

R

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC

-----***-----

TRUNG TÂM GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

ĐỀ TÀI KHOA HỌC CẤP CƠ SỞ

**“MỘT SỐ KIẾN NGHỊ NHẪM TRIỂN KHAI VÀ PHÁT TRIỂN NGHIỆP VỤ
CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM”**

CÁC THÀNH VIÊN THAM GIA

**Dương Thị Hải
Dương Ngọc Tuấn
Trần Anh Tuấn
Nguyễn Phương Nga
Trần Thị Thanh Thảo**

Hà nội - tháng 12/2001

4453

22/7/02

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

I - THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN

- | | |
|--|----|
| 1. Đánh giá chung về hoạt động của thị trường chứng khoán | 32 |
| 2. Thực trạng hoạt động cầm cố chứng khoán | 35 |
| 2.1. Khung pháp lý hiện hành về hoạt động cầm cố chứng khoán | 35 |
| 2.2. Quy trình cầm cố chứng khoán hiện hành | 44 |
| 2.3. Tình hình thực tế hoạt động cầm cố chứng khoán | 46 |

II. CÁC GIẢI PHÁP ĐỂ PHÁT TRIỂN VÀ QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

- | | |
|---|----|
| 1. Giải pháp về khuôn khổ pháp lý | 51 |
| 1.1. Giải pháp mang tính vĩ mô đối với hệ thống các văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động cầm cố chứng khoán | 51 |
| 1.2. Giải pháp cụ thể đối với các quy định về xử lý chứng khoán cầm cố | 52 |
| 1.3. Giải pháp đối với quy định về cơ quan đăng ký hợp đồng cầm cố chứng khoán | 53 |
| 1.4. Giải pháp đối với quy định về cơ quan giải quyết tranh chấp có liên quan đến chứng khoán | 54 |
| 2. Giải pháp về tổ chức, quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán | 54 |
| 2.1. Giải pháp về quy trình cầm cố và giải toả chứng khoán cầm cố | 54 |
| 2.2. Nâng cao năng lực quản lý, trình độ chuyên môn nghiệp vụ cho các cán bộ quản lý | 57 |
| 2.3. Tạo cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại cho bộ phận lưu ký của thành viên lưu ký và của Trung tâm giao dịch chứng khoán | 57 |

KẾT LUẬN

PHẦN MỞ ĐẦU

Năm 2000 - năm bản lề của thiên niên kỷ mới - đã ghi nhận một bước tiến vượt bậc của quá trình đổi mới và phát triển kinh tế ở Việt Nam: Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM được khai trương và chính thức đi vào hoạt động (7/2000). Sự kiện này đã thể hiện quyết tâm của Đảng và Chính phủ Việt Nam trong việc xây dựng, phát triển và hoàn thiện nền kinh tế thị trường.

Là một thể chế tài chính bậc cao, Thị trường chứng khoán hoạt động như một phong vũ biểu phản ánh thực trạng nền kinh tế thị trường. Thực tiễn cho thấy, kinh tế thị trường càng phát triển, Thị trường Chứng khoán càng có vai trò lớn. Mọi thành bại của thị trường đều có ảnh hưởng tới sự thịnh vượng chung của một quốc gia. Tất nhiên, thành công hay thất bại của thị trường chứng khoán do nhiều yếu tố quyết định nhưng trong đó phải kể tới vai trò của các cơ quan quản lý thị trường. Điều hành và quản lý thị trường an toàn, ổn định và hiệu quả thực sự là một thách thức, nhất là đối với các cơ quan quản lý ở những thị trường non trẻ. Vì để làm được điều này, trước hết, đòi hỏi những cơ quan quản lý thị trường phải thông hiểu và có kiến thức chuyên môn sâu sắc về thị trường chứng khoán. Những nghiên cứu chuyên sâu, những đề tài khoa học về lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán luôn được xem là một trong nhiều nguồn tư liệu tham khảo chuyên môn hữu ích cho việc hoạch định chính sách và điều hành của các cơ quan quản lý về lĩnh vực chứng khoán. Ở Việt Nam, thực tế đã minh chứng rằng, hàng loạt các nghiên cứu khoa học hữu ích về lĩnh vực chứng khoán được thực hiện trong thời gian vừa qua đã trở thành những công cụ hỗ trợ hữu hiệu, góp phần không nhỏ trong sự thành công của công tác điều hành và quản lý thị trường.

Tuy nhiên, đến nay, dù đã có rất nhiều khía cạnh và vấn đề về chứng khoán và thị trường chứng khoán Việt Nam được đi sâu nghiên cứu trong các đề tài khoa học nhưng do thị trường chứng khoán là một thể chế kinh tế mới mẻ, nên vẫn còn không ít những vấn đề và lĩnh vực đòi hỏi phải được tiếp tục nghiên cứu và tìm hiểu trong đó phải kể tới nghiệp vụ về cam cố chứng khoán. Là một nghiệp vụ phổ biến trong lĩnh vực chứng khoán nên ngay khi Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM đi vào hoạt động, nghiệp vụ cam cố chứng khoán đã được phép thực hiện nhưng cam cố chứng khoán mới chỉ thực sự diễn ra

trong thời gian gần đây ở thị trường Việt Nam. Do chưa có kinh nghiệm thực tiễn nên những qui định pháp lý đặt ra ban đầu về lĩnh vực này chưa cụ thể, làm cho các công ty chứng khoán gặp không ít khó khăn khi triển khai nghiệp vụ cấm cố. Điều này đã không chỉ ảnh hưởng tới khách hàng mà còn đối với cả các cơ quan quản lý nhà nước khi thực hiện việc kiểm soát hoạt động cấm cố trên thị trường.

Với mong muốn góp phần hỗ trợ cho hoạt động quản lý và điều hành của thị trường chứng khoán nói chung và sự phát triển hoạt động cấm cố trên Thị trường Chứng khoán trong tương lai, đề tài: *“Một số kiến nghị nhằm triển khai và phát triển nghiệp vụ cấm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam”* đã được hình thành và ra đời. Để đạt được mục tiêu đặt ra, đề tài sẽ tập trung vào một số vấn đề cơ bản, nghiên cứu lý luận chung, kinh nghiệm quốc tế của các nước đã hoạt động nghiệp vụ này, nghiên cứu thực trạng hoạt động cấm cố chứng khoán tại Việt Nam và từ đó đưa ra các giải pháp nhằm triển khai và phát triển nghiệp vụ cấm cố chứng khoán sao cho có hiệu quả và phù hợp với tình hình thực tiễn hiện nay của Thị trường chứng khoán Việt Nam.

Đề tài được xây dựng dựa trên phương pháp duy vật lịch sử và duy vật biện chứng, phương pháp chuyên gia kết hợp với phương pháp thống kê, so sánh các tài liệu đã thu thập được về hoạt động cấm cố trong và ngoài nước. Những ý kiến đóng góp từ phía các thành viên lưu ký các cơ quan quản lý trong và ngoài ngành có liên quan về nghiệp vụ cấm cố tại Việt Nam cũng đã được nhóm làm đề tài tổng hợp, phân tích kỹ lưỡng nhằm có thể đưa ra các đề xuất và kiến nghị bám sát với mục tiêu đã định.

CHƯƠNG I

KHÁI QUÁT CHUNG VỀ HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN VÀ KINH NGHIỆM CỦA CÁC NƯỚC

I. KHÁI QUÁT CHUNG VỀ HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN

1. Khái quát chung

Hình thức cầm cố tài sản có giá để vay tiền đã xuất hiện từ rất lâu. Nhìn lại lịch sử phát triển của loài người, có thể thấy hình thức giao dịch cội nguồn của nghiệp vụ cầm cố đã xuất hiện ở Trung Quốc cách đây hơn 3000 năm. Đây cũng là hình thức giao dịch hết sức quen thuộc ở Châu Âu từ thế kỷ 11-12 mà Hy Lạp và Rome cổ xưa được xem là "cái nôi" của giao dịch cầm cố trên châu lục này. Tuy nhiên, các giao dịch cầm cố thời kỳ đầu phát triển có tính tự phát, mang nặng tính chất cho vay nặng lãi và đều là các giao dịch thỏa thuận cá nhân đơn thuần, chưa có các qui phạm pháp luật điều chỉnh. Sự phát triển của kinh tế đã mang lại sự hưng thịnh cho hình thức giao dịch cầm cố. Nhưng đồng thời, mặt trái của hình thức giao dịch này cũng bộc lộ rõ nét nhất. Do lãi suất vay quá cao, bắt bí người đi vay nên đã gây nên sự bất bình trong dân chúng, rối loạn xảy ra đó đây trong xã hội. Yêu cầu phải có sự can thiệp của chính quyền, đưa các giao dịch cầm cố vào hoạt động trong sự điều chỉnh của pháp luật ngày càng trở nên cấp thiết. Và những qui định pháp luật áp dụng cho nghiệp vụ cầm cố đã ra đời. Ngày nay, khi nghiên cứu các qui định pháp luật về cầm cố ở các quốc gia trên thế giới, có thể thấy: tuy hình thức sơ khai của giao dịch cầm cố có nguồn gốc từ châu Á nhưng do lịch sử để lại, do điều kiện về kinh tế xã hội.... những qui phạm pháp luật ban đầu của châu Âu về hình thức giao dịch này lại ghi đậm dấu ấn trong các qui định pháp luật về nghiệp vụ cầm cố trên thế giới.

Trên thế giới, các quốc gia có hoạt động cầm cố đều đưa ra một định nghĩa về cầm cố theo đặc thù từng nước. Tuy nhiên, nếu so sánh các định nghĩa này sẽ thấy rằng: về cơ bản, các định nghĩa đều giống nhau và so với khái niệm ban đầu, định nghĩa về cầm cố không có khác biệt lớn. Cầm cố hiểu đơn giản là hình thức bảo đảm nghĩa vụ theo đó bên cầm cố giao cho bên nhận cầm cố tài sản (động sản) của mình quản lý, làm vật bảo đảm cho nghĩa vụ dân sự, thương

mai hay khoản vay. Trước đây, tài sản cầm cố được chấp nhận thường có phạm vi rất hẹp. Tuy nhiên, với sự phát triển kinh tế, tài sản cầm cố cũng đã có những thay đổi, phạm vi loại tài sản được chấp nhận lớn hơn. Mặc dù vậy, ngay tại châu Âu thì hình thức sử dụng chứng khoán làm tài sản cầm cố cũng chỉ mới manh nha bắt đầu vào những năm cuối thế kỷ 19 - đầu thế kỷ 20 (ở Pháp vào năm 1891, ở Anh vào những năm trước thế chiến thứ nhất ...). Ngày nay, giao dịch cầm cố chứng khoán đã có mặt tại hầu hết các quốc gia có nền kinh tế thị trường và thị trường chứng khoán. Về cơ bản, giao dịch sử dụng chứng khoán cầm cố làm vật đảm bảo cũng giống như các giao dịch cầm cố khác, nhưng vì chứng khoán là một loại tài sản có tính đặc thù, khác với các loại tài sản thông thường, nên giao dịch cầm cố chứng khoán nhằm đảm bảo thực hiện một nghĩa vụ dân sự, thương mại hay một khoản vay rất phức tạp. Do khung khổ đề tài có hạn, các nghiên cứu về cầm cố chứng khoán chỉ tập trung vào khía cạnh sử dụng chứng khoán làm vật đảm bảo cho khoản vay, cho các nghĩa vụ nợ với các vấn đề cốt lõi như: nguyên tắc, đối tượng, chủ thể, các yêu cầu về phương thức thực hiện giao dịch cầm cố, thời hạn cho vay, kỳ hạn trả nợ, lãi suất vay, các biện pháp xử lý chứng khoán đem cầm cố trong trường hợp bên đi vay không hoàn trả lại tiền vay hay bị phá sản.

2. Các nguyên tắc cơ bản áp dụng trong hoạt động cầm cố chứng khoán

Giống như những hình thức giao dịch khác, giao dịch cầm cố cũng có những nguyên tắc riêng. Nghiên cứu về cầm cố ở các quốc gia có loại hình giao dịch này cho thấy: nguyên tắc ở mỗi một nước mang những đặc thù quốc gia riêng biệt nhưng 3 nguyên tắc quan trọng sau đây được đa phần các nước đặt ra, đó là:

Cho vay có đảm bảo

Để bảo vệ quyền lợi, bên cho vay (bên nhận cầm cố) chỉ chấp nhận cấp vốn vay khi bên đi vay (bên cầm cố) có đủ chứng khoán hợp pháp và các điều kiện cần thiết để đảm bảo cho số tiền vay. Số chứng khoán cầm cố được tính toán sao cho giá trị của chúng đảm bảo cho người nhận cầm cố (bên cho vay) thu hồi được nợ, giảm rủi ro tổn thất tối đa trong trường hợp bên cầm cố không hoàn nợ đúng hạn hay bị phá sản.

Chỉ áp dụng cho vay vốn trong phạm vi ngắn hạn

Giá chứng khoán trên thị trường thường xuyên biến động (do yếu tố kinh tế, chính trị, tâm lý...) nên việc nhận đảm bảo cho khoản vay bằng chứng khoán tiềm ẩn rủi ro khá lớn do số tiền vay được thoả thuận tính bằng phần trăm giá trị theo thị giá chứng khoán. Vì lý do này, hầu như chứng khoán (nhất là với các chứng khoán vốn) không được chấp nhận làm vật đảm bảo cho các khoản vay dài hạn.

Thực hiện qua trung gian

Một trong những đặc thù cơ bản của giao dịch chứng khoán là thực hiện theo nguyên tắc trung gian. Nguyên tắc trung gian đảm bảo và tạo thuận lợi trong việc duy trì trật tự, ổn định trong việc quản lý thị trường cũng như mang lại sự bảo vệ tốt nhất cho các nhà đầu tư tham gia giao dịch. Trong hoạt động cầm cố chứng khoán, sự tham gia của trung gian (các thành viên lưu ký, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán hay Sở GDCK) sẽ bảo vệ lợi ích cho bên cầm cố và nhận cầm cố tốt hơn, giúp giao dịch cầm cố thực hiện nhanh chóng và tiện lợi. Trên giác độ quản lý, nguyên tắc này hỗ trợ hữu hiệu cho các cơ quan quản lý (Sở giao dịch chứng khoán hay Ủy ban Chứng khoán) trong việc nắm vững và cập nhật kịp thời các thông tin về tình hình chứng khoán đem cầm cố, qua đó điều hành thị trường một cách có hiệu quả nhất.

3. Chủ thể và đối tượng tham gia hoạt động cầm cố chứng khoán

Tùy vào từng nước, từng hoàn cảnh cụ thể các nguyên tắc giao dịch sẽ được vận dụng linh hoạt, đúng pháp luật và phù hợp với lợi ích của các bên tham gia. Tuy nhiên, giao dịch cầm cố được cấu thành không thể thiếu 2 thành tố quan trọng sau đây:

a. Chủ thể trong giao dịch cầm cố chứng khoán

Mọi giao dịch cầm cố chứng khoán chỉ thực sự phát sinh khi nhu cầu của bên cầm cố và bên nhận cầm cố gặp nhau. Đây chính là 2 chủ thể chính yếu trong một giao dịch cầm cố chứng khoán, trong đó bên cầm cố được hiểu là người sở hữu các chứng khoán hợp pháp, có nhu cầu vay một khoản tiền trong một khoảng thời gian nhất định và nhất trí sử dụng chứng khoán thuộc sở hữu của mình để bảo đảm thực hiện nghĩa vụ trả nợ. Bên nhận cầm cố chứng

khoán là bên cho vay tiền, có nhu cầu cho vay, đáp ứng được các qui định pháp luật về cho vay vốn và đồng ý chấp nhận chứng khoán làm vật đảm bảo nghĩa vụ trả nợ. Tùy theo tình hình mỗi nước, bên cầm cố và bên nhận cầm cố được xác định trong luật cầm cố chứng khoán có thể có những điểm khác biệt nhất định nhưng nhìn chung đều phải là:

- Các cá nhân có đủ năng lực hành vi, năng lực pháp luật, có tài khoản lưu ký chứng khoán tại các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán đáp ứng đủ các điều kiện đi vay và cho vay theo các qui định pháp luật hiện hành;

- Các pháp nhân được phép thực hiện hoạt động tín dụng như các ngân hàng thương mại, các công ty tài chính, quỹ tương hỗ, quỹ đầu tư...; các pháp nhân được phép tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán...

Ngoài ra, vai trò của các chủ thể khác trong hoạt động cầm cố chứng khoán như công ty chứng khoán, thành viên lưu ký, Trung tâm Lưu ký Chứng khoán hay Sở Giao dịch Chứng khoán cũng được qui định chi tiết trong luật về giao dịch cầm cố chứng khoán ở các quốc gia có hoạt động này. Về cơ bản, đó là các qui định về vai trò của tổ chức trung gian và của cơ quan quản lý trong giao dịch cầm cố.

b. Đối tượng trong giao dịch cầm cố chứng khoán

Là vật đảm bảo thực hiện nghĩa vụ nợ, chứng khoán là một đối tượng trọng tâm trong mọi giao dịch cầm cố chứng khoán. Để các giao dịch cầm cố diễn ra trong trật tự, bảo vệ quyền lợi của các bên tham gia, luật về cầm cố chứng khoán bao giờ cũng đặt ra các qui định về các chứng khoán sử dụng trong những giao dịch cầm cố. Đó là: những chứng khoán cầm cố phải thuộc sở hữu hợp pháp của người đem cầm cố, không thuộc loại đang bị tranh chấp, phải được phép tự do chuyển nhượng và có thể bán đi dễ dàng. Những chứng khoán này thường là các loại cổ phiếu và trái phiếu phổ dụng, nhất là của các công ty lớn, có uy tín, các loại trái phiếu chính phủ....

