coi như Nghị quyết không được công nhận và công ty phải tổ chức lại đại hội đồng cổ đông để thông qua việc niên yết.

– Nghị quyết của Đại hội đồng cổ đông đã thông qua việc niên yết tuy nhiên thời gian tổ chức đại hội cổ đông cách quá lâu so với thời điểm gọi hồ sơ niên yết thì công ty cũng phải lấy ý kiến đại hội cổ đông lại về việc niên yết (ví dụ cách xa trên 1 năm)

– Bản cáo bạch không đầy đủ các nội dung theo quy định, số liệu tài chính trong Bản cáo bạch không khớp với số liệu trong báo cáo tài chính. Các trường hợp này công ty phải bổ sung, chỉnh sửa cho phù hợp.

– Điều lệ công ty chưa tuân theo điều lệ mẫu áp dụng cho các công ty niêm yết. Công ty phải làm cam kết sửa đổi theo điều lệ mẫu trong kỳ đại hội cổ đông gần nhất.

– Ban kiểm soát của công ty không có người có chuyên môn về kế toán theo quy định của pháp luật. Công ty phải cam kết sẽ bầu bổ sung người có chuyên môn kế toán trong kỳ đại hội cổ đông gần nhất.

▪ *Những vấn đề khác:*

– Trong quá trình thẩm định cần có sự đánh giá, so sánh giữa công ty với các doanh nghiệp cùng ngành nghề để thấy được vị trí, khả năng, tốc độ phát triển của công ty có tương xứng hay vượt xa hay tụt hậu so với doanh nghiệp bạn. Nhưng hiện nay tại nước ta chưa có thống kê riêng cho các ngành nghề và việc lấy được số liệu của các ngành để phân tích là rất khó khăn, có thể nói là không thể làm được và có làm được thì tính chính xác cũng rất hạn chế. Do đó, vấn đề này đã hạn chế phần nào kết quả so sánh khi tiến hành thẩm định.

Qua những trường hợp trên cũng cho ta thấy sự lỏng lẻo trong quản lý và sự non yếu của thị trường nước ta. Chúng ta đặt ra quy định nhưng không giám sát được việc thực thi quy định cho nên những quy định đó không phát huy tác dụng, doanh nghiệp có thể vô tình hay cố ý vi phạm và khi bắt buộc phải công khai thì mới lộ ra những vấn đề bất cập làm đau đầu cả doanh nghiệp và nhà quản lý. Đây là một thực tế mà chúng ta phải chấp nhận và chỉ có thể từ từ giải quyết, bởi nước ta cũng đang trong quá trình chuyển đổi và phát triển, không thể ngay lập tức có thể hoàn thiện được.

ii. Đối với niêm yết bổ sung

a) Quy trình nghiệp vụ

Tổ chức niêm yết phải đăng ký niêm yết bổ sung trong các trường hợp phát hành thêm cổ phiếu để trả cổ tức hoặc thưởng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu; chào bán quyền mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ; chào bán chứng khoán phát hành thêm cho đối tác chiến lược, cho cán bộ công nhân viên; chào bán thêm chứng khoán ra công chúng và các trường hợp khác khi tổ chức niêm yết thay đổi số lượng chứng khoán niêm yết trên Sở Giao dịch.

Việc xem xét cấp phép niêm yết bổ sung đơn giản hơn rất nhiều so với thẩm định niêm yết lần đầu. Hồ sơ nộp cho Sở Giao dịch gồm có:

- Đơn đăng ký niêm yết bổ sung
- Báo cáo kết quả phát hành
- Sổ cổ đông
- Giấy xác nhận số tiền trong tài khoản phong tỏa (trường hợp công ty phát hành huy động thêm vốn)

Trong vòng 5 ngày làm việc từ khi nhận được hồ sơ đầy đủ và hợp lệ, Trung tâm xem xét quyết định chấp thuận hoặc không chấp thuận đăng ký niêm yết bổ sung. Khi xem xét niêm yết bổ sung, chuyên viên sẽ coi hồ sơ để xác nhận xem doanh nghiệp có phát hành thành công đúng số lượng đăng ký niêm yết hay không và cơ cấu vốn sau khi phát hành có còn đảm bảo duy trì được tiêu chuẩn niêm yết hay không. Việc đánh giá này tương đối đơn giản nên Trung tâm cố gắng giải quyết hồ sơ rất nhanh để doanh nghiệp sớm hoàn tất đợt phát hành và nhà đầu tư sớm có cổ phiếu đưa vào giao dịch.

Việc nộp hồ sơ đăng ký niêm yết bổ sung là một thủ tục tất yếu tổ chức niêm yết phải làm. Bởi vì khi cổ phiếu đã được niêm yết thì mọi giao dịch phải thông qua hệ thống giao dịch của Trung tâm, cho nên sau khi phát hành thành công công ty phải đăng ký niêm yết bổ sung cho số lượng cổ phiếu đó thì cổ đông mới có thể tiến hành giao dịch được.

b) Kết quả xem xét niêm yết bổ sung

Chúng ta có thể xem xét kết quả các đợt niêm yết bổ sung từ đầu năm 2007 đến 05/10/2007 trong phụ lục 2 (Phụ lục 2: các đợt niêm yết bổ sung được cấp phép từ đầu năm đến 05/10/2007)

Từ đầu năm đến nay các công ty thực hiện phát hành và niêm yết bổ sung khá nhiều, giá trị niêm yết bổ sung từ đầu năm đến nay đã lớn hơn giá trị niêm yết bổ sung của cả năm 2006. Giá trị vốn huy động được từ các đợt phát hành thêm lên đến 11.418 tỷ đồng. Có thể nói các công ty niêm yết đang phát huy rất tốt lợi thế từ thị trường chứng khoán để huy động vốn cho các dự án đầu tư, mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

Chương III

MỘT SỐ KIẾN NGHỊ NHẪM HOÀN THIỆN HỆ THỐNG THẨM ĐỊNH NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1. Định hướng phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam

Theo chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt thì từ nay đến 2010 sẽ phát triển thị trường chứng khoán cả về quy mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, góp phần phát triển thị trường tài chính Việt Nam; duy trì trật tự, an toàn, mở rộng phạm vi, tăng cường hiệu quả quản lý, giám sát thị trường nhằm bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư; từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế. Cụ thể như sau:

- Mở rộng qui mô của thị trường chứng khoán tập trung, phần đầu đưa tổng giá trị thị trường đến năm 2005 đạt mức 2 - 3% GDP và đến năm 2010 đạt mức 10 - 15% GDP.
 - Tập trung phát triển thị trường trái phiếu, trước hết là trái phiếu Chính phủ để huy động vốn cho ngân sách Nhà nước và cho đầu tư phát triển.
 - Tăng số lượng các loại cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán tập trung nhằm tăng qui mô về vốn cho các doanh nghiệp và nâng cao hiệu quả sản xuất, kinh doanh của các công ty niêm yết.
- Xây dựng và phát triển các Trung tâm Giao dịch chứng khoán, Sở Giao dịch chứng khoán, Trung tâm Lưu ký chứng khoán nhằm cung cấp các dịch vụ giao dịch, đăng ký, lưu ký và thanh toán chứng khoán theo hướng hiện đại hoá.
 - Xây dựng Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh thành Sở giao dịch chứng khoán với hệ thống giao dịch, hệ thống giám sát và công bố thông tin thị trường tự động hoá hoàn toàn.