4. Phương thức thực hiện hoạt động cầm cố chứng khoán

Triển khai một giao dịch cầm cố chứng khoán phải tuân theo một trình tự nhất định. Qui trình ở các nước không giống nhau nhưng tựa chung mọi giao dịch cầm cố đều thực hiện thông qua trung gian. Đảm nhận chức năng này sẽ

là các thành viên lưu ký, công ty chứng khoán hoặc Trung tâm Lưu ký Chứng khoán. Tuỳ theo mô hình thị trường, mức độ phát triển và căn cứ vào đối tượng tham gia giao dịch sẽ xác định cụ thể vai trò trung gian do thành viên lưu ký, công ty chứng khoán hay Trung tâm Lưu ký chứng khoán đảm nhiệm. Vai trò trung gian được hiểu là thành viên lưu ký, công ty chứng khoán hay Trung tâm Lưu ký Chứng khoán đứng ra quản lý, giám sát các tài khoản chứng khoán cầm cố, thực hiện việc nhận, chuyển chứng khoán cầm cố theo lệnh của bên nhận hoặc bên cầm cố. Việc chuyển tiền, thoả thuận về thời hạn vay, lãi vay, hình thức xử lý tranh chấp... sẽ do các bên cầm cố và nhận cầm cố trực tiếp thực hiện nhưng phải tuân theo các qui định pháp luật hiện hành. Ở các nước khác nhau, các qui định và cách áp dụng cũng khác nhau. Tuy nhiên, về cơ bản những nội dung chính của giao dịch cầm cố theo thông lệ cũng như theo qui định sẽ như sau:

- Hình thức thoả thuận trong giao dịch cầm cố chứng khoán phải bằng văn bản cam kết (hoặc hợp đồng cầm cố chứng khoán) với đầy đủ nội dung cơ bản mà pháp luật sở tại qui định. Văn bản này sẽ là bằng chứng xác nhận giao dịch giữa hai bên và là cơ sở để giải quyết các tranh chấp khi phát sinh;

- Số tiền được vay và lãi suất vay khi cầm cố chứng khoán sẽ được tự thoả thuận, pháp luật thường chỉ có qui định về biên độ giao động, hoặc cũng có thể qui định mức tính lãi suất dựa trên qui mô của số tiền vay, ít khi áp đặt mức lãi suất cố định. Thông thường, số tiền được vay vào khoảng dưới 50% thị giá chứng khoán cầm cố tính vào thời điểm cầm cố và lãi vay được tính dựa theo lãi suất vay ngân hàng ngắn hạn;

- Thời hạn vay tối đa thường không quá 3 tháng. Thời hạn này trong luật thường không qui định bắt buộc nhưng được áp dụng rất phổ biến trên thế giới. Thời hạn vay tối thiểu do bên cho vay (nhận cầm cố) tự đặt ra nhằm đảm bảo bù đắp chi phí và kiếm được một khoản lãi nhất là trong trường hợp của các khoản vay nhỏ;

- Các thoả thuận về cách thức xử lý chứng khoán cầm cố trong thời gian đang cầm cố và sau khi thời hạn vay cầm cố kết thúc được qui định rất chi tiết. Ví dụ như qui định lấy giá trị thị trường của chứng khoán làm cơ sở vận dụng để xử lý chứng khoán trong thời gian cầm cố hoặc qui định xử lý chứng khoán

cầm cố sau khi thời hạn cầm cố kết thúc sẽ lấy cơ sở là thời gian, cho phép bên cho vay có quyền bán/đấu giá số chứng khoán đem cầm cố để thu hồi nợ. Ngoài ra, còn có những qui định bảo vệ cho bên đi vay như được quyền nhận lại số tiền còn lại sau khi đã trừ đi các chi phí cho việc bán đấu giá, hoàn lại tiền đã vay, lãi vay, lãi phạt..

5. Rủi ro trong hoạt động cầm cố chứng khoán

Đã tham gia đầu tư thì rủi ro là điều khó có thể tránh khỏi. Giao dịch cầm cố chứng khoán, được hiểu là thực hiện một vụ đầu tư có đảm bảo toàn bộ nhưng vẫn tiềm ẩn những rủi ro nhất định. Trên thị trường quốc tế, loại chứng khoán đảm bảo được ưa chuộng thường là các trái phiếu chính phủ (ví dụ như trái phiếu kho bạc Mỹ) do các trái phiếu này có giá cả ổn định và dễ thanh lý khi bên cầm cố trong hợp đồng cầm cố mất khả năng thanh toán. Thực tế, có 2 loại rủi ro chính trong các giao dịch cầm cố phải xét tới khi phân tích, đó là rủi ro phía đối tác và rủi ro về tài sản cầm cố.

Rủi ro đối tác là rủi ro cơ bản, ảnh hưởng lớn tới giao dịch cầm cố. Rủi ro này được hiểu đơn giản là khả năng tài chính và ý muốn chủ quan của một bên đối tác trong hợp đồng cầm cố có thể sẽ gây cho phía bên kia rủi ro về tín dụng. Đánh giá kỹ rủi ro phía đối tác có ý nghĩa hết sức quan trọng trong việc đảm bảo thành công cho bất kỳ một giao dịch cầm cố nào. Mức độ rủi ro tuy không lớn so với những giao dịch đầu tư không có đảm bảo như giao dịch thương phiếu, tiền gửi có kỳ hạn vì chứng khoán được cầm cố đã giúp nhà đầu tư có một bước đệm bảo vệ đối với rủi ro phía đối tác, nhưng rủi ro về khả năng tín dụng của phía đối tác cần phải được đặt ra phân tích và cân nhắc kỹ lưỡng trước khi quyết định tham gia giao dịch cầm cố.

Loại rủi ro thứ 2 phải xét tới là rủi ro tài sản cầm cố (chứng khoán). Những biến động hàng ngày về giá trị thị trường của chứng khoán cầm cố liên quan đến số tiền mặt cho vay do ảnh hưởng của nhiều yếu tố như lãi suất, lạm phát, thị trường... khiến cho nguy cơ thiệt hại đối với bên cầm cố và nhận cầm cố luôn thường trực. Ví dụ, nếu giá thị trường của chứng khoán được cầm cố đảm bảo mà bên nhận cầm cố đang nắm giữ giảm giá so với số tiền mặt họ đã cho vay, mức độ rủi ro bên nhận cầm cố phải gánh chịu sẽ là chính số tiền chênh lệch giữa giá thị trường hiện tại của chứng khoán cầm cố đang giữ và số tiền

mặt đã đem cho vay. Ngược lại, nếu giá thị trường của chứng khoán đem cầm cố đảm bảo mà bên nhận cầm cố đang nắm giữ tăng so với số tiền mặt đã cho bên cầm cố vay thì bên nhận cầm cố lại được hưởng sự đảm bảo bằng tài sản có giá trị vượt mức. Bên cầm cố chứng khoán chịu rủi ro là phần chênh lệch giữa giá trị thị trường hiện tại của chứng khoán đem cầm cố so với số tiền mặt đã vay từ bên nhận cầm cố chứng khoán.

6. Các biện pháp hạn chế rủi ro

Ứng với mỗi loại rủi ro bao giờ cũng sẽ có những biện pháp phòng tránh thích hợp được áp dụng nhằm hạn chế tối đa những nguy cơ tiềm tàng. Giao dịch cầm cố chứng khoán cũng không phải là ngoại lệ.

Đối với rủi ro về phía đối tác, thông thường, những người tham gia trên thị trường giao dịch cầm cố chứng khoán kiểm soát rủi ro này bằng những cách sau đây:

- Các nhà đầu tư chỉ thực hiện giao dịch tài trợ tiền cầm cố bằng chứng khoán với những đối tác có độ tin cậy cao

- Các bên tham gia sử dụng một hợp đồng pháp lý chuẩn trong đó xác định cụ thể từng đối tác và có những điều khoản rõ ràng qui định về trách nhiệm của mỗi bên

- Tài sản cầm cố trong hợp đồng cầm cố chứng khoán được định giá theo giá thị trường hàng ngày nhằm đảm bảo sự an toàn tối đa cho các nhà đầu tư

Trong khi đó, đối với loại rủi ro về tài sản cầm cố, để phòng chống người ta sử dụng một tài khoản đặc biệt và thực hiện giám sát giá trị chứng khoán cầm cố thường xuyên theo giá thị trường

Về cơ bản, bên cầm cố chứng khoán (người đi vay) sẽ chuyển chứng khoán đem đảm bảo với bên nhận cầm cố (bên cho vay) vào một tài khoản đặc biệt. Số chứng khoán cầm cố đảm bảo này sẽ được phong toả trên tài khoản đó. Việc giải toả chứng khoán cầm cố trên tài khoản đặc biệt sẽ chỉ được thực hiện khi có lệnh từ bên nhận cầm cố. Giá trị của chứng khoán đem cầm cố thường lớn hơn giá trị khoản vay nhằm bảo vệ bên nhận cầm cố (bên cho vay tiền) trước những biến động về giá trị thị trường của chứng khoán đem cầm cố. Mức

bảo đảm khoản vay bằng chứng khoán cầm cố phụ thuộc vào rất nhiều biến số như mức độ tín nhiệm của người đi vay tiền, tính thanh khoản của chứng khoán cầm cố, thời hạn và qui mô của giao dịch, biện pháp thanh toán, các qui định pháp luật hiện hành. Thực tế là: mức bảo đảm bằng chứng khoán cầm cố và số tiền sẽ cho vay có quan hệ hữu cơ. Thông thường, số tiền được vay dao động trong khoảng từ 30% - 40% giá trị chứng khoán đem cầm cố (tính theo thị giá chứng khoán).

Giá trị tài sản (chứng khoán) đem cầm cố được những người tham gia hợp đồng giao dịch cầm cố tính toán hàng ngày nhằm bảo đảm quyền lợi của mỗi bên. Ví dụ, nếu giá trị của chứng khoán được đem cầm cố giảm thấp hơn ngưỡng đã thoả thuận, bên nhận cầm cố có quyền yêu cầu bên cầm cố bổ sung thêm tài sản cầm cố để số tiền mặt đem cho vay được bảo đảm thích hợp. Trái lại, nếu giá trị của tài sản cầm cố tăng qua ngưỡng thoả thuận, bên cầm cố có quyền yêu cầu bên nhận cầm cố hoàn lại một phần tài sản cầm cố. Làm như vậy, số tiền mặt đã vay cũng sẽ được đảm bảo hoàn toàn.

Ngoài ra, thu thập một cách toàn diện các thông tin về qui mô thị trường của loại chứng khoán đem cầm cố, số lượng thực tế đang được cầm cố trên thị trường cũng sẽ hỗ trợ rất lớn cho bên nhận cầm cố trong việc hạn chế rủi ro. Biện pháp mang tính "vĩ mô" này sẽ giúp bên nhận cầm cố lượng tính về khả năng thanh khoản của chứng khoán cầm cố, qua đó áp dụng mức độ phòng vệ thích hợp nhằm giảm thiểu rủi ro cho khoản tiền cho vay.

7. Khác biệt giữa cầm cố chứng khoán với các loại hình cầm cố khác

Sự khác biệt rõ nét nhất của giao dịch cầm cố so với các giao dịch khác chính là tài sản được đem cầm cố - chứng khoán. Đây là một loại hàng hóa đặc biệt, mang đặc thù riêng, do vậy làm cho hoạt động cầm cố chứng khoán có những khác biệt nhất định so với các hình thức cầm cố khác. Những khác biệt này thể hiện rõ nét nhất trên 2 yếu tố sau:

Yếu tố trung gian

Trung gian là một nguyên tắc hoạt động bắt buộc của Thị trường Chứng khoán. Là một hình thức giao dịch trên Thị trường Chứng khoán, hoạt động cầm cố phải tuân theo nguyên tắc này. Khác với hình thức cầm cố bằng các

loại động sản hay giấy tờ có giá khác, chứng khoán (nhất là chứng khoán phi vật chất đang niêm yết trên sở/trung tâm giao dịch) khi đem cầm cố không thể rút ra giao trực tiếp cho bên nhận cầm cố mà phải được chuyển khoản vào các tài khoản đặc biệt theo lệnh của các bên có liên quan. Ngoài ra, các thủ tục pháp lý cần thực hiện để được hưởng lợi ích gắn với chứng khoán, khi rủi ro xảy ra nhằm bù đắp tổn thất khá phức tạp. Tác nhân trung gian không chỉ giúp hoạt động cầm cố diễn ra nhanh chóng, tiện lợi, tiết kiệm chi phí mà còn là một biện pháp bảo vệ quyền lợi của bên nhận cầm cố trong trường hợp bên cầm cố chứng khoán mất khả năng thanh toán cũng như bảo vệ cho bên cầm cố trong trường hợp bên nhận cầm cố vi phạm cam kết (không hoàn chứng khoán khi nghĩa vụ đã hoàn thành theo đúng thoả thuận).

Yếu tố rủi ro

Giá các chứng khoán giao dịch trên thị trường thường có sự biến động lớn do phải chịu nhiều tác động khác nhau (tình hình kinh tế, thị trường, tâm lý...). Trên thế giới, nhiều nghiên cứu đã từng được thực hiện nhằm tìm ra mô hình, qui luật giao động của giá chứng khoán nhưng người ta đã phải thừa nhận rằng điều đó là không thể. Giá chứng khoán luôn biến động vượt ngoài dự đoán với mức độ nhạy cảm cao trước những biến cố trong đời sống kinh tế xã hội. Chính vì tính biến động bất thường của giá chứng khoán đã làm các hoạt động cầm cố chứng khoán tiềm ẩn rủi ro khá lớn. Điều này được minh chứng rõ nét nhất qua việc bên nhận cầm cố áp dụng biện pháp bảo vệ bằng cách chỉ chấp nhận tỷ lệ số tiền sẽ cho vay tính theo thị giá chứng khoán cầm cố vào thời điểm cho vay ở mức thấp. Thông thường, số tiền được vay khi đem cầm chứng khoán giao động trong khoảng dưới 50% giá trị tính theo thị giá của chứng khoán trong khi mức trung bình khi vay tiền cầm cố bằng các hàng hóa khác phổ biến ở mức 60 - 80%.

II. KINH NGHIỆM HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN TẠI MỘT SỐ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1. Khái quát chung về hoạt động cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán các nước

Cầm cố chứng khoán là trong số các hoạt động quan trọng của thị trường chứng khoán và đang ngày càng phát triển cùng với sự phát triển của chung thị trường. Hoạt động này đã trở thành một trong những yếu tố tích cực góp phần vào sự sôi động của thị trường, thu hút lượng vốn đầu tư ngày càng cao và mạo hiểm. Tuy nhiên, ở một khía cạnh khác, do hoạt động cầm cố chứng khoán hàm chứa trong mình nhiều yếu tố về rủi ro bởi sự biến động bất thường của giá chứng khoán tại các thị trường đã khiến cho nhiều nhà phân tích nhìn nhận về nó như một con dao hai lưỡi đối với các nhà đầu tư và sự thịnh vượng của thị trường nói chung. Thật vậy, khi nghiên cứu lịch sử phát triển thị trường chứng khoán tại các quốc gia người ta đều nhận thấy, bất kỳ một thị trường nào dù phát triển hay mới nổi cũng đều có một sự đánh giá thận trọng khi triển khai hoạt động này. Một mặt, hầu hết các quan điểm đều nhất trí về tính hiệu quả của hoạt động cầm cố, bởi lẽ đây là một hoạt động có tính chất dịch vụ, gắn với quyền lợi và nghĩa vụ của các nhà đầu tư trên thị trường. Mặt khác, do tính chất phức tạp của nó mà người ta có thể thấy sự thận trọng của các nhà điều hành và quản lý thị trường thông qua việc thiết lập các tiêu chuẩn pháp lý hết sức chặt chẽ quy định riêng cho hoạt động cầm cố chứng khoán. Có thể nói, nội dung và tính chất của hoạt động cầm cố chứng khoán tại các thị trường chứng khoán có những điểm đặc thù hết sức rõ so với các hoạt động cầm cố các tài sản khác (điều này đã được chúng tôi phân tích tại Chương I). Một trong những yếu tố chi phối về tính đặc thù này phải kể tới tính chất của ngay chính thị trường chứng khoán. Tính hợp lý của luận điểm trên đây được minh chứng bởi cầm cố là một trong số các hoạt động của thị trường chứng khoán, do đó nó phải chịu sự điều chỉnh bởi các quy định và nguyên tắc của riêng loại thị trường này.

Lịch sử hình thành và phát triển thị trường chứng khoán các nước trên thế giới đã có từ hàng trăm năm và trải qua nhiều biến động lịch sử để có thể thiết

lập nên một thiết chế tài chính được tổ chức chặt chẽ và hết sức nhạy cảm như nó vốn có ngày nay. Tính chặt chẽ trong tổ chức của loại hình thiết chế này được thể hiện rõ nét thông qua cơ cấu thành viên (tổ chức) tham gia thị trường cùng các quy định pháp lý liên quan xác định nội dung hoạt động của chúng. Mặc dù cho đến nay, hầu hết các quốc gia có nền kinh tế vận hành theo cơ chế thị trường đều nỗ lực thiết lập cho riêng mình một thị trường tài chính, ở các mức độ khác nhau, đáp ứng đòi hỏi khách quan về huy động và luân chuyển vốn của nền kinh tế, nhưng phương thức tổ chức và vận hành loại thị trường này không hề giống nhau. Tuy nhiên, giữa các thị trường nói trên, có một đặc điểm chung nhất mang tính chất tất yếu trong sự phát triển của các thị trường, đó là tính chuyên môn giữa các tổ chức tham gia thị trường, thể hiện sự phát triển cao độ của thị trường chứng khoán. Tại các thị trường chứng khoán truyền thống trước đây, toàn bộ các công việc liên quan tới giao dịch trên thị trường đều tập trung vào Sở giao dịch. Hiện nay, do sự gia tăng về khối lượng vốn đầu tư trên thị trường, sự phát triển của khoa học kỹ thuật, yếu tố quốc tế hoá thị trường chứng khoán .v.v..., ngày càng có nhiều hơn các tổ chức tham gia thị trường thực hiện các chức năng chuyên môn của mình, trong đó phải kể tới sự hình thành và phát triển của các trung tâm lưu ký, thực hiện các chức năng về lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán. Ngày nay, trung tâm lưu ký đang ngày càng đóng vai trò quan trọng trong cấu trúc thị trường chứng khoán, tại nhiều nước, quy mô và tầm quan trọng của nó đang dần chiếm lĩnh vị trí của các Sở giao dịch.

Có thể khẳng định, việc nghiên cứu về hoạt động cầm cố chứng khoán sẽ không thể tách rời với việc nghiên cứu về cơ cấu tổ chức, tính chất hoạt động và các quy định pháp lý liên quan tới hoạt động của các trung tâm lưu ký, bởi vì hiện nay tại hầu hết các thị trường, cầm cố chứng khoán là một dịch vụ do các trung tâm lưu ký cung cấp và quản lý. Chính vì vậy, để tìm hiểu về hoạt động đặc thù này, chúng ta không thể không nghiên cứu về về cơ cấu tổ chức, tính chất hoạt động và hệ thống pháp lý chi phối chung tới hoạt động của các trung tâm lưu ký trước khi đi vào nghiên cứu chi tiết các quy trình nghiệp vụ về cầm cố chứng khoán trên mỗi thị trường này, tính chất hoạt động của từng trung tâm lúc này lại chi phối các hoạt động mà nó thực hiện, trong đó có cầm cố chứng khoán.

Ngày nay, mỗi quốc gia đều thiết lập cho riêng mình một hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán dựa trên các yếu tố về môi trường kinh tế, xã hội và pháp lý. Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán tại mỗi quốc gia nhìn chung có sự khác nhau bởi cơ cấu tổ chức, số lượng, tiêu chuẩn và đối tượng tham gia hệ thống, nhưng xét về tính chất hoạt động, hệ thống này có những nét tương đồng, đó là hệ thống thường được đặt dưới sự quản lý bởi một hay nhiều trung tâm lưu ký độc lập với sở. Tại một số quốc gia, do những đặc thù về kinh tế, pháp lý mà có sự tồn tại hai hay nhiều trung tâm lưu ký độc lập thực hiện các chức năng như nhau hay có sự phân tách chức năng giữa các tổ chức. Ví dụ, tại Ấn độ, có hai trung tâm lưu ký cùng hoạt động là Trung tâm dịch vụ lưu ký ấn độ (CDSL) do Sở giao dịch Bombay thiết lập năm 1996 và Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc gia (NSDL) được thiết lập năm 1996; ngoài ra tại thị trường này còn có Ngân hàng dự trữ ấn độ (RBI) thực hiện các chức năng tương tự. Tại Hàn quốc, việc tổ chức và vận hành hệ thống lưu ký, thanh toán và đăng ký do Trung tâm lưu ký Chứng khoán Hàn quốc (KSD) thực hiện, trong khi, chức năng về bù trừ giao dịch chứng khoán lại do Sở giao dịch (KSE) đảm trách.

Dưới đây, Đề tài sẽ nghiên cứu một cách khái quát nhất tính chất hoạt động, cơ cấu tổ chức và các quy định pháp lý điều chỉnh các hoạt động của các trung tâm lưu ký chứng khoán tại Ấn độ, Hàn quốc, Đài loan, các quốc gia có xuất phát điểm về phát triển thị trường và điều kiện địa lý, xã hội tương đối gần gũi với Việt nam, trước khi đi vào nghiên cứu chi tiết hoạt động cầm cố chứng khoán tại các trung tâm này. Trên cơ sở đó, đề tài sẽ rút ra những bài học bổ ích cho Việt nam trong công tác xây dựng và hoàn thiện nghiệp vụ cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán.

2. Kinh nghiệm hoạt động cầm cố chứng khoán tại các quốc gia

2.1. Kinh nghiệm xây dựng và vận hành trung tâm lưu ký

2.1.1. Cơ sở pháp lý quy định việc thành lập và vận hành trung tâm lưu ký

Năm 1996, Chính phủ Ấn độ thông qua Luật về các trung tâm lưu ký, theo đó trung tâm lưu ký quốc gia NSDL được thiết lập vào tháng 7 năm 1996. NSDL được thành lập dưới hình thức một công ty theo Luật công ty năm 1956,

không hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận, chịu sự điều chỉnh của Luật các trung tâm lưu ký năm 1996 và các quy định về chứng khoán và Sở giao dịch của Ấn độ năm 1996. Hoạt động của NSDL còn chịu sự giám sát của Hội đồng chứng khoán và Sở giao dịch (SEBI) (đây là cơ quan quản lý nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán của Ấn độ, giống như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tại Việt Nam). Vốn sở hữu của NSDL tính tới thời điểm tháng 10 năm 2000 là khoảng 23,5 triệu USD, trong khi giá trị chứng khoán nắm giữ đến tháng 3 năm 2001 là 74 tỷ USD.

Trung tâm lưu ký chứng khoán Hàn quốc (KSD) được thành lập và bắt đầu hoạt động vào tháng 11 năm 1974. KSD là một tổ chức đại chúng và hoạt động không vì mục đích lợi nhuận. Sở giao dịch chứng khoán Hàn quốc là chủ sở hữu chính của KSD. Phần vốn sở hữu còn lại thuộc về các công ty môi giới, ngân hàng, công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư và các công ty đầu tư tài chính. Tính đến tháng 11 năm 1999, số vốn của KSD tương đương 13,9 triệu USD. Trị giá tài sản cổ phiếu do KSD nắm giữ tính đến tháng 11 năm 2000 tương đương 131 tỷ USD, trong khi trị giá tài sản trái phiếu lên tới khoảng 362 tỷ USD. Hoạt động của KSD chịu sự điều chỉnh của Luật về Sở giao dịch chứng khoán và đặt dưới sự giám sát của Bộ tài chính và kinh tế (MOFE) và Ủy ban giám sát tài chính dịch vụ (FSS).

Trung tâm lưu ký chứng khoán Đài loan (TSCD) được thiết lập vào tháng 10 năm 1989. Các đồng chủ sở hữu của TSCD là Sở giao dịch chứng khoán Đài loan (TSE), Công ty tài chính chứng khoán Fu-Hwa, các công ty chứng khoán và ngân hàng. TSCD là một tổ chức tư nhân và hoạt động vì mục đích phi lợi nhuận. Tổng số vốn của TSCD tính đến tháng 12 năm 2000 là 67,3 triệu USD. Giá trị các chứng khoán lưu ký tại TSCD đến thời điểm tháng 12 năm 2000 là 189,1 tỷ USD. TSCD hoạt động theo Luật về chứng khoán và các quy định điều chỉnh các trung tâm lưu ký. Ủy ban chứng khoán và các hợp đồng tương lai điều hành các hoạt động của TSCD.

2.1.2. Thành viên tham gia

Thành viên của các trung tâm lưu ký chủ yếu là các công ty môi giới, ngân hàng (gồm ngân hàng trong nước và nước ngoài), các tổ chức bù trừ, tổ chức tài

chính, bảo hiểm và đầu tư, các sở giao dịch chứng khoán và các sở OTC. Về nguyên tắc, để được trở thành thành viên, các tổ chức phải đáp ứng các điều kiện nhất định và tư cách thành viên sẽ được xem xét thường xuyên thông qua việc đánh giá lại các tiêu chuẩn của mỗi thành viên. Các thành viên phải ký hợp đồng với các trung tâm và phải tuân thủ các điều luật của trung tâm cũng như các luật và quy định khác có liên quan.

2.1.3. Cấu trúc tài khoản

Nhìn chung, cả ba trung tâm lưu ký tại ba quốc gia nghiên cứu đều có cùng cấu trúc tài khoản như nhau. Các thành viên đều được phép mở nhiều tài khoản tại trung tâm với điều kiện là các tài khoản này phải được sử dụng vào mục đích lưu ký hay quản lý tài sản tín thác. Thành viên có nghĩa vụ phải tách biệt tài sản của chính mình với tài sản của khách hàng thông qua các tài khoản chủ sở hữu hưởng lợi đích danh. Trong trường hợp tài khoản của riêng thành viên bị phong toả, các khách hàng có chứng khoán được nắm giữ trên tài khoản mà thành viên đại diện cho họ sẽ được phép truy nhập vào các tài khoản của mình và được yêu cầu chuyển khoản số dư trên tài khoản của mình sang tài khoản mở tại thành viên khác trước khi có sự phê chuẩn của cơ quan quản lý thị trường (như SEBI tại Ấn độ).

2.1.4. Các dịch vụ do trung tâm lưu ký cung cấp

Hiện nay, cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán, các dịch vụ phụ trợ do các trung tâm lưu ký cung cấp cho các hoạt động của thị trường cũng ngày càng đa dạng và mang tính chất chuyên môn hơn. Dưới đây là một số các hoạt động chính mà các trung tâm hiện nay đều cung cấp:

2.1.5. Thanh toán và lưu giữ an toàn

Việc thanh toán và lưu giữ an toàn các chứng khoán đủ tiêu chuẩn tại các trung tâm là bắt buộc đối với các nhà đầu tư nước ngoài tại một số thị trường theo quy định (thị trường Hàn quốc và Đài loan), trong khi tại thị trường Ấn độ, yêu cầu này là bắt buộc đối với tất cả các nhà đầu tư tại. Chứng khoán lưu ký tại các trung tâm được ghi sổ dưới tên trung tâm của thay mặt cho người sở hữu hưởng lợi cuối cùng. Trung tâm lưu ký nắm giữ các bản ghi cho phép xác nhận tài sản của mỗi thành viên và phân tách tài sản và nghĩa vụ nợ của trung tâm

với của thành viên. Chứng khoán lưu ký tại trung tâm dưới hình thức lưu ký tổng hợp. Quyền sở hữu đối với các chứng khoán được chuyển từ thành viên này tới thành viên khác khi việc ghi sổ được thực hiện tại trung tâm. Các bản ghi về tài sản của các thành viên được lưu trong các File dữ liệu trên máy. Các báo cáo về tài sản được nắm giữ tại trung tâm, cũng như các hoạt động về chuyển giao đi và nhận về trên tài khoản của các thành viên sẽ được thông báo cho các thành viên thông qua hệ thống nối mạng trực tuyến.

2.1.6. Các hoạt động khác

Bên cạnh hoạt động thanh toán và lưu giữ an toàn, hầu hết các trung tâm lưu ký hiện nay đều thực hiện các chức năng hỗ trợ khác như: đăng ký, chuyển nhượng quyền sở hữu ghi sổ, cung cấp thông tin về các hoạt động của công ty, về quyền bỏ phiếu, hỗ trợ thu thuế đối với các nhà đầu tư nước ngoài, cầm cố chứng khoán, các thông tin về phát hành mới, phân bổ chứng khoán phát hành mới.

2.2. Kinh nghiệm hoạt động cầm cố chứng khoán tại Ấn độ

2.2.1. Quy định chung

Các chứng khoán được lưu giữ trên tài khoản lưu ký có thể được đem cầm cố để vay tiền. Để có thể cầm cố chứng khoán tại NSDL, bên vay (bên cầm cố) và bên cho vay (bên nhận cầm cố) phải có tài khoản tại NSDL. Trong thời gian cầm cố, chứng khoán cầm cố không được sử dụng vào các mục đích khác.

Cầm cố chứng khoán bao gồm các hoạt động sau:

- Thực hiện cầm cố
- Giải toả cầm cố
- Chuyển khoản

2.2.2. Trình tự thực hiện cầm cố chứng khoán

Thủ tục đề nghị cầm cố chứng khoán do bên cầm cố thực hiện:

Bên cầm cố nộp đơn xin đề nghị cầm cố chứng khoán cho thành viên lưu ký đề nghị cầm cố chứng khoán thông qua hệ thống DPM (hệ thống phần mềm do NSDL cung cấp cho các thành viên). Trong đơn, bên cầm cố sẽ ghi số hợp

đồng, ngày giải toả cầm cố (ngày xác định thời gian cầm cố), chi tiết về bên nhận cầm cố và chứng khoán cầm cố.

Thành viên lưu ký sẽ kiểm tra tính đầy đủ của đơn và đảm bảo chứng khoán được yêu cầu cầm cố có đủ trên tài khoản của bên cầm cố. Nếu không đảm bảo được yêu cầu này, thành viên lưu ký sẽ chuyển lại yêu cầu cầm cố chứng khoán cho bên cầm cố điều chỉnh.

Trường hợp đơn đề nghị cầm cố chứng khoán đầy đủ và hợp lệ, thành viên lưu ký sẽ nhập vào hệ thống DPM số liệu chi tiết yêu cầu cầm cố, đưa ra số lệnh chỉ dẫn và chuyển yêu cầu này tới NSDL. Chứng khoán cầm cố được chuyển từ tài khoản không bị ràng buộc “free balances” vào tài khoản cầm cố “pledged balances”.

Chi tiết của việc cầm cố chứng khoán được chuyển điện tử tới thành viên lưu ký bên nhận cầm cố chứng khoán thông qua hệ thống DM để xác nhận việc cầm cố.

Thủ tục xác nhận yêu cầu cầm cố chứng khoán do bên nhận cầm cố thực hiện:

Yêu cầu cầm cố chứng khoán được hiển thị trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố và được thành viên này chuyển tới cho bên nhận cầm cố để xác nhận. Sau đó, bên nhận cầm cố sẽ chuyển lệnh chỉ dẫn thông qua hệ thống DPM tới thành viên lưu ký của mình để chấp thuận hay từ chối yêu cầu cầm cố chứng khoán bằng việc thể hiện sự lựa chọn phần “xác nhận yêu cầu cầm cố chứng khoán” trên mẫu đơn cầm cố.

Thành viên lưu ký sẽ thực hiện lệnh chấp thuận hay từ chối đối với yêu cầu cầm cố trên hệ thống DPM theo mỗi lệnh chỉ dẫn trên mẫu đơn. Xác nhận chấp thuận hay từ chối yêu cầu cầm cố được truyền bằng điện tử tới hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố thông qua DM.

Sự chấp thuận yêu cầu cầm cố sẽ được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố và thành viên lưu ký bên nhận cầm cố như một sự thay đổi về địa vị sở hữu đối với các “chứng khoán cầm cố”.

Trong trường hợp bên nhận cầm cố chứng khoán từ chối yêu cầu cầm cố, việc hạch toán chứng khoán được thực hiện vào thời điểm ban đầu sẽ được đảo lại, chứng khoán sẽ được ghi giảm trên tài khoản cầm cố của bên cầm cố và ghi

tăng trên tài khoản không bị ràng buộc. Lý do từ chối cầm cố chứng khoán được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố.

Thành viên lưu ký bên cầm cố không thể huỷ lệnh cầm cố sau khi có xác nhận yêu cầu cầm cố của bên nhận cầm cố. Thành viên lưu ký bên nhận cầm cố không thể xác nhận yêu cầu cầm cố chứng khoán sau khi việc cầm cố chứng khoán đã bị giải toả.

2.2.3. Trình tự thủ tục giải toả cầm cố chứng khoán

Thủ tục giải toả cầm cố do bên cầm cố thực hiện:

Sau khi bên cầm cố trả cho bên nhận cầm cố khoản vay, bên cầm cố sẽ chuyển lệnh chỉ dẫn tới thành viên lưu ký của mình để đề nghị được giải toả cầm cố bằng cách thể hiện yêu cầu giải toả trên phần "giải toả cầm cố" trên đơn.

Nếu đơn xin giải toả cầm cố là đầy đủ và hợp lệ, thành viên lưu ký sẽ đối chiếu chi tiết trên đơn với chi tiết được thể hiện trên hệ thống DPM theo số lệnh chỉ dẫn cầm cố. Sau đó, thành viên lưu ký sẽ nhập chi tiết yêu cầu giải toả cầm cố vào hệ thống DPM theo từng số lệnh chỉ dẫn được ghi trên đơn và chuyển yêu cầu này tới NSDL.

Chi tiết của yêu cầu giải toả cầm cố chứng khoán được truyền điện tử tới hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố thông qua DM để xác nhận.

Thủ tục xác nhận yêu cầu giải toả cầm cố do bên nhận cầm cố thực hiện:

Yêu cầu giải toả cầm cố chứng khoán sẽ được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố. Sau đó, chi tiết của yêu cầu này sẽ được thành viên bên nhận cầm cố chuyển cho bên nhận cầm cố để xác nhận dưới hình thức mẫu báo cáo trên hệ thống DPM.

Bên nhận cầm cố sẽ chuyển lệnh chỉ dẫn (thông qua mẫu đơn như trên) tới thành viên lưu ký của mình để chấp thuận hay từ chối yêu cầu giải toả cầm cố bằng việc thể hiện lựa chọn phần "xác nhận giải toả cầm cố" trên đơn.

Nếu đơn xác nhận là đầy đủ và hợp lệ, thành viên lưu ký sẽ so sánh chi tiết trên đơn với các chi tiết này trên hệ thống DPM theo số lệnh chỉ dẫn và thực hiện

lệnh từ chối hay chấp thuận yêu cầu giải toả chứng khoán trên hệ thống DPM theo từng yêu cầu chỉ dẫn trên đơn.

Trong trường hợp có sự từ chối từ bên nhận cầm cố, thành viên lưu ký sẽ nhập lý do từ chối vào hệ thống DPM như đã được thể hiện trên mẫu đơn và truyền điện tử tới hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố thông qua DM.

Sự chấp thuận giải toả cầm cố sẽ xuất hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố và thành viên lưu ký bên nhận cầm cố như một sự thay đổi về địa vị sở hữu đối với các chứng khoán. Lệnh chỉ dẫn về cầm cố sẽ là “giải toả một phần” hay “giải toả, thanh toán”. Các chứng khoán được chấp thuận giải toả sẽ được ghi giảm từ tài khoản cầm cố của bên cầm cố và ghi tăng vào tài khoản không ràng buộc của họ.

Trong trường hợp có sự từ chối từ bên nhận cầm cố, các chứng khoán sẽ tiếp tục nằm trên tài khoản cầm cố của bên cầm cố. Lý do từ chối giải toả cầm cố được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố.

2.2.4. Trình tự thủ tục chuyển khoản chứng khoán cầm cố

Thủ tục chuyển khoản chứng khoán cầm cố do bên nhận cầm cố thực hiện:

Trong trường hợp bên cầm cố mất khả năng thanh toán khoản nợ vay cho bên nhận cầm cố, sau khi đã tiến hành các biện pháp cần thiết theo các quy định trong hợp đồng cầm cố và các nguyên tắc pháp lý trong kinh doanh của NSDL, cũng như các quy định của SEBI, bên nhận cầm cố sẽ truyền lệnh chỉ dẫn tới cho thành viên lưu ký của mình để đề nghị chuyển khoản cầm cố bằng việc ghi trên phần “chuyển khoản cầm cố” trên đơn.

Nếu đơn đề nghị chuyển khoản đầy đủ và hợp lệ, thành viên lưu ký sẽ đối chiếu chi tiết trên đơn với chi tiết được thể hiện trên hệ thống DMP theo số lệnh chỉ dẫn và nhập chi tiết yêu cầu chuyển khoản vào hệ thống DMP theo từng số lệnh chỉ dẫn được ghi trên đơn, sau đó chuyển yêu cầu này tới NSDL.