- Xây dựng thị trường giao dịch cổ phiếu của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Hà Nội; chuẩn bị điều kiện để sau năm 2010 chuyển thành thị trường Giao dịch Chứng khoán phi tập trung (OTC).
- Thành lập Trung tâm Lưu ký độc lập cung cấp các dịch vụ đăng ký chứng khoán, lưu ký và thanh toán cho hoạt động giao dịch chứng khoán của Sở giao dịch Chứng khoán và Trung tâm Giao dịch Chứng khoán; mở rộng phạm vi lưu ký các loại chứng khoán chưa niêm yết.
- Phát triển các định chế tài chính trung gian cho thị trường chứng khoán Việt Nam.
 - Tăng quy mô và phạm vi hoạt động nghiệp vụ kinh doanh, dịch vụ của các công ty chứng khoán. Phát triển các công ty chứng khoán theo hai loại hình: Công ty Chứng khoán đa nghiệp vụ và công ty chứng khoán chuyên doanh, nhằm tăng chất lượng cung cấp dịch vụ và khả năng chuyên môn hoá hoạt động nghiệp vụ.
 - Khuyến khích và tạo điều kiện để các tổ chức thuộc mọi thành phần kinh tế có đủ điều kiện thành lập các công ty chứng khoán, khuyến khích các công ty chứng khoán thành lập các chi nhánh, phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh ở các tỉnh, thành phố lớn, các khu vực đông dân cư trong cả nước.
 - Phát triển các công ty quản lý quỹ đầu tư chứng khoán cả về quy mô và chất lượng hoạt động. Đa dạng hoá các loại hình sở hữu đối với công ty quản lý quỹ đầu tư. Khuyến khích các công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư.
 - Thành lập một số công ty định mức tín nhiệm để đánh giá, xếp loại rủi ro các loại chứng khoán niêm yết và định mức tín nhiệm của các doanh nghiệp Việt Nam.
- Phát triển các nhà đầu tư có tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân
 - Thiết lập hệ thống các nhà đầu tư có tổ chức bao gồm các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán, các công ty tài chính, công ty bảo hiểm, các quỹ bảo hiểm, quỹ đầu tư..., tạo điều kiện cho các tổ chức này tham gia thị trường

với vai trò là các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và thực hiện chức năng của nhà tạo lập thị trường.

- Mở rộng và phát triển các loại hình quỹ đầu tư chứng khoán; tạo điều kiện cho các nhà đầu tư nhỏ, các nhà đầu tư cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán thông qua góp vốn vào các quỹ đầu tư.

3.2. Những yêu cầu đặt ra đối với hoạt động thẩm định niêm yết

Với định hướng phát triển như trên có thể thấy rằng thị trường chứng khoán Việt Nam trong tương lai gần hứa hẹn sẽ có sự phát triển vượt bậc và sự tăng trưởng mạnh mẽ. Trước nhu cầu phát triển của thị trường đòi hỏi phải gia tăng số lượng công ty lên niêm yết để mở rộng quy mô của thị trường, hoạt động thẩm định niêm yết phải có sự trưởng thành và đáp ứng được những yêu cầu như:

- Cung cấp cho thị trường những hàng hóa có chất lượng, đó không chỉ là những công ty lớn mà phải kinh doanh thật sự hiệu quả, là những doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành
- Tăng cường và đa dạng hóa chủng loại hàng hóa niêm yết chứ không chỉ bó gọn trong cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư
- Nâng cao tính công khai, minh bạch của hoạt động thẩm định cũng như của thị trường chứng khoán để bảo vệ quyền lợi của các nhà đầu tư tham gia thị trường;

3.3. Một số kiến nghị nhằm hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm yết trước nhu cầu phát triển của thị trường

3.3.1. Những kiến nghị liên quan đến xây dựng tiêu chuẩn niêm yết

a) Xây dựng các tiêu chuẩn niêm yết linh hoạt theo tình hình phát triển của thị trường

Hoạt động thẩm định niêm yết có sự gắn kết chặt chẽ với sự phát triển của thị trường, với thị trường còn non yếu thì tiêu chuẩn niêm yết nên dễ dàng, đơn giản để khuyến khích các công ty lên niêm yết, nhưng khi thị trường phát triển thì cũng cần thay đổi tiêu chuẩn niêm yết để đảm bảo chất lượng hàng hoá đưa ra thị trường. Các tiêu chuẩn niêm yết của thị trường nước ta còn tương đối đơn giản, chưa bao quát các

vấn đề như yêu cầu về nền tảng kinh doanh của doanh nghiệp, quản trị công ty, khả năng công bố thông tin minh bạch, bảo vệ lợi ích của cổ đông nhỏ, loại bỏ tính gia đình. Khi thị trường càng phát triển, nhà đầu tư sẽ càng quan tâm hơn đến các yếu tố này của doanh nghiệp để bảo vệ lợi ích của mình bởi chính nó thể hiện đẳng cấp của doanh nghiệp và tạo nên sự khác biệt giữa doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết. Hiện nay có thể nói là thị trường nước ta đang bước vào giai đoạn phát triển ổn định và chuẩn bị tăng tốc, đồng thời chúng ta cũng có nhiều biên bản ghi nhớ hợp tác với thị trường khác, để có thể bắt kịp với sự phát triển của thị trường các nước cũng như tạo cho các doanh nghiệp làm quen một môi trường chuyên nghiệp để có thể dễ dàng hội nhập, thiết nghĩ chúng ta nên có sự điều chỉnh các tiêu chuẩn niêm yết. *Chúng ta có thể bổ sung một số điểm sau vào tiêu chuẩn niêm yết:*

- Quy định về thời gian hoạt động tối thiểu của doanh nghiệp từ khi thành lập. Ví dụ như doanh nghiệp phải có thời gian hoạt động từ khi thành lập ít nhất là 3 năm. Quy định này là cần thiết để thấy được hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có sự liên tục, ổn định.
- Quy định về giá trị thị trường của doanh nghiệp, giá trị thị trường phải gắn với giá trị thực của doanh nghiệp, không vượt xa giá trị thực. Tại Nhật Bản, tiêu chuẩn niêm yết yêu cầu giá trị thị trường của doanh nghiệp phải đạt mức tối thiểu theo quy định và phải gắn với giá trị thực của doanh nghiệp, tránh trường hợp các doanh nghiệp thao túng thị trường, đẩy giá cổ phiếu lên quá cao, như vậy sẽ ảnh hưởng tới nhà đầu tư.
- Quy định về thời gian điều hành tối thiểu của Ban lãnh đạo doanh nghiệp. Có thể là doanh nghiệp phải có cùng một Ban lãnh đạo trong vòng ít nhất là 1 năm trở lên. Quy định này là nhằm đảm bảo tính ổn định trong việc điều hành hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, có như vậy thì các kế hoạch, chiến lược kinh doanh mới được thực hiện một cách xuyên suốt nhằm đạt được mục tiêu đề ra. Một doanh nghiệp có Ban lãnh đạo liên tục thay đổi thì hoạt động kinh doanh sẽ bị xáo trộn và không thể nào làm cho nhà đầu tư yên tâm được.
- Những quy định liên quan đến việc quản trị doanh nghiệp (sẽ nói rõ hơn ở kiến nghị thứ 5 về cải thiện tình hình quản trị công ty) nhằm đảm bảo doanh nghiệp

có tình hình quản trị tốt thì hoạt động kinh doanh mới hiệu quả, đồng thời bảo vệ quyền lợi của các cổ đông nhỏ. Hiện nay xu hướng các doanh nghiệp đều đa dạng hóa trong kinh doanh, tham gia vào nhiều ngành nghề khác nhau và bộ máy hoạt động ngày càng mở rộng do đó vấn đề quản trị ngày càng quan trọng, có vai trò quyết định sự thành bại của doanh nghiệp.