Chi tiết của yêu cầu giải toả cầm cố chứng khoán được truyền điện tử tới hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố thông qua DM để xác nhận.

Trong trường hợp chuyển khoản cầm cố, các chứng khoán sẽ được chuyển từ tài khoản cầm cố của bên cầm cố sang tài khoản của chủ sở hữu hưởng lợi là

bên nhận cầm cố. Thông báo về việc chuyển khoản này tới thành viên lưu ký bên cầm cố thông qua DM và tình trạng của việc cầm cố được chuyển thành "đóng, chuyển khoản"

Thủ tục xác nhận yêu cầu chuyển khoản cầm cố do bên cầm cố thực hiện:

Yêu cầu giải toả cầm cố chứng khoán sẽ được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên cầm cố, sau đó thông tin này sẽ được chuyển tới cho bên cầm cố để xác nhận.

Bên cầm cố sẽ chuyển lệnh chỉ dẫn tới thành viên lưu ký của mình để chấp thuận hay từ chối yêu cầu chuyển khoản cầm cố bằng việc lựa chọn phần "xác nhận chuyển khoản cầm cố" trên đơn. Nếu đơn xác nhận là đầy đủ và hợp lệ, thành viên lưu ký sẽ đối chiếu chi tiết trên đơn với các chi tiết này trên hệ thống DPM theo số lệnh chỉ dẫn và thực hiện lệnh từ chối hay chấp thuận yêu cầu giải toả chứng khoán trên hệ thống DPM theo từng yêu cầu trên đơn.

Trong trường hợp có sự từ chối từ bên cầm cố, thành viên lưu ký sẽ nhập lý do từ chối vào hệ thống DPM như đã được thể hiện trên mẫu đơn và lý do này được truyền điện tử tới hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố thông qua DM.

Sự chấp thuận giải toả cầm cố sẽ xuất hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố và thành viên lưu ký bên cầm cố như một sự thay đổi về vị trí của các chứng khoán. Lệnh chỉ dẫn về cầm cố sẽ thay đổi là "giải toả, chuyển khoản", và các chứng khoán được chấp thuận chuyển khoản sẽ được ghi giảm từ tài khoản cầm cố của bên cầm cố và ghi tăng vào tài khoản của chủ sở hữu hưởng lợi là bên nhận cầm cố.

Trong trường hợp có sự từ chối từ bên cầm cố, các chứng khoán sẽ tiếp tục nằm trên tài khoản cầm cố của bên cầm cố. Lý do từ chối giải toả cầm cố được thể hiện trên hệ thống DPM của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố.

2.3. Kinh nghiệm hoạt động cầm cố chứng khoán tại Hàn quốc

2.3.1. Quy định chung

Luật điều chỉnh các hoạt động về chứng khoán của Hàn quốc quy định, trung tâm lưu ký chứng khoán Hàn quốc thực hiện quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán đối với các chứng khoán thuộc sở hữu của thành viên lưu ký. Đối với các chứng khoán thuộc sở hữu của khách hàng của thành viên lưu ký do thành viên thực hiện và quản lý phù hợp với các quy định của pháp luật.

Loại chứng khoán cầm cố là các chứng khoán được phép lưu ký tại KSD.

Đối tượng thực hiện cầm cố chứng khoán tại KSD là các thành viên lưu ký. Thành viên lưu ký bên cầm cố gửi yêu cầu thực hiện cầm cố chứng khoán cho KSD.

Thành viên lưu ký bên nhận cầm cố có quyền yêu cầu rút hoặc chuyển nhượng chứng khoán cầm cố sang bất kỳ tài khoản nào, vào bất kỳ lúc nào. (Tại Hàn quốc, Luật cho phép thực hiện nghiệp vụ tái cầm cố, vì vậy bên nhận cầm cố cũng có thể đồng thời là bên cầm cố (repledger) trong hợp đồng tái cầm cố.)

Các khoản thu nhập cổ tức, lãi trái phiếu và các khoản lợi khác phát sinh trong quá trình cầm cố sẽ được các bên thoả thuận trong hợp đồng cầm cố. Thường thì những khoản lợi này sẽ thuộc về bên nhận cầm cố, lý do là bên nhận cầm cố muốn được đảm bảo về giá trị của chứng khoán cầm cố.

Đối với quyền bỏ phiếu tại công ty phát hành, do bên cầm cố thực hiện vì chứng khoán cầm cố vẫn thuộc sở hữu của bên cầm cố.

KSD được phép thực hiện cầm cố đối với các chứng khoán bị kiểm soát hoặc tạm ngừng giao dịch vì hoạt động giao dịch và hoạt động cầm cố có sự khác nhau.

2.3.2. Trình tự thủ tục cầm cố và giải toả cầm cố tại KSD

a. Thủ tục cầm cố

Thành viên lưu ký nộp đơn xin cầm cố chứng khoán theo mẫu đến KSD. KSD sẽ kiểm tra các chi tiết và yêu cầu trong đơn, sau đó sẽ hạch toán trên tài khoản.

Phản ánh trên sổ của thành viên lưu ký: yêu cầu cầm cố chứng khoán của bên cầm cố được ghi nhận trên sổ tài khoản lưu ký của thành viên lưu ký bên cầm cố. Số lượng chứng khoán lưu ký trên tài khoản lưu ký thông thường sẽ bị ghi giảm tương ứng với số lượng chứng khoán được cầm cố, đồng thời ghi tăng số chứng khoán cầm cố trên tài khoản cầm cố.

Bên nhận cầm cố: KSD sẽ mở sổ tài khoản phụ cho thành viên lưu ký bên nhận cầm cố (participant subaccount book) để theo dõi chi tiết việc cầm cố.

Khi bên nhận cầm cố tái cầm cố chứng khoán thì giao dịch này chỉ được thể hiện trên Sổ tài khoản phụ của bên tái cầm cố. Không có bút toán nào được phản ánh trên sổ tài khoản của thành viên lưu ký bên cầm cố.

b. Thủ tục giải toả chứng khoán cầm cố:

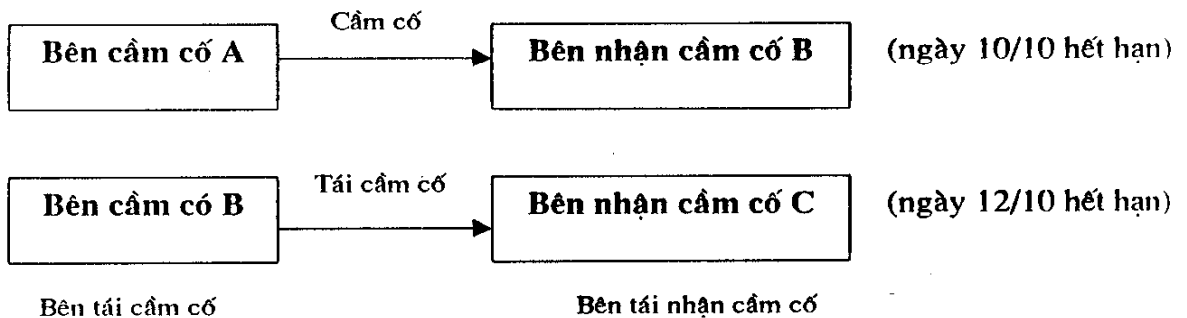
Khi bên cầm cố đã trả đủ tiền cho bên nhận cầm cố, bên cầm cố lập giấy giải toả cầm cố và yêu cầu bên nhận cầm cố ký và đóng dấu xác nhận. Sau đó, bên cầm cố sẽ gửi giấy giải toả này cho KSD và đề nghị được giải toả chứng khoán cầm cố. Căn cứ vào xác nhận của bên nhận cầm cố, KSD sẽ giải toả số chứng khoán cầm cố trên tài khoản cầm cố của bên cầm cố.

Nếu đến hạn, bên cầm cố không thực hiện nghĩa vụ trong hợp đồng cầm cố, bên nhận cầm cố có quyền gửi đơn yêu cầu KSD chuyển chứng khoán sang bất kỳ tài khoản nào. KSD có nghĩa vụ thông báo cho các bên liên quan về việc chuyển khoản này.

KSD không chịu trách nhiệm quản lý việc bên cầm cố, bên nhận cầm cố có thực hiện đúng nghĩa vụ trong hợp đồng hay không mà chỉ quản lý Sổ tài khoản thành viên và Sổ tài khoản phụ, cũng như yêu cầu thực hiện chuyển khoản theo yêu cầu của các bên, sau đó thông báo cho các bên liên quan biết.

c. Thủ tục tái cầm cố chứng khoán:

Hoạt động tái cầm cố chứng khoán được thể hiện thông qua sơ đồ dưới đây:



A đem chứng khoán đi cầm cố cho B. Sau đó, B dùng số chứng khoán do A cầm cố để tái cầm cố cho C. Thủ tục tái cầm cố cũng giống như thủ tục cầm cố, nhưng có một số khác biệt sau:

- Trong đơn xin cầm cố/giải toả cầm cố: B điền vào phần tái cầm cố;

- Nghiệp vụ tái cầm cố không được phản ánh vào sổ tài khoản của B mà chỉ được phản ánh vào sổ tài khoản phụ của B và C.

Khi chưa đến hạn cầm cố nhưng bên cầm cố A đã hoàn thành nghĩa vụ thanh toán cho bên nhận cầm cố B và có yêu cầu giải toả cầm cố, trong khi số chứng khoán cầm cố đã được B sử dụng để cầm cố với bên thứ ba là C và không thể giải toả cho A. Trong trường hợp này, B phải sử dụng chứng khoán của mình để thay thế hoặc phải huỷ bỏ hợp đồng cầm cố với bên thứ ba là C nếu C chấp nhận.

2.3.3. Thành viên lưu ký thực hiện dịch vụ cầm cố cho khách hàng:

Quy trình thực hiện cầm cố chứng khoán do thành viên lưu ký thực hiện cho khách hàng được thực hiện tương tự như quy trình cầm cố chứng khoán giữa các thành viên lưu ký tại KSD. Có thể tóm tắt quy trình này như sau:

Khách hàng có yêu cầu cầm cố/nhận cầm cố/giải toả cầm cố phải gửi cho thành viên lưu ký Đơn xin cầm cố/nhận cầm cố/giải toả cầm cố. Mẫu đơn này về cơ bản giống với mẫu đơn do KSD quy định đối với các thành viên.

Phản ánh trên Sổ tài khoản của khách hàng:

Việc cầm cố chứng khoán của bên cầm cố được ghi nhận trên sổ tài khoản của khách hàng bên cầm cố. Số lượng chứng khoán trên cột lưu ký thông thường sẽ bị ghi giảm tương ứng với số lượng chứng khoán được cầm cố. Đồng thời, số lượng chứng khoán cầm cố sẽ được ghi vào cột cầm cố.

Bên nhận cầm cố: tại thành viên lưu ký sẽ mở sổ tài khoản phụ cho khách hàng bên nhận cầm cố (client subaccount book) để theo dõi chi tiết hoạt động cầm cố.

Hoạt động tái cầm cố được thực hiện tương tự như tại KSD.

Hoạt động cầm cố chứng khoán của khách hàng của thành viên lưu ký sẽ do thành viên lưu ký thực hiện. Trong trường hợp cần thiết, KSD sẽ kiểm tra các hoạt động này thông qua các sổ tài khoản khách hàng và sổ tài khoản phụ.

2.4. Kinh nghiệm hoạt động cầm cố chứng khoán tại Đài loan

2.4.1. Quy định chung

- Luật về chuyển giao ghi sổ đối với các chứng khoán lưu ký tập trung do Ủy ban chứng khoán và sở giao dịch (SFC) ban hành ngày 29/11/1989, quy định việc cầm cố đối với các chứng khoán được lưu ký tập trung tại trung tâm lưu ký chứng khoán do các thành viên thực hiện thông qua các bút toán chuyển khoản dưới tên của thành viên lưu ký.

Các hoạt động liên quan tới cầm cố chứng khoán bao gồm:

- Thực hiện cầm cố;
- Giải toả cầm cố;
- Cường chế cầm cố, trong đó gồm có: tự cường chế; cường chế theo phán quyết của toà án; thực hiện quyền chiếm hữu đối với các chứng khoán cầm cố; rút chứng khoán cầm cố.

Trong trường hợp chứng khoán cầm cố là các trái phiếu, số tiền lãi và trái phiếu khi đến hạn sẽ được TSCD nhận thay cho các khách hàng và chuyển số tiền này tới tài khoản được chỉ định trong đơn đề nghị cầm cố trái phiếu bằng hình thức chuyển khoản.

Trường hợp cầm cố, giải toả cầm cố và cường chế cầm cố các chứng khoán là cổ phiếu, TSCD sẽ tập hợp tất cả những thông tin trong hồ sơ do thành viên lưu ký lập và chuyển tất cả những thông tin này, trong đó có tên của bên nhận cầm cố, bên cầm cố, khối lượng chứng khoán cầm cố và hợp đồng quy định về trả cổ tức tới tổ chức phát hành để đăng ký.

Trong trường hợp cầm cố, giải toả cầm cố và cường chế các chứng khoán cầm cố mà không thuộc hai loại chứng khoán trên, TSCD sẽ thông báo cho tổ chức phát hành các thông tin, bao gồm thông tin về chuyển giao ghi sổ chứng khoán cầm cố và các vấn đề có liên quan tới lãi suất.

Yêu cầu thông báo các thông tin về bên cầm cố, nhận cầm cố cho tổ chức phát hành để đăng ký là nhằm mục đích quản lý tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của các cổ đông, cụ thể là các thành viên ban giám đốc, ban giám sát, ban quản trị. Theo quy định, bất kỳ cổ đông nào thuộc các thành viên nói trên hoặc có tỷ

lệ nằm giữ trên 10% giá trị cổ phiếu của tổ chức phát hành phải báo hoạt động cầm cố cho SFC.

Trong thời gian cầm cố chứng khoán, các chứng khoán nằm tại tài khoản cầm cố trên sổ tài khoản chứng khoán của thành viên lưu ký không thể rút, bán hoặc chuyển khoản đến tài khoản của thành viên lưu ký khác.

Các yêu cầu đề nghị cầm cố, giải toả hay xử lý các phát sinh liên quan tới chứng khoán cầm cố được thành viên lưu ký chuyển thông tin tới hệ thống máy tính của TSCD để trung tâm này tiến hành ghi sổ tài khoản có liên quan vào cùng ngày.

2.4.2. Quy trình thực hiện

a. Thực hiện cầm cố:

Khi có yêu cầu thực hiện cầm cố số chứng khoán của mình, bên cầm cố gửi đơn yêu cầu và trình sổ tài khoản kèm dấu hoặc chữ ký trên tài khoản có liên quan để xác nhận. Thành viên lưu ký có liên quan phải kiểm tra số dư trên tài khoản của khách hàng, ghi nhận những thông tin cần thiết lên sổ tài khoản của khách hàng và thông báo cho TSCD số chứng khoán mà khách hàng yêu cầu chuyển tới bên nhận cầm cố liên quan.

Khi nhận được thông tin nói trên từ thành viên lưu ký bên cầm cố, TSCD sẽ chuyển chứng khoán từ tiểu khoản của khách hàng trên tài khoản của thành viên bên cầm cố tới tiểu khoản cầm cố trên tài khoản của thành viên bên nhận cầm cố.

Trong trường hợp cầm cố chứng khoán thuộc sở hữu của chính mình, thành viên lưu ký phải thông báo cho TSCD chuyển số chứng khoán cầm cố từ tiểu khoản của mình vào tiểu khoản chứng khoán cầm cố trên tài khoản của thành viên bên nhận cầm cố.

Sau khi hạch toán tài khoản có liên quan, TSCD sẽ thông báo cho thành viên lưu ký bên nhận cầm cố kết quả chuyển khoản để thành viên báo cho bên nhận cầm cố. Đồng thời, TSCD cũng thông báo cho tổ chức phát hành thông tin có liên quan về việc cầm cố chứng khoán để đăng ký và báo cáo cho SFC trong trường hợp bên cầm cố là các đối tượng thuộc diện bị kiểm soát.

b. Giải toả cầm cố:

Khi giải toả chứng khoán cầm cố thông qua bút toán ghi sổ, bên nhận cầm cố gửi đơn xin giải toả cầm cố và trình sổ tài khoản cho thành viên bên nhận cầm cố. Sau khi xem xét và nhập các dữ liệu về việc giải toả, thành viên bên nhận cầm cố thông báo cho TSCD để chuyển số chứng khoán từ tiểu khoản cầm cố chứng khoán trên sổ tài khoản của mình tới tiểu khoản của khách hàng hay tiểu khoản của chính thành viên lưu ký trên sổ tài khoản của thành viên lưu ký bên cầm cố.

TSCD thực hiện chuyển khoản theo yêu cầu cầm cố và thông báo cho thành viên bên cầm cố để ghi vào sổ tài khoản và thông báo cho khách hàng. Đồng thời, TSCD cũng thông báo cho tổ chức phát hành các thông tin có liên quan về việc giải toả chứng khoán cầm cố để đăng ký và báo cáo cho SFC trong trường hợp việc giải toả chứng khoán cầm cố có liên quan đến các đối tượng thuộc diện bị kiểm soát.

c. Cường chế cầm cố:

Việc cường chế chứng khoán tại TSCD được phân chia thành các trường hợp cụ thể sau: cường chế theo phán quyết của toà án; thực hiện quyền chiếm hữu đối với các chứng khoán cầm cố; rút chứng khoán cầm cố.

Trong trường hợp các bên không thực hiện theo đúng những cam kết quy định trong hợp đồng cầm cố chứng khoán, tùy theo tính chất của các vi phạm phát sinh, và căn cứ theo những điều khoản quy định trong hợp đồng cầm cố giữa các bên, chứng khoán cầm cố sẽ được xử lý theo một trong số các cách thức như trên.

Trường hợp chứng khoán cầm cố thuộc diện cường chế theo quyết định của toà án, TSCD sẽ chuyển khoản chứng khoán cầm cố từ tiểu khoản cầm cố chứng khoán trên sổ tài khoản của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố tới tài khoản do toà án chỉ định để bán đấu giá hay số chứng khoán này sẽ được chuyển tới cho người được hưởng theo quyết định của toà án dưới hình thức chứng khoán vật chất.