- Yêu cầu về quy trình công bố thông tin của doanh nghiệp đảm bảo sự kịp thời, chính xác, minh bạch. Doanh nghiệp phải quy định rõ trách nhiệm của nhân viên công bố thông tin và có biện pháp xử lý nghiêm đối với các cá nhân làm rò rỉ thông tin. Hiện nay ở nước ta tình trạng rò rỉ thông tin là rất phổ biến và gây hại rất lớn cho nhà đầu tư, do đó việc đảm bảo thông tin từ chính doanh nghiệp là hết sức cần thiết.

Nước ta đã ban hành Luật chứng khoán và Nghị định, Thông tư hướng dẫn trong đó có quy định điều kiện niêm yết. Các điều kiện này không đưa vào trong Nghị định *nhưng SGDCK có thể đưa thêm vào khi ban hành Quy trình tiếp nhận và xét duyệt hồ sơ niêm yết hoặc đưa vào trong các tiêu chí khi phân tích, đánh giá doanh nghiệp.*

b) Xây dựng tiêu chuẩn niêm yết cho các loại hàng hóa mới

Khi thị trường phát triển, các loại hàng hóa sẽ ngày càng đa dạng, phong phú và cần có tiêu chuẩn niêm yết riêng cho chúng. Hiện nay, thị trường chúng ta đang bước vào thời kỳ phát triển mạnh mẽ, cơ quan quản lý cần có sự chuẩn bị trước để nghiên cứu, xây dựng tiêu chuẩn niêm yết cho các loại chứng khoán mới như quyền chọn, hợp đồng tương lai tạo cơ sở cho sự ra đời các loại hàng hóa này trên thị trường giúp thị trường thêm sôi động.

Quyền chọn thường được xây dựng dựa trên một loại chứng khoán cơ sở như cổ phiếu của các công ty niêm yết Tiêu chuẩn niêm yết đối với quyền chọn thường bao gồm các tiêu chí sau:

- Loại chứng khoán cơ sở: thường là cổ phiếu của các công ty niêm yết thuộc loại tốt trên thị trường, có tình hình kinh doanh phát triển ổn định và tăng trưởng, có các chỉ số tài chính lành mạnh, cổ phiếu được nhiều nhà đầu tư quan tâm, có

tính thanh khoản cao. Đối với những thị trường chứng khoán có phân loại thị trường cấp 1, cấp 2 thì thường lấy cổ phiếu của các công ty trên thị trường cấp 1 làm chứng khoán cơ sở.

- Loại quyền chọn: quyền chọn mua/quyền chọn bán
- Biên độ dao động giá tối thiểu của cổ phiếu cơ sở: quy định này để đảm bảo cổ phiếu có một sự hấp dẫn nhất định với nhà đầu tư thì quyền chọn mua/bán đối với cổ phiếu đó mới được nhà đầu tư quan tâm.
- Kiểu quyền chọn: quyền chọn kiểu châu Âu hay kiểu Mỹ. Thường quy định là quyền chọn kiểu châu Âu (chỉ thực hiện quyền chọn khi kết thúc kỳ hạn quy định trong quyền chọn) để việc thực hiện được đơn giản.

c) *Xây dựng tiêu chuẩn niêm yết cho các ngành nghề đặc biệt*

Các doanh nghiệp trong nền kinh tế thuộc rất nhiều ngành, nghề, lĩnh vực khác nhau. Mỗi ngành nghề có những đặc thù riêng về khách hàng, nguyên vật liệu, sản phẩm, chu kỳ kinh doanh, khả năng sinh lời, độ rủi ro v.v... Do đó nếu chỉ dùng một tiêu chuẩn chung cho tất cả các loại hình doanh nghiệp thì tính khách quan không cao, và không có cơ sở đánh giá chính xác hoạt động của doanh nghiệp, nhất là với các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề đặc thù như ngân hàng, bảo hiểm, điện, cơ sở hạ tầng... Do vậy, trong quy định về tiêu chuẩn niêm yết cần ban hành các quy định riêng cho các ngành nghề đặc thù để khi tiến hành thẩm định sẽ dễ dàng đánh giá, so sánh và phân tích. Chẳng hạn đối với ngân hàng thì tiêu chuẩn về vốn điều lệ phải cao hơn các doanh nghiệp thông thường khác và có thêm các điều kiện về dư nợ cho vay, về tỷ lệ nợ quá hạn v.v....

3.3.2. *Phân chia thị trường và đề ra các chuẩn niêm yết riêng cho từng thị trường*

Ở các thị trường chứng khoán đã phát triển đều có sự phân chia thị trường như thị trường cấp 1, cấp 2, thị trường dành cho các doanh nghiệp mới thành lập v.v.... Việc phân chia này là để tạo điều kiện cho nhiều doanh nghiệp có điều kiện lên niêm yết và mọi doanh nghiệp có thể huy động vốn từ thị trường chứng khoán. Mặt khác, việc phân chia như vậy cũng giúp nhà đầu tư dễ dàng lựa chọn chứng khoán cho danh

mục đầu tư của mình tùy theo mức độ rủi ro mà họ chấp nhận. Trên các thị trường này có đặt ra tiêu chuẩn niêm yết riêng và quá trình thẩm định cũng khác nhau.

Thị trường cấp 1 dành cho các doanh nghiệp lớn, tiêu biểu, có nền tảng kinh doanh tốt, có quá trình hoạt động lâu dài

Thị trường cấp 2 có thể dành cho các doanh nghiệp mới thành lập.