Trường hợp chứng khoán cầm cố bị cường chế phải rút ra hay để phục vụ mục đích bán đấu giá của bên nhận cầm cố, khi nhận được thông báo từ thành

viên lưu ký bên nhận cầm cố, TSCD sẽ chuyển chứng khoán từ tiểu khoản cầm cố chứng khoán trên sổ tài khoản của thành viên lưu ký này hay thực hiện việc chuyển giao ghi sổ phù hợp với kết quả của việc bán đấu giá.

Khi bên nhận cầm cố thực hiện quyền chiếm hữu đối với chứng khoán cầm cố, thành viên lưu ký bên nhận cầm cố thông báo cho TSCD chuyển các chứng khoán từ tiểu khoản cầm cố chứng khoán tới tiểu khoản của chính thành viên lưu ký đó hay tiểu khoản của khách hàng của thành viên lưu ký trên sổ tài khoản chứng khoán của thành viên lưu ký bên nhận cầm cố. Đến lượt mình, thành viên lưu ký lại ghi nhận những thay đổi trên sổ tài khoản của khách hàng và thông báo khách hàng bên nhận cầm cố.

Các hoạt động cưỡng chế thuộc một trong số các trường hợp quy định trên đều được TSCD thông báo cho tổ chức phát hành để tổ chức phát hành báo cáo với SFC trong trường hợp chứng khoán cưỡng chế thuộc quyền sở hữu của các thành viên bị kiểm soát.

3. Bài học kinh nghiệm cho Việt nam trong công tác quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán

Sau khi nghiên cứu những đặc điểm cơ bản trong hoạt động cầm cố chứng khoán tại một số nước, chúng tôi nhận thấy, cầm cố chứng khoán là một trong những dịch vụ quan trọng, có tính chất đặc biệt trong các hoạt động chung trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, mỗi quốc gia, mỗi thị trường lại có những quy định khác nhau việc quản lý, quy định pháp lý đối với hoạt động này căn cứ vào các điều kiện cụ thể về kinh tế, lịch sử phát triển và hệ thống luật pháp của riêng mình. Mặc dù vậy, về tổng quan, có một số nét tương đồng, mang tính tất yếu trong công tác quản lý và điều chỉnh hoạt động về cầm cố chứng khoán trên các thị trường này mà qua đó chúng ta có thể rút ra làm bài học kinh nghiệm sau đây đối với Việt nam:

3.1. Tổ chức quản lý

Sự phát triển tới một mức độ nhất định của thị trường chứng khoán sẽ dẫn tới sự hình thành các tổ chức chuyên môn, trong đó có các trung tâm lưu ký, mang tính chất hỗ trợ các hoạt động về giao dịch, chuyển nhượng, cầm cố, quản lý tài khoản của khách hàng. Quá trình hình thành các trung tâm lưu ký chứng khoán tại thị trường chứng khoán các quốc gia bắt đầu từ những năm 70,

mà nguyên nhân chính là bởi sự gia tăng nhanh chóng khối lượng giao dịch chứng khoán và các hoạt động liên quan tới quản lý đăng ký, cầm cố, lưu giữ, thanh toán và thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán, từ đó dẫn tới sự quá tải và ịch tắc trong các hoạt động của Sở giao dịch. Yêu cầu này đã đặt ra sự cần thiết phải thiết lập một tổ chức chuyên môn hoá thực hiện các công việc nói trên, đó chính là các trung tâm lưu ký. Sự phát triển của các trung tâm lưu ký với tư cách là một thực thể mới của thị trường chứng khoán đã góp phần không nhỏ vào sự thành công của các thị trường chứng khoán, bởi ngoài việc hỗ trợ cho các giao dịch truyền thống của Sở giao dịch, các trung tâm này còn chuyên môn hoá vào việc quản lý các hoạt động về đăng ký và tài khoản của khách hàng, qua đó có thể kiểm soát tốt sự gian lận và những sai phạm trong các giao dịch chuyển khoản trên tài khoản. Trong hoạt động của mình, thông qua cơ chế hoạt động theo các cấp, cơ chế cấp thành viên, là mối quan hệ giữa thành viên và khách hàng, và cơ chế cấp trung tâm, là mối quan hệ giữa trung tâm lưu ký và thành viên, trung tâm lưu ký chứng khoán đã xác lập được phạm vi quản lý và những nguyên tắc cơ bản đối với các đối tượng tham gia. Mặc dù không có sự khác biệt về cấp quản lý trong hoạt động, tại cả ba thị trường được nghiên cứu, các trung tâm lưu ký đều hoạt động theo nguyên tắc hai cấp như trên, nhưng đối với hoạt động cầm cố chứng khoán, trong khi trung tâm lưu ký ấn độ và Đài loan quản lý các hoạt động này cho cả các khách hàng và thành viên, thì trung tâm lưu ký Hàn quốc lại chỉ quản lý cho chính các thành viên lưu ký. Điều này là do hệ thống luật pháp của mỗi nước quy định riêng, tuy nhiên qua nghiên cứu, chúng ta có thể thấy sự phân định rõ ràng về phạm vi quản lý và trách nhiệm kiểm soát hoạt động này tại mỗi cấp. Nhờ đó, mặc dù đều là các thị trường tương đối sôi động và phát triển, nhưng có thể nói, chức năng quản lý và hỗ trợ các hoạt động chung về đăng ký, thanh toán, lưu giữ tài sản và riêng đối với cầm cố tại cả ba thị trường được nghiên cứu đều đã được thực hiện tốt, góp phần kiểm soát an toàn lượng vốn mạo hiểm và cũng hết sức nhạy cảm phát sinh ra từ nghiệp này. Qua đây ta thấy, xu hướng chung mang tính tất yếu trong sự hình thành của các trung tâm lưu ký và cùng với nó là những quy định pháp lý nhằm phân định rõ chức năng và nhiệm vụ của các trung tâm lưu ký đòi hỏi các thị trường mới nổi như Việt nam phải có những chuẩn bị chu đáo về cơ sở vật chất kĩ thuật và pháp lý cho sự hình thành và phát triển trong tương lai của các tổ chức đó.

3.2. Môi trường pháp lý

Như chúng ta đã thấy, có một điểm chung giữa ba thị trường Ấn độ, Hàn quốc và Đài loan, và đây cũng là điểm chung đối với hầu hết các thị trường khác trên thế giới, đó là yếu tố vật chất và phi vật chất hoá chứng khoán. Có thể thấy, yếu tố phi vật chất hoá là một nhân tố quan trọng, mang tính quyết định đến hệ thống pháp lý điều chỉnh các hoạt động chung của thị trường chứng khoán. Ban đầu, sự hình thành và phát triển đến một mức độ nhất định của thị trường chứng khoán đòi hỏi việc tập trung hoá và phi vật chất hoá các chứng khoán để đảm bảo khả năng thanh toán của các bên đối tác và hiệu quả của thị trường chứng khoán nói chung. Sau đó, đến lượt mình, tập trung hoá và phi vật chất hoá chứng khoán lại quy định phương thức vận hành của thị trường, trong đó vấn đề nổi cộm nhất chính là những phát sinh pháp lý đối với các tài sản chứng khoán được lưu giữ tập trung tại các tổ chức trung gian, trung tâm lưu ký. Trước kia, việc nắm giữ chứng khoán thường được thể hiện dưới hình thức các chứng chỉ chứng khoán và do các chủ sở hữu cất giữ hoặc do tổ chức phát hành ghi nhận và theo dõi quyền sở hữu của chủ sở hữu. Tuy nhiên, sự thay đổi từ phương thức nắm giữ chứng khoán trên đây của người đầu tư sang một phương thức nắm giữ gián tiếp là thông qua các thành viên lưu ký, trung tâm lưu ký chứng khoán đã đặt ra yêu cầu cho các thị trường phải có những điều chỉnh pháp lý phù hợp với những quan hệ về giao dịch, chuyển nhượng và cầm cố chứng khoán được nắm giữ dưới hình thức trung gian. Cụ thể, nếu phương thức nắm giữ trực tiếp quy định việc chuyển nhượng chứng khoán là trao tay thì phương thức nắm giữ trung gian quy định hoạt động này là chuyển nhượng ghi sổ, do tổ chức trung gian là thành viên lưu ký, trung tâm lưu ký thực hiện; nếu phương thức nắm giữ trực tiếp quy định việc cầm cố chứng khoán để bảo đảm cho một khoản tín dụng của bên cho vay (bên nhận cầm cố) bằng việc bên vay (bên cầm cố) chuyển số chứng chỉ chứng khoán cho bên nhận cầm cố, thì phương thức nắm giữ trực tiếp quy định, chứng khoán thuộc quyền sở hữu của bên cầm cố phải chuyển vào tài khoản cầm cố của chính bên cầm cố hoặc của bên nhận cầm cố mở tại thành viên lưu ký, và thành viên lưu ký có nghĩa vụ quản lý số chứng khoán này theo các ràng buộc ghi trong hợp đồng cầm cố của các bên. Như vậy, ở đây, yếu tố trung gian của thành viên lưu ký, trung tâm lưu ký trong việc quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán lưu ký là một điều kiện bắt buộc bởi người ta không thể rút số chứng

khoán này ra khỏi hệ thống lưu ký để chuyển cho bên nhận cầm cố theo như phương thức truyền thống. Từ kinh nghiệm trên đây của các quốc gia chúng ta có thể thấy, hiện nay, cùng với sự hoạt động của thị trường chứng khoán tại Việt nam, những thông lệ pháp lý liên quan đến hoạt động chứng khoán đã được hình thành và củng cố. Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán là một ngành còn mới mẻ trong nền kinh tế, cho nên nhiều vấn đề pháp lý điều chỉnh hoạt động của ngành nói chung và cầm cố nói riêng trong mối tương quan với các hệ thống pháp lý trong các ngành khác chưa thật sự đồng bộ, đã khiến cho việc thực thi pháp luật chưa thật sự hiệu quả. Chính vì vậy, những cơ sở thực tiễn qua quá trình hoạt động của ngành và kinh nghiệm rút ra từ các quốc gia và thị trường khác sẽ rất bổ ích cho Việt nam trong việc hoàn thiện khung pháp lý cho sự hoạt động của thị trường, góp phần giảm thiểu đến mức thấp nhất những mặt tiêu cực mà hoạt động cầm cố tạo ra.

3.3. Yếu tố kĩ thuật

Yếu tố kĩ thuật đóng vai trò quyết định trong hoạt động của thị trường chứng khoán nói chung và hoạt động của các trung tâm lưu ký nói riêng. Sự phát triển của công nghệ tin học đã được tận dụng triệt để vào công tác quản lý và các nghiệp vụ tác nghiệp của các trung tâm lưu ký, giảm thiểu thấp nhất những giao dịch vật chất có thể có. Việc truy xuất và truyền thông tin về tài khoản của khách hàng tại các khâu được thực hiện nhanh chóng, chính xác thông qua việc kết nối điện tử. Điều này cũng được thể hiện rõ trong hoạt động nghiệp vụ cầm cố chứng khoán. Nếu tại NSDL, hệ thống phần mềm DPM được trung tâm này sử dụng để hỗ trợ khách hàng thì tại Đài loan, để ổn định và giảm thiểu chi phí kết nối cho các công ty, TSCD đã thiết lập trạm kiểm soát kết nối tại các thành phố chính trên toàn quốc, qua đó các trung tâm này đã nâng cao khả năng trợ giúp khách hàng và kiểm soát tốt các hoạt động của mình. Cũng nhờ đó, các thông tin liên quan tới hoạt động về cầm cố chứng khoán của các bên, người đầu tư, thành viên lưu ký, trung tâm lưu ký và tổ chức phát hành luôn được cập nhật và chính xác. Qua đây, bài học kinh nghiệm có ý nghĩa thiết thực đối với Việt nam là sự quan tâm đúng mức tới sự chuẩn bị về cơ sở vật chất kĩ thuật, đặc biệt là những ứng dụng của công nghệ thông tin vào các hoạt động nói chung của thị trường chứng khoán và của trung tâm lưu ký nói riêng, trong đó có việc vận hành và quản lý nghiệp vụ cầm cố chứng khoán.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG VÀ MỘT SỐ KIẾN NGHỊ PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM

I. THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CẦM CỐ CHỨNG KHOÁN

1. Đánh giá chung về hoạt động của thị trường chứng khoán

Sự ra đời và đi vào hoạt động của Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM là một trong những sự kiện hết sức to lớn, tạo thêm một kênh huy động vốn mới, kích thích trở lại động lực phát triển kinh tế có phần trầm lắng trong những năm qua. Sự lạc quan đó lại dễ che mờ đi những khó khăn, trở ngại mà thị trường non trẻ này gặp phải khi mới đi vào hoạt động. Đây thực sự là một thách thức lớn đối với sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thị trường chứng khoán là một kênh huy động vốn trung hạn và dài hạn quan trọng bên cạnh hệ thống Ngân hàng, phục vụ cho nhu cầu đầu tư phát triển nền kinh tế. Đó là thị trường phức tạp, hoạt động theo một thiết chế riêng biệt với những quy luật chi phối khác nghiệt, có ảnh hưởng nhiều đến tình hình phát triển kinh tế, chính trị, xã hội của một quốc gia.

Thị trường chứng khoán, một thể chế tài chính bậc cao, rất nhạy cảm, vừa là cơ hội, vừa là thách thức đối với các doanh nghiệp, các nhà đầu tư và đòi hỏi các chủ thể này tự mình phải đổi mới và phát triển trong một thể chế kinh tế và hệ thống pháp luật ngày càng hoàn chỉnh đồng bộ, bảo đảm lợi ích chính đáng của nhà đầu tư và an toàn cho phát triển kinh tế - xã hội. Sau một năm hoạt động, về cơ bản, thị trường chứng khoán Việt Nam đã vận hành một cách thông suốt, ổn định. Trong thời gian đầu để đảm bảo cho thị trường phát triển ổn định, Ủy ban chứng khoán Nhà nước quy định biên độ giao dịch cổ phiếu là $\pm 2\%$, đồng thời qui định giá tham chiếu cổ phiếu trong phiên giao dịch đầu tiên. Trong quá trình diễn biến thị trường, do giá tăng liên tục, nên ngày 13/6/2001 Ủy ban chứng khoán Nhà nước đã cho nới rộng biên độ giao dịch cổ phiếu lên $\pm 7\%$ và áp dụng biện pháp tình thế qui định mỗi lệnh đặt mua tối đa 2.000 cổ phiếu. Đến ngày 20/7/2001, giới hạn đặt mua 2.000 cổ phiếu này đã

được điều chỉnh lên 5.000 cổ phiếu. Các biện pháp này đã có tác động đến diễn biến của thị trường, người đầu tư đã phải cân nhắc hơn khi quyết định đầu tư và nhận thức được phải tự chịu trách nhiệm về rủi ro khi đầu tư vào thị trường.

Tính đến ngày 28/7/2001, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP.HCM đã thực hiện được 151 phiên giao dịch của 6 loại cổ phiếu và 8 loại trái phiếu với 14,2 triệu cổ phiếu và trên 500 nghìn trái phiếu, đạt tổng giá trị giao dịch 727 tỷ đồng, trong đó giao dịch cổ phiếu chiếm 90%. Thị trường cổ phiếu hoạt động sôi động thu hút được đông đảo nhà đầu tư quan tâm. Nếu như trị giá giao dịch thời kỳ đầu là 1 tỷ đồng/phiên thì trong thời gian gần đây, con số này dao động trong khoảng 8 đến 15 tỷ đồng/phiên. Thị trường có xu hướng tăng giá liên tục do mất cân đối lớn về cung cầu. Giá các loại cổ phiếu tăng từ 4 đến 7 lần so với giá của phiên giao dịch đầu tiên. Trong đó cao nhất là cổ phiếu Transimex tăng 7 lần và thấp nhất là cổ phiếu Sacom tăng lên 4 lần. Chỉ số VN-Index lên đỉnh cao là 571 điểm, cho đến ngày 28/7/2001 là 445,37 điểm. Giá thị trường của 6 loại cổ phiếu đạt 2.301 tỷ đồng. Bên cạnh đó khối lượng hàng hoá niêm yết và giao dịch trên thị trường còn hẹp, mới có 6 loại cổ phiếu được đăng ký lại để niêm yết trong khi đó nhu cầu đầu tư cổ phiếu của công chúng lớn, tạo ra sự mất cân đối giữa cung và cầu. Mặc dù Ủy ban chứng khoán nhà nước đã phối hợp với các Bộ ngành liên quan và trực tiếp làm việc với một số doanh nghiệp để hướng dẫn việc tham gia niêm yết những kết quả đến nay vẫn còn rất hạn chế, thực tế thì nhiều doanh nghiệp chưa muốn tham gia niêm yết vì họ chưa có nhu cầu lớn về vốn (một số doanh nghiệp vẫn còn được Ngân sách cấp vốn hoặc là được vay ưu đãi), về mặt tâm lý họ còn ngại kiểm toán và công khai tài chính và việc công bố thông tin ra công chúng, thêm vào đó họ chưa thấy hết được lợi ích của việc tham gia niêm yết.

Hiện nay trái phiếu Chính phủ trên thị trường tuy đã được đưa vào niêm yết nhưng số lượng giao dịch rất thấp, nguyên nhân chính là do lãi suất trái phiếu thấp hơn mặt bằng lãi suất hiện nay. Trái phiếu Chính phủ phát hành qua đấu thầu và bảo lãnh phát hành đều do các tổ chức tín dụng, công ty bảo hiểm mua và nắm giữ. Các tổ chức này đang trong tình trạng thừa vốn nên họ nắm giữ trái phiếu, không có nhu cầu bán lại và nếu có bán thì phải sau một thời gian dài. Bên cạnh những khó khăn trong vấn đề cung cấp hàng hoá cho thị trường,

chúng ta cũng cần quan tâm đến hệ thống giao dịch của thị trường hiện nay bởi hệ thống giao dịch này còn bán tự động, cần được sự đầu tư hoàn chỉnh để đáp ứng với sự phát triển của thị trường và các yêu cầu về quản lý, giám sát.

Một yếu tố làm cho hoạt động của thị trường có lúc bị đẩy lên quá nóng đó là do một số các nhà đầu tư tham gia vào thị trường chứng khoán chưa hiểu biết nhiều về thị trường tài chính mới mẻ này, chưa phân tích kỹ các yếu tố khi tham gia đầu tư nên họ có xu hướng tìm mua và găm giữ cổ phiếu.

Về hoạt động công bố thông tin và giám sát thị trường, tuy chúng ta đã đạt được một số kết quả đáng khích lệ nhưng chưa đáp ứng được yêu cầu đòi hỏi của thị trường.

Cho đến nay đã có 8 công ty chứng khoán được Ủy ban chứng khoán Nhà nước cấp giấy phép hoạt động đó là: Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt, Công ty TNHH chứng khoán ACB, Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Công thương và Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Nông Nghiệp. Ngoài Công ty TNHH chứng khoán Ngân hàng Nông Nghiệp thì các công ty này đều đã triển khai được các loại hình hoạt động như đăng ký, môi giới, tự doanh, tư vấn đầu tư chứng khoán (riêng công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt đã triển khai được hoạt động quản lý danh mục đầu tư). Đến hết quý II năm 2001, hoạt động kinh doanh của hầu hết các công ty chứng khoán bắt đầu có lãi, tuy mức độ của từng công ty có khác nhau. Một số công ty sẽ mở thêm chi nhánh và các đại lý nhận lệnh tại các địa phương.

Mặt hạn chế của công ty chứng khoán là vẫn thiếu đội ngũ hành nghề có đủ năng lực và trình độ chuyên môn nghiệp vụ cao về chứng khoán và thị trường chứng khoán, một số công ty chứng khoán chưa chấp hành các nguyên tắc và quy định đối với khách hàng như cho nhà đầu tư mở nhiều tài khoản, ưu tiên các lệnh giao dịch khối lượng lớn, chưa theo dõi giám sát và phát hiện những vi phạm của khách hàng.

Tóm lại, một nhận xét chung nhất qua hơn một năm hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam là chúng ta đã đạt được những thành tựu đáng khích lệ nhưng phải nói rằng còn rất nhiều khó khăn đang chờ chúng ta ở phía trước.

2. Thực trạng hoạt động cầm cố chứng khoán

2.1. Khung pháp lý hiện hành về hoạt động cầm cố chứng khoán:

Pháp luật về cầm cố tài sản nói chung và cầm cố chứng khoán nói riêng là tổng hợp các quy phạm pháp luật điều chỉnh quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố.

Các quy phạm pháp luật điều chỉnh quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố chứng khoán bao gồm các quy phạm pháp luật chung và các quy phạm pháp luật chuyên ngành.

2.1.1. Các quy phạm pháp luật chung

Các quy phạm pháp luật chung điều chỉnh hoạt động cầm cố chứng khoán là các quy phạm pháp luật thuộc các ngành luật như luật dân sự, luật tín dụng, ngân hàng. Đây là các quy phạm điều chỉnh quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố các tài sản nói chung như một biện pháp đảm bảo thực hiện các nghĩa vụ dân sự và đảm bảo các khoản tiền vay của tổ chức tín dụng.

2.1.1.1. Các quy phạm pháp luật chung điều chỉnh quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố chứng khoán để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự và nghĩa vụ kinh tế, thương mại (nếu pháp luật không có quy định khác):

Khi các bên cầm cố tài sản bất kỳ (trong đó bao gồm cả tài sản là chứng "khoán) để đảm bảo thực hiện một nghĩa vụ dân sự nào đó, quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố này sẽ chịu sự điều chỉnh của các văn bản pháp luật hiện hành sau:

* Bộ luật Dân sự ngày 28/10/1995 (phần II, mục 5, từ điều 329 đến điều 345), trong đó quy định về các vấn đề sau:

- các tài sản được phép cầm cố;
- hình thức cầm cố tài sản;
- thời hạn cầm cố tài sản;
- quyền và nghĩa vụ của bên cầm cố và bên nhận cầm cố;
- quyền và nghĩa vụ của bên thứ ba giữ tài sản cầm cố;
- cầm cố quyền tài sản;

- thay thế và sửa chữa tài sản cầm cố;
- hủy bỏ việc cầm cố tài sản;
- xử lý tài sản cầm cố;
- cầm cố tài sản để bảo đảm thực hiện nhiều nghĩa vụ;
- chấm dứt cầm cố tài sản;
- trả lại tài sản cầm cố.

* Nghị định 165/1999/NĐ-CP ngày 19/11/1999 của Chính phủ về giao dịch bảo đảm. Nghị định này quy định về việc ký kết, thực hiện hợp đồng cầm cố, thế chấp, bảo lãnh bằng tài sản để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự và việc xử lý tài sản cầm cố, thế chấp, bảo lãnh. Trong trường hợp pháp luật không có quy định khác, Nghị định này cũng được áp dụng đối với việc cầm cố, thế chấp, bảo lãnh bằng tài sản để bảo đảm thực hiện nghĩa vụ trong giao dịch kinh tế, thương mại.

Theo quy định pháp luật hiện hành, khi các bên cầm cố chứng khoán để đảm bảo nghĩa vụ dân sự, kinh tế, thương mại, kể cả các nghĩa vụ trong giao dịch dân sự, kinh tế, thương mại có yếu tố nước ngoài, trừ trường hợp điều ước quốc tế mà Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam ký kết hoặc tham gia có quy định khác hoặc pháp luật có quy định khác.

* Nghị định 08/2000/NĐ-CP ngày 10/03/2000 của Chính phủ về đăng ký giao dịch bảo đảm quy định về việc đăng ký cầm cố, thế chấp, bảo lãnh bằng tài sản, về tổ chức, nhiệm vụ, quyền hạn của cơ quan đăng ký giao dịch bảo đảm và trình tự, thủ tục đăng ký giao dịch bảo đảm, trừ trường hợp luật, pháp lệnh hoặc nghị định có quy định khác.

Theo quy định tại Nghị định này và quy định về đăng ký giao dịch bảo đảm trong các văn bản pháp luật về tín dụng, ngân hàng, việc cầm cố chứng khoán để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự hay để đảm bảo các khoản vay của tổ chức tín dụng đều được đăng ký tại một cơ quan đăng ký giao dịch bảo đảm do pháp luật quy định (hiện nay là cơ quan đăng ký quốc gia giao dịch bảo đảm và các chi nhánh do Bộ tư pháp thống nhất quản lý).

2.1.1.2. Các quy phạm pháp luật chung điều chỉnh quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố chứng khoán để đảm bảo các khoản vay của tổ chức tín dụng:

Khi các bên cầm cố tài sản bất kỳ (trong đó bao gồm cả tài sản là chứng khoán) để bảo đảm tiền vay của các tổ chức tín dụng, quan hệ giữa các bên trong hoạt động cầm cố này sẽ chịu sự điều chỉnh của pháp luật tín dụng, ngân hàng, cụ thể là các văn bản hiện hành sau:

* Luật các tổ chức tín dụng ngày 12/12/1997, Điều 52 Khoản 2 quy định: "Tổ chức tín dụng cho vay trên cơ sở có bảo đảm bằng tài sản cầm cố, thế chấp của khách hàng vay, bảo lãnh của bên thứ ba, không được cho vay trên cơ sở cầm cố bằng cổ phiếu của chính tổ chức tín dụng cho vay";

* Nghị định 178/1999/NĐ-CP ngày 29/12/1999 của Chính phủ về bảo đảm tiền vay của tổ chức tín dụng và Thông tư 06/2000/TT-NHNN1 ngày 04/04/2000 của Ngân hàng Nhà nước hướng dẫn thực hiện Nghị định 178 về bảo đảm tiền vay. Các văn bản này quy định về việc bảo đảm tiền vay trong việc cấp tín dụng dưới hình thức cho vay của các tổ chức tín dụng đối với khách hàng vay theo quy định của Luật các tổ chức tín dụng. Cụ thể là quy định về các vấn đề sau:

- Các biện pháp bảo đảm tiền vay, trong đó có biện pháp cầm cố bằng tài sản của khách hàng vay;

- Nguyên tắc bảo đảm tiền vay;

- Nguyên tắc bảo đảm tiền vay bằng tài sản cầm cố, thế chấp của khách hàng vay, bảo lãnh bằng tài sản của bên thứ ba;

- Điều kiện, thủ tục thực hiện bảo đảm tiền vay bằng tài sản cầm cố, thế chấp của khách hàng vay, bảo lãnh bằng tài sản của bên thứ ba;

- Xác định giá trị tài sản bảo đảm tiền vay;

- Phạm vi đảm bảo thực hiện nghĩa vụ;

- Mức cho vay so với giá trị tài sản bảo đảm tiền vay;

- Việc giữ tài sản và giấy tờ của tài sản cầm cố, thế chấp;

- Thực hiện nghĩa vụ bảo đảm bằng tài sản trong trường hợp khách hàng vay, bên bảo lãnh là doanh nghiệp chia, tách, hợp nhất, sáp nhập, chuyển đổi, cổ phần hóa.

Việc cầm cố chứng khoán để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự, kinh tế, thương mại theo quy định của pháp luật dân sự có phạm vi bảo đảm rộng hơn việc cầm cố chứng khoán để đảm bảo tiền vay của các tổ chức tín dụng. Điều này thể hiện ở việc pháp luật dân sự quy định: một tài sản có thể được cầm cố để bảo đảm thực hiện nhiều nghĩa vụ (có thể các nghĩa vụ khác nhau có các bên có quyền khác nhau) (Điều 342 Bộ luật Dân sự), trong khi đó pháp luật tín dụng quy định: Một tài sản được dùng để bảo đảm cho một nghĩa vụ trả nợ tại một tổ chức tín dụng; trường hợp tài sản có đăng ký quyền sở hữu theo quy định của pháp luật, thì một tài sản có thể bảo đảm thực hiện nhiều nghĩa vụ trả nợ tại một tổ chức tín dụng với điều kiện giá trị tài sản bảo đảm tiền vay phải lớn hơn tổng giá trị các nghĩa vụ được bảo đảm.

* Thông tư liên tịch số 03/2001/TTLT/NHNN-BTP-BCA-BTC-TCĐC ngày 23/04/2001 hướng dẫn việc xử lý tài sản bảo đảm tiền vay để thu hồi nợ cho các tổ chức tín dụng. Thông tư này quy định về việc:

- xử lý tài sản bảo đảm theo thỏa thuận;
- xử lý tài sản do tổ chức tín dụng thực hiện;
- xử lý tài sản đối với doanh nghiệp khi chia, tách, hợp nhất, sáp nhập, chuyển đổi, cổ phần hóa;
- xử lý tài sản bảo đảm trong trường hợp bên bảo đảm chết hoặc vắng mặt tại nơi cư trú vào thời điểm xử lý tài sản bảo đảm;
- khai thác, sử dụng tài sản bảo đảm trong thời gian chưa xử lý;
- định giá tài sản bảo đảm khi xử lý;
- thanh toán, thu nợ từ việc xử lý tài sản bảo đảm.

* Ngoài ra, hệ thống văn bản pháp luật hiện hành liên quan đến việc cầm cố chứng khoán để bảo đảm tiền vay của các tổ chức tín dụng còn bao gồm các văn bản sau:

- Nghị định 49/2000/NĐ-CP ngày 02/09/2000 của Chính phủ về tổ chức và hoạt động của ngân hàng thương mại;
- Quyết định 284/QĐ-NHNN1 ngày 25/08/2000 của Thống đốc ngân hàng Nhà nước về việc ban hành Quy chế cho vay của tổ chức tín dụng.

2.1.2. Các quy phạm pháp luật chuyên ngành:

Các quy phạm pháp luật chuyên ngành là các quy phạm pháp luật thuộc ngành luật chứng khoán. Nếu như các quy phạm pháp luật chung về hoạt động cầm cố chứng khoán điều chỉnh quan hệ giữa bên cầm cố chứng khoán và bên nhận cầm cố chứng khoán (quyền và nghĩa vụ của mỗi bên) cũng như quy định các nguyên tắc cơ bản trong hoạt động cầm cố thì các quy phạm pháp luật chuyên ngành về cầm cố chứng khoán không điều chỉnh các vấn đề này.

Vậy các quy phạm pháp luật chuyên ngành điều chỉnh khía cạnh nào trong hoạt động cầm cố chứng khoán?

Vì chứng khoán, tài sản cầm cố, là một tài sản đặc biệt, đó là các bút toán ghi sổ hoặc chứng chỉ vật chất được lưu ký tập trung tại Trung tâm giao dịch (Sở giao dịch) nên quan hệ cầm cố chứng khoán có điểm đặc thù so với các quan hệ cầm cố các tài sản khác. Điểm đặc thù đó chính là sự tham gia của các thành viên lưu ký vào quan hệ cầm cố chứng khoán với tư cách là bên thứ ba giữ tài sản và thành viên lưu ký khi tham gia vào quan hệ này phải chịu sự quản lý của cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán cũng như phải tuân theo các quy trình nghiệp vụ về lưu ký chứng khoán của Trung tâm giao dịch (Sở giao dịch).

Các quy phạm pháp luật chuyên ngành hiện hành điều chỉnh hoạt động cầm cố chứng khoán bao gồm:

* Quy chế Lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán (ban hành kèm theo Quyết định số 05/1999/QĐ-UBCK3 ngày 27/03/1999 của Chủ tịch UBCKNN), từ điều 33 đến điều 35;

* Quyết định số 43/2000/QĐ-UBCK3 ngày 14/6/2000 của Chủ tịch UBCKNN về việc sửa đổi, bổ sung một số điều của Quy chế Lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán (ban hành kèm theo Quyết định số 05/1999/QĐ-UBCK3 ngày 27/03/1999 của Chủ tịch UBCKNN);

* Ngoài hai văn bản pháp luật trên, UBCKNN đã ban hành Công văn số 50/2000/UBCK3 ngày 15/6/2000 hướng dẫn hoạt động đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán và thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán và Công văn số 83/UBCK-QLKD hướng dẫn một số vấn đề về lưu ký chứng khoán và Quỹ Hỗ trợ thanh toán.

Các văn bản trên đây quy định về các vấn đề sau:

- Nguyên tắc và thủ tục cấm cố chứng khoán;
- Nguyên tắc và thủ tục giải tỏa cấm cố chứng khoán;
- Phương thức xử lý chứng khoán cấm cố khi đã đến hạn thực hiện nghĩa vụ mà bên cấm cố tài sản không thực hiện hoặc thực hiện nghĩa vụ không đúng thỏa thuận.

2.1.3. Đánh giá chung về khung pháp lý điều chỉnh hoạt động cấm cố chứng khoán:

Có thể nói, khung pháp lý điều chỉnh hoạt động cấm cố nói chung và hoạt động cấm cố chứng khoán nói riêng khá đồng bộ và hiệu quả, tạo cơ sở pháp lý vững chắc cho các bên tham gia vào quan hệ cấm cố chứng khoán. Tuy nhiên, các quy phạm pháp luật chung và các quy phạm pháp luật chuyên ngành điều chỉnh hoạt động cấm cố chứng khoán còn có một số điểm cần xem xét như sau:

2.1.3.1. Về việc xử lý chứng khoán cấm cố

a. Các trường hợp xử lý chứng khoán cấm cố

Các trường hợp xử lý chứng khoán cấm cố được pháp luật (pháp luật dân sự, pháp luật tín dụng ngân hàng và pháp luật chứng khoán) quy định chưa thống nhất, điều này được thể hiện cụ thể như sau:

* Pháp luật Dân sự quy định: tài sản bảo đảm (chứng khoán cấm cố) bị xử lý trong các trường hợp sau đây¹:

- Đến hạn thực hiện nghĩa vụ mà bên bảo đảm không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ;

¹ Điều 22 Nghị định 165/1999/NĐ-CP của Chính phủ ngày 19/11/1999 về Giao dịch bảo đảm.

- Bên bảo đảm vi phạm nghĩa vụ của mình dẫn đến việc phải thực hiện nghĩa vụ trước thời hạn, nhưng vẫn không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ;

- Pháp luật quy định tài sản bảo đảm phải được xử lý để bên bảo đảm thực hiện nghĩa vụ khác đã đến hạn;

- Bên bảo đảm là doanh nghiệp bị Tòa án tuyên bố phá sản, bị giải thể theo quyết định của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền;

- Các trường hợp khác do các bên thỏa thuận hoặc pháp luật quy định.

* Pháp luật tín dụng quy định²: tài sản dùng để đảm bảo nghĩa vụ trả nợ tại tổ chức tín dụng được xử lý để thu hồi nợ trong trường hợp khách hàng vay, bên bảo lãnh không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ trả nợ.

* Pháp luật chứng khoán quy định³: tài sản (chứng khoán) cầm cố được xử lý khi đã đến hạn thực hiện nghĩa vụ mà bên cầm cố tài sản không thực hiện hoặc thực hiện nghĩa vụ không đúng thỏa thuận.

b. Nguyên tắc xử lý tài sản bảo đảm (chứng khoán cầm cố):

* Pháp luật dân sự và pháp luật tín dụng đều tôn trọng hết ý chí thỏa thuận của các bên khi xử lý tài sản bảo đảm. Điều này thể hiện ở việc:

- Pháp luật dân sự ghi nhận các nguyên tắc xử lý tài sản bảo đảm như sau:

+ Bên nhận bảo đảm có quyền trực tiếp hoặc ủy quyền cho người thứ ba xử lý tài sản trong các trường hợp do pháp luật quy định, trừ trường hợp các bên thỏa thuận bên bảo đảm thực hiện việc xử lý;

+ Tài sản bảo đảm được xử lý theo phương thức do các bên thỏa thuận, trừ trường hợp pháp luật có quy định khác. Trong trường hợp không có thỏa thuận và pháp luật cũng không quy định thì bên nhận bảo đảm có quyền yêu cầu bán đấu giá tài sản.

² Thông tư liên tịch số 03/2001/TTLT/NHNN-BTP-BCA-BTC-TCĐC ngày 13/04/2001 hướng dẫn việc xử lý tài sản bảo đảm tiền vay để thu hồi nợ cho các tổ chức tín dụng.

³ Điều 35 Quy chế LK, TTBT và ĐKCK ban hành kèm theo Quyết định số 05/1999/QĐ-UBCK3 ngày 27/3/1999 của Chủ tịch UBCKNN.