3.3.3. Nâng cao chất lượng và trách nhiệm của các bên liên quan trong quá trình thẩm định

Các bên liên quan trong quá trình lập hồ sơ chính là các công ty tư vấn, công ty kiểm toán. Các tổ chức này là đối tượng có sự tiếp cận sâu sát nhất với doanh nghiệp, hiểu rõ doanh nghiệp để đưa ra ý kiến tư vấn, kiểm toán. Các nhà đầu tư không thể có điều kiện tìm hiểu sâu về vô số doanh nghiệp để đưa ra quyết định đầu tư, họ phải căn cứ vào những thông tin trong Bản cáo bạch do công ty tư vấn phối hợp với doanh nghiệp lập ra. Do vậy, sự minh bạch, trách nhiệm của các đơn vị này là rất quan trọng bởi những nội dung tư vấn, ý kiến kiểm toán đưa ra sẽ có tác động rất lớn tới quyết định đầu tư của nhà đầu tư và ảnh hưởng tới lợi ích của họ. Trường hợp có gian lận, che giấu sẽ gây ra hậu quả vô cùng nghiêm trọng. Trên thị trường thế giới đã có nhiều bài học kinh nghiệm về các vụ gian lận, làm giả hồ sơ, biến lỗ thành lãi v.v... gây hại tới không chỉ nhà đầu tư mà còn tác động xấu tới thị trường

Mặc dù hiện nay thị trường của ta cũng có quy định là các bên liên quan trong quá trình lập hồ sơ niêm yết phải chịu trách nhiệm đối với hồ sơ đó, tuy nhiên quy định còn rất lỏng lẻo và các biện pháp xử phạt, chế tài cũng chưa đủ mạnh để gây e ngại khi có sự cố xảy ra cho nên không có tác dụng gì nhiều. Mặt khác, hiện nay cũng không bắt buộc phải có công ty tư vấn trong quá trình lập hồ sơ mà doanh nghiệp có thể tự chủ lập hồ sơ và đưa ra các ý kiến đánh giá của mình về chính công ty của mình, như vậy sẽ làm giảm tính khách quan. Để giải quyết vấn đề này tôi có một số kiến nghị sau:

- Quy định bắt buộc phải ký hợp đồng với một công ty chuyên tư vấn (quy định hiện nay không bắt buộc), và công ty này chịu trách nhiệm đối với hồ sơ họ tư vấn, họ phải tìm hiểu kỹ về doanh nghiệp và giúp doanh nghiệp có sự chuẩn bị cần thiết để đáp

ứng các điều kiện niêm yết cũng như tuân thủ các quy định pháp luật khác. Như ở SGDCK Tokyo chỉ nhận hồ sơ đăng ký niêm yết khi có liên lạc từ công ty tư vấn về hồ sơ đó.

- Quy định các công ty tư vấn vẫn phải hỗ trợ công ty niêm yết trong vòng 01 năm sau khi lên sàn để giúp các công ty này tuân thủ tốt các quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán cũng như các quy định pháp luật khác, giúp cho công ty niêm yết quen với việc công bố thông tin cần thiết cho nhà đầu tư.
- Quy định cụ thể trong các văn bản pháp luật về trách nhiệm của các bên liên quan
- Quy định xử phạt rõ ràng
- Quy định về việc bồi thường khi các thông tin sai lệch do họ đưa ra gây thiệt hại cho nhà đầu tư

3.3.4. Nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ làm công tác thẩm định niêm yết

Trong quá trình thẩm định phải đánh giá các tiêu chuẩn định lượng và định tính. Đối với các tiêu chuẩn định lượng thì việc đánh giá, so sánh là rất đơn giản vì đã có con số rõ ràng nhưng đánh giá các tiêu chuẩn định tính thì vô cùng phức tạp và phụ thuộc rất nhiều vào trình độ của chuyên viên thẩm định. Ta cũng biết các tiêu chuẩn định tính rất đa dạng và chính là đặc trưng riêng của mỗi thị trường, để đảm bảo chất lượng thẩm định hay chất lượng hàng hóa đưa ra thị trường thì vấn đề quan trọng là chuyên viên thẩm định phải có năng lực, kinh nghiệm, nhạy bén và khả năng phân tích, đánh giá tốt. Một số kiến nghị để nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ làm công tác thẩm định:

- Cho các chuyên viên này tham gia thêm các lớp đào tạo về kế toán kiểm toán, quản trị công ty, luật, phân tích tài chính doanh nghiệp v.v...;
- Yêu cầu chuyên viên nâng cao trình độ ngoại ngữ để tìm hiểu, học hỏi thêm kinh nghiệm từ sách vở, chuyên gia ở thị trường các nước
- Cử đi học và giao lưu tại các SGDCK của nước ngoài để học hỏi thêm kinh nghiệm

3.3.5. Những kiến nghị nhằm hoàn thiện cơ chế quản trị công ty

Quản trị doanh nghiệp là một hệ thống các cơ chế mà công ty được điều hành và quản lý theo cơ chế đó. Cơ cấu quản trị doanh nghiệp xác định rõ sự phân chia quyền lợi và trách nhiệm giữa những thành viên khác nhau trong công ty, bao gồm các cổ đông, Hội đồng Quản trị, ban giám đốc và những người liên quan khác của công ty (nhân viên, nhà cung cấp, khách hàng, ngân hàng, ...). Đồng thời, cơ cấu quản trị doanh nghiệp cũng lập ra các nguyên tắc và thủ tục để ra quyết định về những vấn đề của công ty. Một mục tiêu chính của quản trị doanh nghiệp là bảo vệ thỏa đáng quyền lợi cao nhất và đối xử công bằng đối với các cổ đông của công ty, bởi vì mục tiêu của công ty phải là tối đa hóa giá trị cổ đông của tất cả các cổ đông, cả cổ đông trong nước và nước ngoài. Quản trị doanh nghiệp không liên quan đến điều hành hoạt động hàng ngày của công ty, mà chỉ xác định quyền lợi và trách nhiệm của đội ngũ quản lý.

Tương tự như minh bạch tài chính, một công ty cần có cơ cấu quản trị doanh nghiệp tốt để thu hút và giảm rủi ro cho nhà đầu tư. Và nhờ vậy, công ty sẽ được định giá cao hơn các công ty có cơ cấu quản trị doanh nghiệp không tốt. Để cải thiện chất lượng quản trị công ty, SGDCK nên đưa ra các nguyên tắc quản trị công ty và hướng dẫn các công ty thực hiện, đồng thời nên soạn thảo thành dạng sách hướng dẫn và cung cấp cho các doanh nghiệp đăng ký niêm yết. Từ kinh nghiệm của các nước cho thấy các nguyên tắc quản trị doanh nghiệp phải bao hàm các vấn đề sau:

- i. *Quyền của cổ đông:* Cổ đông là người sở hữu công ty. Cổ đông có quyền quyết định tất cả các vấn đề quan trọng của công ty. Do đó, để đảm bảo thực thi quyền của cổ đông thì:
 - Hội đồng quản trị công ty cần đề cập trong chính sách quản trị công ty về các quyền của cổ đông
 - Nghiêm cấm bất cứ hành vi nào ngăn cản quyền được biết thông tin của cổ đông
 - HĐQT cần khuyến khích việc tham dự và biểu quyết của cổ đông tại ĐHCĐ. Nghiêm cấm mọi hành vi ngăn cản quyền tham dự ĐHCĐ của cổ đông. Ví dụ, thủ tục để tham dự và biểu quyết không nên quá phức tạp để cổ đông có thể dễ dàng thực hiện.

– Chủ tọa đại hội cần để một khoảng thời gian thích hợp cho việc thảo luận và khuyến khích cổ đông phát biểu ý kiến và đặt câu hỏi liên quan tới hoạt động của công ty. Cổ đông cũng có thể gửi câu hỏi đến trước ngày diễn ra đại hội.

– Tất cả các thành viên HĐQT cần tham dự đại hội. Cổ đông có thể đặt những câu hỏi liên quan trực tiếp đến các thành viên về một vấn đề cụ thể nào đó.

ii. *Đối xử công bằng với mọi cổ đông:* Tất cả cổ đông, bao gồm thành viên ban điều hành, giám đốc không tham gia điều hành, cổ đông nước ngoài, trong nước, cổ đông nhỏ, cổ đông lớn đều phải được đối xử công bằng. Nếu quyền lợi của cổ đông nhỏ bị vi phạm thì phải được khôi phục lại. Một số hướng dẫn để thực hiện nguyên tắc này:

– HĐQT cần khuyến khích cổ đông nhỏ đề xuất ý kiến trước khi đại hội về bất cứ vấn đề nào cần thông qua trong đại hội.

– HĐQT cần đặt ra trước các tiêu chuẩn để xem xét các vấn đề mà cổ đông đề xuất.

– Các cổ đông nằm trong ban lãnh đạo không được đề xuất các vấn đề sẽ thảo luận trong đại hội nếu không báo trước cho cổ đông, nhất là các vấn đề mà cổ đông cần có thời gian để phân tích, đánh giá trước khi quyết định.

– Để đảm bảo tính minh bạch và có thể tham khảo trong tương lai, HĐQT nên khuyến khích sử dụng thẻ biểu quyết đối với các vấn đề quan trọng như các giao dịch đặc biệt, giao dịch thâm tóm

– Cần có quy trình bằng văn bản về việc sử dụng và bảo vệ thông tin nội bộ. HĐQT thành lập quy trình trên và thông báo cho mọi nhân viên công ty được biết.

iii. *Thông tin công khai và minh bạch:* HĐQT cần đảm bảo là mọi thông tin quan trọng liên quan đến công ty, cả thông tin tài chính và các thông tin khác phải được công bố chính xác, kịp thời và minh bạch thông qua các phương tiện thông tin đáng tin cậy và dễ dàng tiếp cận.

– Bên cạnh việc CBTT đầy đủ theo quy định của SGDCK, đối với các thông tin như báo cáo thường niên và báo cáo tài chính năm, công ty nên công bố thêm qua các kênh thông tin khác như website của công ty và thông tin phải được cập nhật kịp thời.

– HĐQT nên công bố bản tóm tắt về chính sách quản trị công ty cùng với hướng dẫn thực hiện qua các kênh thông tin khác nhau như báo cáo thường niên và website

công ty. Nếu HĐQT đã thông qua các chính sách về môi trường và xã hội thì những chính sách này cũng phải được công bố kèm theo trong hướng dẫn.

- HĐQT phải công bố về vai trò và trách nhiệm của HĐQT cũng như của từng thành viên. HĐQT nên công bố về số lần mỗi thành viên tham gia dự họp cũng như kết quả công việc mỗi thành viên đã thực hiện trong năm.

- Ngoài thu nhập của HĐQT cần phải công bố theo quy định, HĐQT cũng nên công bố chính sách thu nhập của ban giám đốc và các quản trị viên phù hợp với công việc và trách nhiệm của họ. Nếu một người là giám đốc công ty mẹ đồng thời là giám đốc công ty con thì phải công bố cả thu nhập từ công ty con.

iv. *Trách nhiệm của HĐQT* : HĐQT đóng vai trò quan trọng trong việc quản trị công ty vì lợi ích cao nhất của công ty. HĐQT chịu trách nhiệm trước cổ đông và độc lập với Ban giám đốc.

- Cấu trúc HĐQT: trong HĐQT phải đảm bảo có 1/3 số lượng thành viên là thành viên độc lập không điều hành và số lượng này không thấp hơn 3, các thành viên còn lại nên là đại diện của các nhóm cổ đông, số lượng thành viên tương ứng với tỷ lệ sở hữu của mỗi nhóm. Tiêu chuẩn của thành viên độc lập không điều hành nên khắt khe hơn so với tiêu chuẩn do UBCK và SGDCK đưa ra. Một thành viên không nên kiêm nhiệm quá nhiều chức danh khác. Chức danh Chủ tịch HĐQT nên tách bạch với chức danh Giám đốc điều hành.

- Các tiểu ban: Công ty nên thành lập thêm 2 tiểu ban là tiểu ban về thu nhập và tiểu ban bầu cử

- Quy định cụ thể về các cuộc họp của HĐQT, thù lao HĐQT

- Có chế độ đào tạo, bồi dưỡng kiến thức cho HĐQT và Ban giám đốc

3.3.6. Xây dựng hệ thống văn bản pháp luật hoàn chỉnh và đồng bộ:

Qua phân phân tích ở chương II cho thấy những bất cập trong hệ thống văn bản pháp luật gây ra rất nhiều khó khăn cho quá trình thẩm định niêm yết và không dễ giải quyết vì sự bất cập liên quan đến nhiều cơ quan, bộ ngành khác nhau. Khi xây dựng luật phải chú ý đến sự liên quan giữa các văn bản luật để có sự điều chỉnh cho phù hợp. Một doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán không chỉ phải tuân thủ các quy định về chứng khoán và thị trường chứng khoán mà còn phải tuân thủ Luật Doanh nghiệp, quy định về thuế, Luật Đầu tư, Luật chuyên ngành ví dụ Luật các tổ

chức tín dụng (đối với ngân hàng) v.v... do đó rất cần sự đối chiếu, so sánh để luật đưa ra không mâu thuẫn nhau dẫn đến những tình huống khó xử.

Đối với Việt Nam, thị trường chứng khoán là một lĩnh vực tương đối mới mẻ, chúng ta chưa có nhiều kinh nghiệm và thực tế. Hoạt động của thị trường chứng khoán lại liên quan đến rất nhiều lĩnh vực..., vì vậy việc nhanh chóng xây dựng và hoàn thiện khung pháp luật điều chỉnh thị trường chứng khoán là một việc làm hết sức quan trọng và cần thiết

3.3.7. Đề xuất thực hiện niêm yết chéo

Niem yết chéo là việc niêm yết chứng khoán của một tổ chức phát hành ở nước ngoài trên thị trường chứng khoán trong nước và ngược lại. Thông thường, tổ chức phát hành nước ngoài phải là công ty được niêm yết trên chính thị trường chứng khoán nước đó hay trên các thị trường chứng khoán ở các quốc gia khác nhau. Việc niêm yết chéo sẽ giúp cho hoạt động thẩm định có điều kiện tiếp cận với các thị trường chứng khoán khác để thu thập thêm kinh nghiệm và ngày càng nâng cao năng lực. Để thực hiện việc niêm yết chéo giữa các Sở giao dịch Chứng khoán với nhau thì cần phải có các điều kiện cơ bản như:

- Chế độ kiểm toán báo cáo tài chính phải theo chuẩn mực kiểm toán quốc tế, trong trường hợp các quốc gia chưa ban hành chuẩn mực kiểm toán quốc tế thì công ty niêm yết phải lập 02 báo cáo tài chính và phải thuyết minh sự chênh lệch giữa hệ thống kế toán quốc tế và chuẩn mực kế toán quốc gia.
- Khung pháp lý cũng như các quy định về niêm yết, giao dịch, công bố thông tin giữa các nước khác nhau phải được điều chỉnh cho phù hợp.
- Sự chênh lệch về tỷ giá cũng tạo ra những khó khăn trong việc xác định giá cổ phiếu giao dịch trên thị trường.