- Pháp luật tín dụng quy định: tài sản bảo đảm trước hết được xử lý theo phương thức do các bên đã thỏa thuận trong hợp đồng tín dụng hoặc hợp đồng bảo đảm. Trong trường hợp các bên không xử lý được tài sản bảo đảm theo phương thức đã thỏa thuận thì tổ chức tín dụng có quyền chủ động áp dụng các phương thức xử lý tài sản bảo đảm.

* Pháp luật chứng khoán, có thể nói, đã chưa thể hiện được việc đặt lên trước hết ý chí tự thỏa thuận của các bên trong quan hệ cầm cố. Pháp luật chứng khoán đã không quy định chỉ khi các bên không thỏa thuận trước về phương thức xử lý tài sản bảo đảm hoặc các bên không xử lý được tài sản bảo đảm theo phương thức đã thỏa thuận thì lúc đó mới áp dụng các phương thức do pháp luật quy định. Điều này thể hiện ở quy định sau: Chứng khoán cầm cố “được xử lý theo phương thức do các bên thỏa thuận hoặc được bán đấu giá để thực hiện nghĩa vụ theo quy định của pháp luật”.

c. Phương thức xử lý tài sản bảo đảm (chứng khoán cầm cố):

Có thể nói, các quy định pháp luật về phương thức xử lý tài sản bảo đảm (chứng khoán cầm cố) chưa có sự thống nhất, điều này thể hiện ở việc pháp luật dân sự và pháp luật tín dụng quy định 3 phương thức xử lý tài sản bảo đảm như sau:

- Bán tài sản bảo đảm;
- Bên nhận bảo đảm nhận chính tài sản nhận chính tài sản bảo đảm để thay thế cho việc bảo đảm thực hiện nghĩa vụ được bảo đảm;
- Bên nhận bảo đảm được trực tiếp nhận các khoản tiền hoặc tài sản mà người thứ ba phải giao cho bên bảo đảm.

Trong quan hệ cầm cố để đảm bảo các khoản vay của tổ chức tín dụng, bán tài sản bảo đảm là việc tổ chức tín dụng hoặc bên bảo đảm hoặc các bên phối hợp để bán tài sản trực tiếp cho người mua hoặc ủy quyền cho bên thứ ba bán tài sản cho người mua. Bên thứ ba được ủy quyền bán tài sản có thể là Trung tâm bán đấu giá tài sản hoặc doanh nghiệp bán đấu giá tài sản hoặc tổ chức có chức năng mua tài sản để bán.

Các quy phạm pháp luật chung về phương thức xử lý tài sản bảo đảm (chứng khoán cầm cố) nếu áp dụng để xử lý chứng khoán cầm cố sẽ có nhiều

bất cập, ví dụ, biện pháp bán tài sản bảo đảm theo quy định của pháp luật hiện hành nếu áp dụng để bán chứng khoán cầm cố thì áp dụng như thế nào? Bán trực tiếp cho người mua sẽ vi phạm quy định cấm giao dịch các chứng khoán niêm yết ngoài sàn giao dịch. Bán đấu giá chứng khoán cũng sẽ có nhiều bất cập mà chúng tôi sẽ phân tích ở phần sau.

Trong khi đó, các quy phạm pháp luật chuyên ngành lại chỉ quy định phương thức xử lý chứng khoán cầm cố do các bên thỏa thuận hoặc bán đấu giá để thực hiện nghĩa vụ theo quy định của pháp luật. Tuy nhiên, phương thức bán đấu giá chứng khoán cũng có nhiều điểm chưa hợp lý như sau:

Pháp luật quy định: "Trong trường hợp bán đấu giá chứng khoán đã cầm cố có chứng chỉ chứng khoán gốc, bên nhận cầm cố phải rút chứng chỉ chứng khoán cầm cố gửi tại Trung tâm giao dịch chứng khoán để bán đấu giá". Quy định này sẽ gây ra nhiều rủi ro cho các bên trong quan hệ cầm cố bởi lẽ thời gian chờ rút chứng khoán theo quy định của pháp luật hiện hành là 90 ngày, như vậy đến khi nhận được chứng chỉ chứng khoán gốc để bán đấu giá thì có thể giá chứng khoán đã hạ rất nhiều so với thời điểm quyết định xử lý chứng khoán cầm cố.

Việc bán đấu giá chứng khoán không thể được thực hiện như bán đấu giá các tài sản thông thường khác vì như vậy sẽ tạo nên các mức giá khác nhau đối với cùng một loại chứng khoán (giá trong sàn và giá ngoài sàn) và sẽ vi phạm quy định cấm giao dịch chứng khoán niêm yết ngoài sàn giao dịch.

2.1.3.2. Về cơ quan đăng ký giao dịch bảo đảm:

Theo quy định của pháp luật hiện hành, cơ quan đăng ký giao dịch bảo đảm đối với hoạt động cầm cố chứng khoán hiện nay là cơ quan đăng ký quốc gia giao dịch bảo đảm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nếu quy định đối với hoạt động cầm cố chứng khoán, nếu quy định như vậy sẽ không thuận tiện cho cơ quan trực tiếp quản lý hoạt động lưu ký, giao dịch chứng khoán nắm bắt các thông tin về hoạt động cầm cố cũng như việc xử lý các chứng khoán cầm cố.

2.1.3.3. Về cơ quan giải quyết tranh chấp:

Theo quy định của Pháp lệnh Thủ tục giải quyết các vụ án kinh tế (Điều 12), các tranh chấp liên quan đến việc mua, bán cổ phiếu, trái phiếu sẽ thuộc

thẩm quyền giải quyết của Tòa kinh tế. Như vậy, các vấn đề tranh chấp liên quan đến cầm cố chứng khoán nói chung có thuộc phạm vi các vụ án kinh tế quy định tại Điều 12 Pháp lệnh này hay không cũng chưa được quy định rõ. Bên cạnh đó, các quy phạm pháp luật chuyên ngành quy định: “Các bên có tranh chấp phát sinh trong hoạt động phát hành, kinh doanh và giao dịch chứng khoán có thể gửi đơn đề nghị Trung tâm Giao dịch chứng khoán đứng ra giải quyết”. Tuy nhiên, trình tự, thủ tục giải quyết tranh chấp thông qua TTGDCK như thế nào lại chưa được quy định cụ thể.

2.2. Quy trình cầm cố chứng khoán hiện hành:

Hiện nay, Trung tâm giao dịch chứng khoán đã có “*Quy trình cầm cố chứng khoán và giải toả cầm cố chứng khoán*”, nhưng trên thực tế thì nghiệp vụ này còn chưa phát sinh tại Trung tâm giao dịch vì những lý do bất cập khác nhau mà chúng tôi sẽ nêu rõ ở những phần sau. Để hiểu thêm về loại hình hoạt động này, cần phải tìm hiểu quy trình nghiệp vụ cầm cố chứng khoán và giải toả cầm cố chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán.

2.2.1. Quy trình cầm cố chứng khoán:

2.2.1.1. Tiếp nhận và kiểm tra hồ sơ:

Thành viên lưu ký bên cầm cố nộp hồ sơ cầm cố chứng khoán tại Phòng Đăng ký-Thanh toán bù trừ-Lưu ký chứng khoán, bộ phận lưu ký gồm:

- Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố (Mẫu 01/LK-CC) (3 liên)
- Hợp đồng cầm cố chứng khoán (Phụ lục 11/LK) (1 liên)

2.2.1.2. Bộ phận lưu ký kiểm tra tính hợp lệ, đầy đủ, chính xác của hồ sơ và đề nghị chỉnh sửa, bổ sung nếu thấy cần thiết, trình hồ sơ cầm cố chứng khoán cho Phụ trách phòng, Giám đốc ký.

2.2.1.3. Bộ hồ sơ cầm cố chuyển lại Phòng Đăng ký-Thanh toán bù trừ-Lưu ký chứng khoán. Căn cứ trên Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố, bộ phận lưu ký phản ánh nghiệp vụ chuyển khoản chứng khoán từ tài khoản chứng khoán giao dịch của thành viên lưu ký bên cầm cố sang tài khoản chứng khoán cầm cố của thành viên lưu ký bên cầm cố.

Hồ sơ cầm cố chứng khoán được mã số như sau:

MSGDCC : CC.xxx.xxxxxx.STT

CC : Cầm cố

xxx : (3 ký tự) số thứ tự TVLK bên cầm cố (lấy theo mã số TVLK)

xxxxxx : (6 ký tự) năm tháng ngày (viết liền)

STT : số thứ tự phát sinh của giao dịch trong năm

2.2.1.4. Bộ phận lưu ký lưu hồ sơ cầm cố chứng khoán, gửi liên 2, liên 3 Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố cho các bên nhận cầm cố và bên cầm cố.

2.2.2. *Quy trình giải toả chứng khoán cầm cố:*

2.2.2.1. Tiếp nhận và kiểm tra hồ sơ:

Thành viên lưu ký bên nhận cầm cố nộp Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố (3 liên) (Phụ lục 13/LK) tại Phòng Đăng ký-Thanh toán bù trừ-Lưu ký chứng khoán, bộ phận lưu ký.

2.2.2.2. Bộ phận lưu ký kiểm tra tính hợp lệ, đầy đủ, chính xác của chứng từ, và đề nghị TVLK chỉnh sửa nếu thấy cần thiết; trình chứng từ cho Phụ trách phòng, Giám đốc ký.

2.2.2.3. Chứng từ giải toả chứng khoán cầm cố chuyển lại Phòng Đăng ký-Thanh toán bù trừ-Lưu ký chứng khoán. Căn cứ trên Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố, bộ phận lưu ký phản ánh nghiệp vụ chuyển khoản chứng khoán từ tài khoản chứng khoán cầm cố của thành viên lưu ký cầm cố sang tài khoản chứng khoán giao dịch của thành viên lưu ký có liên quan.

2.2.2.4. Bộ phận lưu ký lưu liên 1 Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố; gửi liên 2; liên 3 Giấy đề nghị cầm cố - giải toả cầm cố cho thành viên lưu ký bên cầm cố và bên nhận cầm cố.

2.2.3. *Đánh giá chung về quy trình cầm cố, giải toả cầm cố hiện hành:*

Theo quy trình hiện hành, Trung tâm giao dịch chứng khoán chỉ cung cấp và quản lý dịch vụ cầm cố chứng khoán cho hoạt động tự doanh của các thành viên lưu ký, không cung cấp và cũng không quản lý hoạt động cầm cố của nhà đầu tư tại thành viên lưu ký. Do vậy, trong thời gian qua, hoạt động cầm cố của

nhà đầu tư diễn ra rất sôi động tại các thành viên lưu ký nhưng Trung tâm giao dịch chứng khoán không quản lý được số lượng chứng khoán cầm cố này.

Thực tế trên đã đưa đến một số bất lợi như sau: Các chứng khoán cầm cố tại các thành viên lưu ký được hạch toán chuyển từ tài khoản chứng khoán giao dịch sang tài khoản chứng khoán cầm cố. Trong khi đó, tại Trung tâm giao dịch chứng khoán, số chứng khoán cầm cố của khách hàng của các thành viên lưu ký vẫn còn nằm trên tài khoản chứng khoán giao dịch của khách hàng của thành viên lưu ký. Do vậy, số dư của tài khoản chứng khoán giao dịch của các thành viên lưu ký tại Trung tâm giao dịch chứng khoán không khớp với số dư tại các thành viên lưu ký. Điều này không những gây ra sự thiếu chính xác về số liệu phục vụ cho việc quản lý Nhà nước đối với hoạt động cầm cố chứng khoán mà còn có nghĩa là Trung tâm giao dịch chứng khoán không quản lý được số chứng khoán đang được cầm cố trên thị trường và cũng không theo kịp được các diễn biến trên thị trường. Về thực chất, dịch vụ cầm cố chứng khoán không tạo thêm nguồn hàng cho Trung tâm giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên, loại hình dịch vụ này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho những người sở hữu chứng khoán sẽ góp phần làm cho thị trường chứng khoán Việt Nam ngày một sôi động và hoàn thiện hơn.

2.3. Tình hình thực tế hoạt động cầm cố chứng khoán:

Cầm cố tài sản nói chung là để đảm bảo việc thực hiện nghĩa vụ giữa các bên không phải là vấn đề mới nhưng cầm cố chứng khoán là một vấn đề mới và phức tạp hiện nay. Trên thực tế, ngoài các cá nhân, các chủ thể kinh doanh khác thì ngân hàng là một trong những chủ thể quan trọng trong quan hệ cầm cố chứng khoán.

Qua nghiên cứu thực tế, hiện nay trong số 8 công ty chứng khoán đã có 3 công ty kết hợp với các ngân hàng, tổ chức tài chính tham gia vào hoạt động cầm cố của các nhà đầu tư với tư cách là bên thứ ba giữ tài sản cầm cố, đó là các công ty: Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (thông qua Quỹ đầu tư của Tổng công ty bảo hiểm Việt Nam), Công ty chứng khoán Sài Gòn (kết hợp với Ngân hàng thương mại Kỹ thương, Techcombank và Ngân Hàng Sài Gòn Thương Tín, Sacombank) và Công ty chứng khoán Ngân hàng Á Châu (ACBS) (thông qua Ngân hàng ACB).

Trong thời gian qua, có một bộ phận các nhà đầu tư đã sử dụng chứng khoán vào mục đích cầm cố để vay tiền của các tổ chức tài chính, tín dụng nhằm tiếp tục đầu tư vào chứng khoán. Cũng theo số liệu nghiên cứu tính tới thời điểm tháng 10 năm 2001 (những số liệu này chỉ có tính chất tham khảo), khối lượng chứng khoán cầm cố chưa được bán tại các tổ chức này là: Rec 428.350 CP; Sam 348.700 CP; HAP 313.100 CP; TMS 156.610 CP; LAF 76.090 CP; SGH 31.900 CP. Nếu tính theo thị giá vào thời điểm cầm cố, tổng trị giá lượng cổ phiếu này lên tới 65,7 tỷ đồng. Tuy nhiên, khi giá các chứng khoán này có xu hướng giảm, các bên nhận cầm cố (là các tổ chức tài chính, tín dụng) đã bán cổ phiếu ra làm tăng lượng cung về chứng khoán trên thị trường, điều này đã phần nào khiến cho giá của các cổ phiếu tiếp tục giảm. Một trong những nguyên nhân dẫn tới việc các tổ chức tài chính, tín dụng bán chứng khoán cầm cố khiến là do pháp luật về tín dụng, ngân hàng quy định nếu giá các loại tài sản mà khách hàng đang cầm cố tại ngân hàng giảm từ 20% trở lên, ngân hàng có quyền bán để thu hồi nợ.

Đi tìm lời giải cho hiện tượng gia tăng cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán trong thời gian qua, có thể thấy, một số nhà đầu tư chứng khoán hầu như đã cạn nguồn vốn đầu tư vì họ đã dành gần hết số tiền đầu tư của mình để đầu tư vào các cổ phiếu. Nhu cầu cần vốn để tiếp tục đầu tư vào cổ phiếu trong danh mục đầu tư là điều quan trọng cần thiết đối với các nhà đầu tư, bởi trong một thời gian dài, giá chứng khoán liên tục tăng mà chưa có dấu hiệu xuống. Vì vậy, đầu tư vào chứng khoán hứa hẹn mang lại nhiều lợi nhuận cho bất kỳ ai. Chính vì lẽ đó, các nhà đầu tư chứng khoán luôn trên con đường tìm kiếm nguồn vốn đầu tư, và cầm cố chứng khoán niêm yết mà các nhà đầu tư có được trong quá trình mua bán chứng khoán là một giải pháp khả thi nhằm tìm ra nguồn vốn tạm thời để tiếp tục đầu tư theo chiến lược của mình.

Cho đến nay, việc Trung tâm Giao dịch Chứng khoán tham gia vào hoạt động cầm cố chứng khoán với tư cách là bên thứ ba cung cấp dịch vụ giữ chứng khoán cầm cố là một dịch vụ quan trọng trong hoạt động lưu ký chứng khoán của các công ty chứng khoán. Cầm cố chứng khoán là một loại hình mà rất nhiều nhà đầu tư quan tâm tới vì qua đó, họ có thể cầm cố số chứng khoán mà họ mua được để có vốn tiếp tục đầu tư vào danh mục đầu tư mà họ cho là mang lại lợi nhuận cho họ với số vốn mà họ vay được. Do vậy, để quản lý và vận hành tốt loại hình dịch vụ này cần phải hết sức nỗ lực trong việc kết hợp

giữa các cấp quản lý cũng như các công ty chứng khoán để theo sát được những diễn biến của loại hình hoạt động này trên thị trường, tránh để xảy ra tình trạng trượt giá liên tục như trong những phiên giao dịch trong tháng 8 năm 2001 vừa qua và qua đó sẽ góp phần làm ổn định hoạt động của thị trường.

Có thể một số vấn đề nổi lên của hoạt động cầm cố chứng khoán trong thời gian qua ở một số điểm sau:

* Nghiệp vụ cầm cố chứng khoán đã tạo ra một sự cạnh tranh giữa các thành viên lưu ký. Trong thời gian qua, một số lớn các nhà đầu tư đang lưu ký tại một số thành viên lưu ký đã chuyển sang lưu ký tại các thành viên lưu ký được thành lập bởi các ngân hàng thương mại để có thể cầm cố chứng khoán.

* Quan hệ cung cầu mất cân đối lớn làm cho giá chứng khoán tăng lên liên tục đã hấp dẫn một số người tận dụng hình thức cầm cố chứng khoán để vay tiền đầu tư tiếp vào chứng khoán. Điều này dẫn đến quan hệ cung cầu chứng khoán thêm mất cân đối do chứng khoán đã đưa vào cầm cố không còn được giao dịch trong khi nhu cầu mua chứng khoán lại tăng thêm.

* Khi giá chứng khoán đi xuống sẽ có rủi ro lớn đối với bên cầm cố bởi nhà đầu tư vừa phải nộp thêm tiền hoặc cầm cố thêm chứng khoán để đảm bảo giá trị cầm cố trong hợp đồng, vừa phải đối phó với số chứng khoán đầu tư thêm bằng vốn vay. Những thiệt hại này của nhà đầu tư có thể là những mầm mống bất ổn cho thị trường chứng khoán. Mặt khác, việc các ngân hàng cho vay sẽ bán tháo chứng khoán cầm cố để thu hồi vốn vay nếu nhà đầu tư không đảm bảo đủ giá trị thế chấp cũng sẽ góp phần làm giá chứng khoán giảm mạnh.