Việc niêm yết chéo mang lại nhiều lợi thế cho các công ty niêm yết nhưng cũng tốn nhiều chi phí, những phí này chủ yếu là phí giao dịch, chi phí công bố thông tin, phí đăng ký lưu ký và phí niêm yết. Trong vài thập kỷ qua, việc niêm yết chéo đã đạt được những thành tựu quan trọng. Các SGDCK trên toàn cầu cạnh tranh với nhau để thu hút các dòng vốn thông qua việc giao dịch và niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán thế giới. Tuy nhiên để khắc phục những bất lợi kể trên nhằm đẩy mạnh quá trình hội nhập các thị trường tài chính trên toàn cầu thì hoạt động liên kết giao

dịch hay giao dịch xuyên quốc gia ngày nay đang được áp dụng ở nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới.

Tuy nhiên, vấn đề không chỉ là việc đáp ứng được các tiêu chuẩn niêm yết mà còn là việc chuẩn bị các điều kiện để thực hiện nghĩa vụ của một công ty niêm yết cũng như áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế về quản trị doanh nghiệp, đặc biệt trong lĩnh vực công bố thông tin bởi vì công bố thông tin công khai và minh bạch là vấn đề rất quan trọng.

Luật Chứng khoán của nước ta hiện nay cho phép doanh nghiệp niêm yết trên TTCK nước ngoài, nhưng hành lang pháp lý cho việc niêm yết ở thị trường nước ngoài cũng cần có hướng dẫn cụ thể. Để đảm bảo hoạt động niêm yết chèo được thành công, các cơ quan quản lý cần thực hiện các vấn đề sau:

- Cần ban hành các quy định chặt chẽ nhằm đảm bảo cho các tổ chức niêm yết thực hiện công bố thông tin đầy đủ và kịp thời.
- Các báo cáo tài chính phải được lập theo các chuẩn mực kế toán quy định và phải đạt được mức chuẩn tối thiểu để từng bước phù hợp với các tiêu chuẩn quốc tế.
- Các quốc gia không nhất thiết phải có cùng một mô hình, tiêu chuẩn và quy định về thị trường chứng khoán như nhau. Tuy nhiên các bên tham gia phải hiểu được sự khác nhau giữa các thị trường, công ty chứng khoán, nhà đầu tư, cơ quan quản lý và tổ chức lưu ký tập trung.
- Việc thanh toán các giao dịch xuyên quốc gia nên dựa trên sự liên kết giữa các trung tâm lưu ký ở những quốc gia khác nhau. Để từng bước thống nhất các hệ thống thanh toán bù trừ.
- Ban hành quy định về thanh toán ngoại hối khi trả cổ tức cho cổ đông nước ngoài để các công ty thực hiện
- Có cơ chế giao dịch cho các nhà đầu tư trong nước khi thực hiện giao dịch ở thị trường nước ngoài.

KẾT LUẬN

Qua hơn 7 năm hình thành và phát triển, thị trường chứng khoán Việt Nam tuy còn non trẻ nhưng cũng đã đạt được sự phát triển nhất định, đã tạo nên một sự quan tâm lớn của công chúng đầu tư đến thị trường tài chính và cung cấp thêm một kênh huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Với sự ra đời của Luật Chứng khoán và các văn bản hướng dẫn đi kèm từ đầu năm 2007 sẽ giúp thị trường hoạt động có khuôn khổ, minh bạch hơn. Trong đó hoạt động thẩm định niêm yết tuy còn những mặt tồn tại nhưng cũng đã làm tròn vai trò của mình, đã lựa chọn được những công ty làm ăn tốt, kinh doanh hiệu quả và có định hướng phát triển vững chắc trong tương lai để đưa ra thị trường, góp phần làm cho hoạt động trên thị trường sôi động, hấp dẫn nhà đầu tư. Trong thời gian tới, trước nhu cầu nâng cao chất lượng hàng hóa, đưa lên những công ty lớn có tính đại diện, tiêu biểu của ngành, khẳng định sự phát triển vững chắc của thị trường chứng khoán nước ta và hội nhập với thị trường chứng khoán các nước thì hoạt động thẩm định niêm yết cần được chú trọng hoàn thiện hơn nữa cả về tiêu chuẩn niêm yết, quy trình thực hiện thẩm định, cách thức phân tích, thẩm định doanh nghiệp cũng như các vấn đề pháp lý liên quan. Với sự phân tích và những kiến nghị về xây dựng tiêu chuẩn niêm yết, mô hình niêm yết cho các nhóm đối tượng riêng biệt, hoàn thiện cơ chế quản trị công ty, khung pháp lý, nâng cao chất lượng nhân sự và thực hiện niêm yết chéo, hy vọng là đề tài “Hoàn thiện hệ thống thẩm định niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” sẽ giúp ích phần nào cho việc nâng cao chất lượng hoạt động thẩm định niêm yết và góp phần vào sự phát triển chung của thị trường chứng khoán Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Chính phủ, các Nghị định về chứng khoán và thị trường chứng khoán, các Thông tư hướng dẫn thi hành Nghị định.
2. Chính phủ, Quyết định 163/2003/QĐ-TTg của Chính phủ về phê duyệt chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2010.
3. Trung tâm Nghiên cứu Khoa học & Đào tạo Chứng khoán (2004), Những vấn đề cơ bản về chứng khoán và thị trường chứng khoán
4. Phòng Quản lý Niêm yết, Quy trình tiếp nhận và xét duyệt hồ sơ niêm yết (bản dự thảo)
5. Quốc hội, Luật chứng khoán số 70/QH-2007 ngày 29/12/2006
6. Thủ tướng Chính phủ, Quyết định số 599/2007/QĐ-TTg về việc thành lập SGDCK Tp.HCM
7. Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM, Báo cáo thường niên năm 2004, 2005, 2006 và 5 năm
8. TS. Trần Đắc Sinh (12/2001), “Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam – Mô hình và bước đi”, NXB Tp. Hồ Chí Minh,.

Tiếng Anh

9. Korea Stock Exchange, website <http://www.kse.or.kr>
10. Thailand Stock Exchange, website: <http://www.set.or.th>
11. Tokyo Stock Exchange, Securities Trading Seminar
12. Tokyo Stock Exchange, website: <http://www.tse.or.jp>

Phụ lục 1: Danh sách các công ty niêm yết được cấp phép từ 2004-2006

Stt	Tên công ty	Mã CK	Vốn điều lệ	Ngày cấp phép NY
1	CTY CP BÔNG BẠCH TUYẾT	BBT	68,400,000,000	12/03/2004
2	CTY CP HÓA AN	DHA	67,065,000,000	12/04/2004
3	CTY CP NHIÊN LIỆU SÀI GÒN	SFC	17,000,000,000	16/06/2004
4	CTY CP CHẾ BIẾN THỰC PHẨM KINH ĐÔ MIỀN BẮC	NKD	83,999,970,000	02/12/2004
5	CTY CP GIỐNG CÂY TRỒNG MIỀN NAM	SSC	60,000,000,000	29/12/2004
6	CTY CP HÀNG HẢI HÀ NỘI	MHC	120,000,000,000	31/12/2004
7	CTY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI XUẤT NHẬP KHẨU THIÊN NAM	TNA	25,500,000,000	04/05/2005
8	CTY CỔ PHẦN VĂN HÓA PHƯƠNG NAM	PNC	30,000,000,000	21/06/2005
9	CTY CỔ PHẦN GẠCH NGÓI NHỊ HIỆP	NHC	13,360,610,000	11/11/2005
10	CTY CỔ PHẦN KINH ĐÔ	KDC	299,999,800,000	18/11/2005
11	CTY CỔ PHẦN DÂY VÀ CÁP ĐIỆN TAYA VIỆT NAM	TYA	210,076,970,637	02/12/2005
12	CTY CỔ PHẦN VẬN TẢI HÀ TIÊN	HTV	48,000,000,000	07/12/2005
13	CTY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (VINAMILK)	VNM	1,752,756,700,000	28/12/2005
14	CTCP KHU CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO	ITA	500,000,000,000	11/01/2006
15	CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM	CII	400,000,000,000	24/02/2006
16	CTCP THỦY ĐIỆN RY NINH II	RHC	32,000,000,000	24/04/2006
17	CTY CP VẬT TƯ XĂNG DẦU COMECO	COM	34,000,000,000	12/05/2006
18	CTCP VIỄN LIÊN	UNI	10,000,000,000	30/05/2006
19	NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN	STB	1,899,472,990,000	02/06/2006
20	CTCP NHỰA BÌNH MINH	BMP	139,334,000,000	12/06/2006
21	CTCP TM DỆT MAY SÀI GÒN	GMC	22,750,000,000	12/06/2006
22	CTCP XNK THỦY SẢN BẾN TRE	ABT	33,000,000,000	12/06/2006
23	CTY CP GẠCH MEN CHANG YIH	CYC	90,478,550,000	21/06/2006
24	CÔNG TY CỔ PHẦN VINAFCO	VFC	55,756,270,000	26/06/2006
25	CTY CP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH	VSH	1,250,000,000,000	28/06/2006
26	CÔNG TY CỔ PHẦN FULL POWER	FPC	100,000,000,000	06/07/2006
27	CTCP HÀNG HẢI SÀI GÒN	SHC	14,000,000,000	11/07/2006
28	CTCP GẠCH MEN THANH THANH	TTC	40,000,000,000	18/07/2006
29	CTCP XUẤT NHẬP KHẨU SA GIANG	SGC	40,887,000,000	28/07/2006
30	CTCP ĐIỆN TỬ TÂN BÌNH	VTB	70,000,000,000	12/08/2006
31	CTCP TẮM LỘP VLXD ĐỒNG NAI	DCT	120,973,460,000	21/09/2006
32	CTCP THỰC PHẨM QUỐC TẾ	IFS	242,841,600,000	29/09/2006
33	CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC	SMC	60,000,000,000	29/09/2006
34	CTCP VĂN HÓA TÂN BÌNH	ALT	13,347,000,000	05/10/2006
35	CTCP CÁT LỢI	CLC	84,000,000,000	18/10/2006
36	CTCP GAS PETROLIMEX	PGC	200,000,000,000	20/10/2006
37	CTCP THỰC PHẨM SAO TA	FMC	60,000,000,000	20/10/2006

38	CTCP BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG	RAL	79,150,000,000	23/10/2006
39	CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KCN SÔNG ĐÀ	SJS	50,000,000,000	05/11/2006
40	CTCP BAO BÌ NHỰA TÂN TIẾN	TTP	106,550,000,000	09/11/2006
41	CTCP PIN ẮC QUY MIỀN NAM	PAC	102,630,000,000	09/11/2006
42	CTCP VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO	VIP	351,000,000,000	09/11/2006
43	CTCP NƯỚC GIẢI KHÁT CHƯƠNG DƯƠNG	SCD	85,000,000,000	12/11/2006
44	CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ	DXP	35,000,000,000	13/11/2006
45	CTCP DƯỢC PHẨM IMEXPHARM	IMP	84,000,000,000	15/11/2006
46	CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ	PVD	680,000,000,000	15/11/2006
47	CTCP CÁP TREO NÚI BÀ TÂY NINH	TCT	15,985,000,000	15/11/2006
48	CTCP CAVICO VIỆT NAM KHAI THÁC MỎ VÀ XÂY DỰNG	MCV	31,000,000,000	15/11/2006
49	CTCP BAO BÌ DẦU THỰC VẬT	VPK	76,000,000,000	16/11/2006
50	CTCP CÔNG NGHIỆP FPT	FPT	608,102,300,000	21/11/2006
51	CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA	BHS	162,000,000,000	21/11/2006
52	CTCP CAO SU HOÀ BÌNH	HRC	96,000,000,000	22/11/2006
53	CTCP XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH ĐỊA ỐC HOÀ BÌNH	HBC	56,399,900,000	22/11/2006
54	CTCP THƯƠNG MẠI DIC	DIC	32,000,000,000	22/11/2006
55	CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC	TDH	170,000,000,000	23/11/2006
56	CTCP NHỰA XÂY DỰNG ĐỒNG NAI	DNP	20,000,000,000	28/11/2006
57	CTCP Kim khí TPHCM	HMC	158,000,000,000	28/11/2006
58	CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG	DRC	92,475,000,000	28/11/2006
59	CTCP CẢNG RAU QUẢ	VGP	38,850,200,000	29/11/2006
60	CTCP CƠ KHÍ ĐIỆN LỮ GIA	LGC	10,000,000,000	29/11/2006
61	CTCP DỆT LƯỚI SÀI GÒN	SFN	30,000,000,000	29/11/2006
62	CTCP VLXD LÂM ĐỒNG	LBM	16,391,600,000	30/11/2006
63	CTCP NAM VIỆT	NAV	25,000,000,000	30/11/2006
64	CTCP DƯỢC HẬU GIANG	DHG	80,000,000,000	01/12/2006
65	CTCP GIỐNG CÂY TRỒNG TRUNG ƯƠNG	NSC	30,000,000,000	01/12/2006
66	CTCP DƯỢC PHẨM DOMESCO	DMC	107,000,000,000	04/12/2006
67	CTCP THỰC PHẨM SAFOCO	SAF	27,060,000,000	05/12/2006
68	CTCP KỸ NGHỆ ĐÔ THÀNH	DTT	20,000,000,000	06/12/2006
69	CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN	TAC	189,802,000,000	06/12/2006
70	CTCP TM XNK THỦ ĐỨC	TMC	27,000,000,000	06/12/2006
71	CTCP BAO BÌ PP BÌNH DƯƠNG	HBD	15,350,000,000	06/12/2006
72	CTCP GIẤY VIỄN ĐÔNG	VID	84,557,000,000	07/12/2006
73	CTCP THÉP VIỆT-Ý	VIS	100,000,000,000	07/12/2006
74	CTCP SƠN ĐỒNG NAI	SDN	11,400,000,000	08/12/2006
75	CTCP ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA	KHP	163,221,000,000	08/12/2006
76	CTCP ĐẠI LÝ VẬN TẢI SAFI	SFI	11,385,008,054	08/12/2006
77	CTCP THỦY ĐIỆN CẦN ĐƠN	SJD	200,000,000,000	11/12/2006

78	CTCP CƠ KHÍ XĂNG DẦU ĐƯỜNG THỦY	PJT	35,000,000,000	11/12/2006
79	CTCP VITALY	VTA	40,000,000,000	11/12/2006
80	CTCP KHOÁNG SẢN BÌNH ĐỊNH	BMC	13,114,000,000	12/12/2006
81	CTCP DỊCH VỤ ÔTÔ HÀNG XANH	HAX	16,257,300,000	13/12/2006
82	CTCP THUỶ SẢN SỐ 1	SJ1	20,000,000,000	13/12/2006
83	CTCP IN VÀ BAO BÌ MỸ CHÂU	MCP	30,000,000,000	18/12/2006
84	CTCP CÔNG NGHỆ TAICERA	TCR	299,735,940,000	26/12/2006

Phụ lục 2: Các đợt niêm yết bổ sung được cấp phép từ 1/1/07 đến 05/10/07

Stt	Mã chứng khoán	Số lượng phát hành	Hình thức phát hành	Ngày niêm yết	Tiền thu được
1	BBC	242,574	ESOP	1/3/2007	2,425,740,000
2	VNM	7,950,000	Riêng lẻ	1/26/2007	1,116,972,500,000
3	CAN	1,500,000	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	1/29/2007	25,000,000,000
4	ITA	5,000,000	Riêng lẻ	1/29/2007	388,500,000,000
5	TNA	1,250,000	Riêng lẻ	1/30/2007	42,500,000,000
6	SJS	1,500,000	Thưởng	2/5/2007	0
7	SHC	1,116,000	Riêng lẻ	2/12/2007	
8	GMD	5,146,770	Quyền	2/26/2007	380,860,980,000
9	REE	4,450,590	Riêng lẻ	3/9/2007	912,077,970,000
10	SHC	484,000	Quyền + ESOP	3/15/2007	
11	GMD	5,557,915	Riêng lẻ	3/21/2007	928,929,205,000
12	TNA	647,915	Quyền	3/28/2007	17,623,288,000
13	TNA	100,585	ESOP	3/28/2007	2,735,912,000
14	TNA	1,500	Bán cho bà Trần Nguyệt Ánh	3/28/2007	5,100,000
15	VFC	1,200,000	Quyền + Riêng lẻ	4/2/2007	32,026,196,500
16	ITA	10,000,000	Cổ tức	4/2/2007	0
17	VIP	7,020,000	Quyền	4/11/2007	32,026,196,500
18	VNM	8,325,670	Quyền	4/19/2007	83,256,700,000
19	CLC	1,679,949	Cổ tức	4/25/2007	0
20	PGC	5,000,000	Quyền + Riêng lẻ (bảo lãnh)	5/2/2007	167,500,000,000
21	PMS	2,000,000	Quyền + Riêng lẻ + Đấu giá	5/3/2007	45,421,866,000
22	HRC	7,660,976	Cổ tức	5/7/2007	0
23	MCV	1,500,000	Quyền + Riêng lẻ	5/10/2007	39,925,675,200
24	IMP	838,750	Cổ tức	5/11/2007	0
25	TRI	2,000,000	Riêng lẻ	5/14/2007	70,000,000,000
26	TMS	1,000,000	Riêng lẻ	5/17/2007	63,850,200,000
27	BHS	647,727	Cổ tức	5/21/2007	0
28	UNI	500,000	Quyền	5/22/2007	5,000,000,000
29	SMC	1,499,937	Thưởng	5/23/2007	

30	BBC	1,071,700	Cổ tức	5/23/2007	0
31	REE	19,086,114	Cổ tức	5/28/2007	0
32	DRC	3,791,052	Cổ tức	5/28/2007	0
33	NKD	1,679,785	Thưởng	5/29/2007	0
34	SSC	4,000,000	Thưởng + ESOP	6/1/2007	
35	FPT	30,405,114	Cổ tức	6/12/2007	0
36	ALT	199,715	Cổ tức	6/13/2007	0
37	DMC	1,069,999	Cổ tức	6/14/2007	0
38	BBC	100,000	ESOP	6/15/2007	
39	MHC	2,682,256	Cổ tức + ESOP	6/19/2007	0
40	KDC	5,999,685	Thưởng	6/21/2007	0
41	DMC	1,465,000	ESOP + Riêng lẻ	6/21/2007	82,400,200,000
42	BMC	2,622,800	Thưởng	6/21/2007	0
43	SJD	6,000,000	Thưởng + Cổ tức	7/4/2007	0
44	GTA	8,407,750	Niên yết lần đầu	7/4/2007	
45	FMC	900,000	Thưởng (ESOP)	7/6/2007	0
46	TYA	2,412,780	Cổ tức	7/10/2007	0
47	VFI	50,000,000	Quyền	7/16/2007	
48	TCR	3,596,831	Cổ tức	7/23/2007	0
49	SAM	17,060,572	Quyền + Riêng lẻ	7/27/2007	1,620,160,750,000
50	DMC	535,000	Quyền	7/27/2007	
51	FPC	3,000,000	Cổ tức	8/1/2007	
52	PVD	1,340,000	Riêng lẻ	8/3/2007	214,553,600,000
53	PAC	1,737,000	Quyền + ESOP	8/7/2007	
54	TRI	1,000,000	Quyền + ESOP+ Riêng lẻ	8/10/2007	13,451,640,000
55	SJS	20,000,000	Quyền	8/13/2007	400,000,000,000
56	STB	236,014,235	Cổ tức + Quyền	8/13/2007	3,133,072,545,000
57	FPT	684,115	ESOP	8/13/2007	
58	PPC	15,535,000	Thưởng	8/14/2007	0
59	DHG	2,000,000	Quyền + ESOP + riêng lẻ + Đầu giá	8/16/2007	
60	TMS	1,058,000	Quyền	8/17/2007	21,160,000,000
61	PVD	31,280,000	Quyền	8/17/2007	312,800,000,000
62	GMC		Thưởng + Cổ tức	8/20/2007	0

		894,833			
63	KHP	1,088,140	Cổ tức	8/29/2007	0
64	NAV	2,500,000	Quyền	8/30/2007	25,000,000,000
65	VID	845,570	Cổ tức	9/17/2007	
66	HBC	4,360,010	Cổ tức + thưởng + Quyền + Riêng lẻ	9/18/2007	178,811,720,000
67	GIL	5,687,500	Cổ tức + Quyền + ESOP	9/21/2007	166,874,240,000
68	GMC	1,500,000	Quyền + ESOP + Riêng lẻ	9/24/2007	293,138,725,000
69	FPC	15,000,000	Quyền	9/25/2007	600,000,000,000
70	VIS	5,000,000	Cổ tức + thưởng + Quyền	9/25/2007	36,161,840,000
	Tổng	599,431,414			11,454,222,789,200