II. CÁC GIẢI PHÁP ĐỂ PHÁT TRIỂN VÀ QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG CẤM CỐ CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

1. Giải pháp về khuôn khổ pháp lý

Để quản lý Nhà nước đối với hoạt động cấm cố chứng khoán trên thị trường một cách có hiệu quả, trước hết cần tạo môi trường pháp lý thống nhất và đồng bộ. Sau đây là một số giải pháp cụ thể đối với các quy định pháp luật hiện hành về hoạt động cấm cố chứng khoán:

1.1. Giải pháp mang tính vĩ mô đối với hệ thống các văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động cấm cố chứng khoán:

Trước hết, để tạo một môi trường pháp lý thông nhất và đồng bộ cho hoạt động cấm cố chứng khoán, một nhu cầu tất yếu là phải ban hành Luật Chứng khoán. Luật chứng khoán là văn bản pháp luật chuyên ngành có hiệu lực cao nhất trong việc điều chỉnh các hoạt động liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung cũng như điều chỉnh hoạt động cấm cố chứng khoán nói riêng. Do đó, việc ban hành Luật Chứng khoán sẽ giải quyết được vấn đề xung đột luật với các văn bản luật có liên quan khác trong lĩnh vực cấm cố tài sản nói chung như Bộ luật Dân sự, Luật các tổ chức tín dụng. Và một nguyên tắc chung được pháp luật các nước và pháp luật Việt Nam đã thừa nhận (điều này được thể hiện rất rõ qua Luật Doanh nghiệp 1999) là trong trường hợp có xung đột luật xảy ra thì văn bản luật chuyên ngành sẽ được ưu tiên áp dụng so các với văn bản luật chung. Đây là một lợi thế cho cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước) trong việc đưa ra các chính sách điều chỉnh đối với hoạt động cấm cố chứng khoán khi cần thiết để đảm bảo sự hoạt động trôi chảy của thị trường.

Tuy nhiên, việc ban hành một văn bản luật về chứng khoán cần hội đủ các điều kiện về khách quan cũng như chủ quan. Do đó, trong điều kiện hiện nay, khi chúng ta chưa có đầy đủ các điều kiện để soạn thảo và ban hành Luật Chứng khoán, chúng tôi đề nghị cần sửa đổi ngay Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán để tạo cơ sở pháp lý cho một số vấn đề liên quan đến hoạt động cấm cố chứng khoán, ví dụ như vấn đề đăng ký giao dịch cấm cố chứng khoán (chúng tôi sẽ trình bày kỹ hơn về vấn đề này ở phần các giải pháp cụ thể).

Bên cạnh đó, đối với các văn bản pháp luật chung điều chỉnh hoạt động cầm cố tài sản nói chung như các văn bản pháp luật dân sự, các văn bản pháp luật tín dụng, ngân hàng, chúng tôi đề nghị cần phải có những quy định hướng dẫn cụ thể hơn để các bên tham gia quan hệ cầm cố thực hiện để đảm bảo các quyền và nghĩa vụ của mình, đặc biệt là quyền và nghĩa vụ của bên thứ ba giữ tài sản đảm bảo (tài sản cầm cố).

1.2 Giải pháp cụ thể đối với các quy định về xử lý chứng khoán cầm cố

Xuất phát từ một số bất cập trong các quy định pháp luật hiện hành về việc xử lý chứng khoán cầm cố, chúng tôi nêu ra sau đây một số giải pháp sau:

1.2.1. Về các trường hợp xử lý chứng khoán cầm cố:

Theo chúng tôi, cần có sự thống nhất giữa các quy định pháp luật dân sự, pháp luật tín dụng và pháp luật chứng khoán trong việc quy định các trường hợp xử lý tài sản bảo đảm nói chung và chứng khoán cầm cố nói riêng. Để đạt được sự thống nhất này, pháp luật về tín dụng và pháp luật về chứng khoán cần quy định bổ sung các trường hợp xử lý tài sản bảo đảm (chứng khoán cầm cố) sau đây:

- Bên bảo đảm vi phạm nghĩa vụ của mình dẫn đến việc phải thực hiện nghĩa vụ trước thời hạn, nhưng vẫn không thực hiện hoặc thực hiện không đúng nghĩa vụ;
- Pháp luật quy định tài sản bảo đảm phải được xử lý để bên bảo đảm thực hiện nghĩa vụ khác đã đến hạn;
- Bên bảo đảm là doanh nghiệp bị Tòa án tuyên bố phá sản, bị giải thể theo quyết định của cơ quan Nhà nước có thẩm quyền;
- Các trường hợp khác do các bên thỏa thuận hoặc pháp luật quy định.

1.2.2. Về nguyên tắc xử lý chứng khoán cầm cố:

Chúng tôi cho rằng các quy phạm pháp luật chuyên ngành (các quy phạm pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán) cần được sửa đổi theo hướng quy định chứng khoán cầm cố được xử lý theo phương thức do các bên thỏa thuận, trừ trường hợp pháp luật có quy định khác. Trong trường hợp các bên không thỏa thuận và pháp luật cũng không quy định thì bên nhận cầm cố có quyền yêu cầu bán chứng khoán theo quy định của pháp luật về giao dịch

chứng khoán. Bên cạnh đó, quyền trực tiếp xử lý chứng khoán cầm cố hoặc ủy quyền cho bên thứ ba xử lý chứng khoán cầm cố trong các trường hợp do pháp luật quy định, cũng cần được pháp luật thừa nhận, trừ trường hợp các bên thỏa thuận bên cầm cố thực hiện việc xử lý chứng khoán cầm cố.

1.2.3. Về phương thức xử lý chứng khoán cầm cố:

Từ các bất cập và không thống nhất giữa các quy định pháp luật như đã nêu trong phần I chương này, chúng tôi kiến nghị cần sửa đổi, bổ sung phương thức xử lý chứng khoán cầm cố như sau:

1.2.3.1. Cần quy định cả 3 phương thức xử lý chứng khoán cầm cố sau:

- * Bán chứng khoán cầm cố;
- * Bên nhận cầm cố nhận chính chứng khoán cầm cố để thay thế cho việc bảo đảm nghĩa vụ được bảo đảm;
- * Bên nhận cầm cố được trực tiếp nhận các khoản tiền hoặc tài sản mà người thứ ba phải giao cho bên cầm cố.

Việc quy định nhiều phương thức xử lý chứng khoán cầm cố như trên sẽ khắc phục được tình trạng không đồng bộ trong các quy định pháp luật hiện hành và quan trọng hơn là giảm được áp lực về tình trạng bán ra ồ ạt, làm ảnh hưởng đến giá chứng khoán, nhất là vào thời điểm giá chứng khoán đang giảm trên thị trường.

1.2.3.2. Đối với phương thức bán chứng khoán, cần quy định theo hướng:

Pháp luật chuyên ngành hiện hành quy định phương thức bán đấu giá chứng khoán đã cầm cố nhưng do các bất cập mà chúng tôi đã nêu trong mục I chương này, vì vậy chúng tôi cho rằng đối với phương thức bán chứng khoán đã cầm cố cần được quy định theo hướng:

* Dù bán chứng khoán (đang lưu ký) theo hình thức nào thì cũng không nên quy định phải rút chứng chỉ chứng khoán đang lưu ký mới được thực hiện bán để đảm bảo quyền lợi của các bên trong hoạt động cầm cố.

* Nên quy định việc bán chứng khoán cầm cố phải được thực hiện thông qua sàn giao dịch chứ không thể bán đấu giá như quy định hiện hành.

1.3. Giải pháp đối với quy định về cơ quan đăng ký hợp đồng cầm cố chứng khoán:

Theo chúng tôi, để thực hiện tốt việc quản lý Nhà nước đối với hoạt động cầm cố chứng khoán, chứng khoán cầm cố và việc xử lý chứng khoán cầm cố, cần quy định Trung tâm giao dịch chứng khoán, Sở giao dịch chứng khoán là

• cơ quan đăng ký hợp đồng cầm cố chứng khoán. Để quy định này thống nhất với các quy định về đăng ký giao dịch bảo đảm hiện hành, cần đưa thẩm quyền thực hiện đăng ký hợp đồng cầm cố chứng khoán của Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) vào văn bản ở cấp Nghị định của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán.

1.4. Giải pháp đối với quy định về cơ quan giải quyết tranh chấp có liên quan đến chứng khoán:

Theo chúng tôi, cần bổ sung các quy định cụ thể về cơ chế giải quyết các tranh chấp liên quan đến chứng khoán và các hoạt động kinh doanh chứng khoán nói chung và liên quan đến cầm cố chứng khoán cũng như xử lý chứng khoán cầm cố nói riêng thông qua Trung tâm giao dịch chứng khoán, đó là các quy định về các vấn đề sau:

- Đơn yêu cầu giải quyết tranh chấp và các thủ tục, trách nhiệm của cơ quan nhận đơn;

Ban giải quyết tranh chấp: các bên có thể lựa chọn các thành viên trong Ban giải quyết tranh chấp theo danh sách do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước quy định;

- Thủ tục giải quyết tranh chấp;
- Mức phí mà các bên phải chịu;
- Hiệu lực của Quyết định của Ban giải quyết tranh chấp;
- Một số vấn đề khác.

2. Giải pháp về tổ chức, quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán:

2.1. Giải pháp về quy trình cầm cố và giải tỏa chứng khoán cầm cố:

Để khắc phục những bất cập do việc không quản lý hoạt động cầm cố chứng khoán của các nhà đầu tư hiện nay, chúng tôi cho rằng cần bổ sung những quy định sau vào quy trình cầm cố chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) theo hướng sau:

2.1.1. Đối với việc chuyển khoản chứng khoán cầm cố:

Việc chuyển khoản chứng khoán cầm cố cần được quy định theo quy trình như sau:

2.1.1.1. Ngay sau khi hoàn thành thủ tục cầm cố chứng khoán cho nhà đầu tư, thành viên lưu ký của bên cầm cố phải gửi Yêu cầu chuyển khoản chứng khoán cầm cố cho Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán).

2.1.1.2. Căn cứ vào Yêu cầu chuyển khoản của bên cầm cố, Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) thực hiện chuyển khoản chứng khoán cầm cố từ tài khoản chứng khoán giao dịch của thành viên lưu ký bên cầm cố sang tài khoản chứng khoán cầm cố của thành viên đó và thông báo cho các thành viên lưu ký liên quan về việc chứng khoán cầm cố đã chuyển sang tài khoản chứng khoán cầm cố.

2.1.2. Đối với việc giải tỏa chứng khoán cầm cố:

Theo chúng tôi, việc giải tỏa chứng khoán cầm cố trong quy trình cầm cố chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) cần được quy định theo hướng sau:

Khi giải tỏa cầm cố, bên nhận cầm cố gửi Yêu cầu giải tỏa cầm cố cho Trung tâm giao dịch chứng khoán (thông qua thành viên lưu ký nếu bên nhận cầm cố không phải là ngân hàng thực hiện hoạt động cầm cố chứng khoán). Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) thực hiện chuyển khoản chứng khoán từ tài khoản chứng khoán cầm cố của thành viên lưu ký bên cầm cố sang tài khoản chứng khoán giao dịch của thành viên đó và thông báo cho các thành viên lưu ký có liên quan.

2.1.3. Đối với nghĩa vụ báo cáo hoạt động cầm cố chứng khoán của các thành viên lưu ký:

Để phục vụ cho việc quản lý đối với hoạt động cầm cố chứng khoán, chúng tôi cho rằng cần quy định về nghĩa vụ báo cáo của các thành viên lưu ký và nghĩa vụ báo cáo của Trung tâm giao dịch chứng khoán về hoạt động cầm cố chứng khoán như sau:

Hàng tháng, hàng quý và hàng năm, thành viên lưu ký phải báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) về tình hình hoạt động cầm cố chứng khoán trong tháng, trong quý và trong năm.

Trung tâm giao dịch chứng khoán có nghĩa vụ báo cáo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về tình hình cầm cố chứng khoán được thực hiện thông qua Trung tâm giao dịch chứng khoán trong tháng, trong quý và trong năm.

Tuy nhiên, cần xem xét về nội dung báo cáo của các thành viên lưu ký và của Trung tâm giao dịch chứng khoán để tránh thông tin trùng lặp và đảm bảo sự quản lý Nhà nước về vấn đề này một cách có hiệu quả.

2.1.4. Vấn đề cầm cố tài khoản chứng khoán:

Để tạo điều kiện cho bên cầm cố thực hiện việc giao dịch các chứng khoán đang được cầm cố mà vẫn đảm bảo được giá trị tài sản cầm cố để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ dân sự hay đảm bảo một khoản vay tại các tổ chức tín dụng cũng như để hạn chế đến mức tối đa các rủi ro về giá đối với các chứng khoán đang cầm cố, chúng tôi cho rằng các cơ quan quản lý Nhà nước về chứng khoán và thị trường chứng khoán cần nghiên cứu quy trình quản lý chứng khoán cầm cố hiện hành của Trung tâm giao dịch chứng khoán (Sở giao dịch chứng khoán) để sửa đổi, bổ sung theo hướng tạo điều kiện cho các bên thực hiện cầm cố không chỉ đối với một loại chứng khoán nào đó mà đối với một tài khoản đặc biệt và tất cả các loại chứng khoán có trong tài khoản đó. Tài khoản đặc biệt này không nhất thiết phải bao gồm các chứng khoán cố định bởi vì các lý do sau:

- * Các loại chứng khoán thay thế hay bổ sung cho các chứng khoán ban đầu trong tài khoản đặc biệt này cũng như tất cả số lợi tức thu được từ các chứng khoán này đều được tính vào tài sản cầm cố;

- * Chủ tài khoản cầm cố có thể tiến hành đầu tư và thay đổi số lượng và chủng loại chứng khoán có trong tài khoản đặc biệt của mình nếu được bên nhận cầm cố đồng ý miễn là phải đảm bảo tổng giá trị các chứng khoán có trong tài khoản đặc biệt đó luôn ở mức do hai bên thỏa thuận để đảm bảo nghĩa vụ dân sự hay khoản vay tại các tổ chức tín dụng.

Việc thực hiện quy trình đối với cầm cố một tài khoản đặc biệt này có thể được quy định theo hướng:

- * Chuyển khoản các loại chứng khoán cầm cố khác nhau vào một tài khoản đặc biệt được mở dưới tên người sở hữu chứng khoán cầm cố và do một trung gian hợp pháp quản lý (trung gian đó có thể là các thành viên lưu ký);

- * Lập một bản thông báo có chữ ký của người sở hữu tài khoản (bên cầm cố) để các bên có cơ sở thực hiện việc cầm cố và bảo vệ việc cầm cố trước bên thứ ba. Bản thông báo này phải có đầy đủ các nội dung như số tiền cho vay hoặc nghĩa vụ phải thực hiện cần được đảm bảo, các loại chứng khoán có trong tài khoản đặc biệt, tổng giá trị các loại chứng khoán hiện có trong tài khoản (chính là giá trị tài khoản cầm cố để đảm bảo việc thực hiện nghĩa vụ dân sự nói chung hay nghĩa vụ trả nợ cho tổ chức tín dụng);

* Chuyển giao giấy chứng nhận cầm cố tài khoản: giấy chứng nhận này do bên nhận cầm cố hoặc bên thứ ba giữ tài sản cầm cố nắm giữ. Giấy chứng nhận cầm cố tài khoản phải gồm bản kiểm kê các chứng khoán có trong tài khoản và tổng số tiền ghi trong tài khoản vào ngày chuyển giao. Chúng ta có thể hình dung giấy chứng nhận cầm cố tài khoản này như một bản đăng ký hợp đồng cầm cố chứng khoán của các bên trong quan hệ cầm cố với cơ quan quản lý Nhà nước về giao dịch bảo đảm.

2.2. Nâng cao năng lực quản lý, trình độ chuyên môn nghiệp vụ cho các cán bộ quản lý:

Một trong những yếu tố đem lại hiệu quả cho việc quản lý Nhà nước đối với hoạt động cầm cố chứng khoán hiện nay là năng lực quản lý và trình độ chuyên môn nghiệp vụ của các cán bộ quản lý. Chính vì vậy, cần có chiến lược đào tạo tổng thể và chương trình đào tạo cụ thể cho các cán bộ làm việc trong ngành chứng khoán. Đặc biệt là đào tạo về pháp luật liên quan đến cầm cố tài sản nói chung, pháp luật về lưu ký chứng khoán.

2.3. Tạo cơ sở vật chất kỹ thuật hiện đại cho bộ phận lưu ký của thành viên lưu ký và của Trung tâm giao dịch chứng khoán:

Để có thể thực hiện được sự đổi mới trong quy trình cầm cố chứng khoán hiện hành, chúng tôi cho rằng trước hết cần xây dựng cơ sở vật chất kỹ thuật cho bộ phận lưu ký của các thành viên lưu ký và của Trung tâm giao dịch chứng khoán. Cụ thể là:

3.2.1. Cần mở rộng diện tích kho lưu giữ chứng khoán để có thể thực hiện lưu ký tập trung các chứng khoán không niêm yết trên thị trường giao dịch tập trung hiện nay, qua đó các cơ quan quản lý Nhà nước có thể quản lý các hoạt động liên quan đến mảng chứng khoán này, kể cả hoạt động cầm cố;

3.2.2. Tăng thêm số máy tính cho Phòng lưu ký-thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán;

3.3.3. Cải tạo phần mềm lưu ký tại bộ phận lưu ký chứng khoán của các thành viên lưu ký và tại Phòng lưu ký Trung tâm giao dịch chứng khoán.



KẾT LUẬN

Tóm lại, với hai chương nội dung của đề tài “*Một số kiến nghị nhằm triển khai và phát triển nghiệp vụ cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt nam*”, nhóm triển khai đề tài đã đưa ra được một số những nhận định khái quát về hoạt động cầm cố chứng khoán nói chung, kinh nghiệm hoạt động cầm cố chứng khoán tại thị trường chứng khoán một số quốc gia tiêu biểu, có ý nghĩa thiết thực cho sự vận dụng vào thị trường chứng khoán Việt nam. Bên cạnh đó, thông qua công tác thu thập và phân tích các số liệu có liên quan tới tình hình hoạt động thực tế của thị trường chứng khoán Việt nam trong hơn một năm qua, những diễn biến về hoạt động cầm cố chứng khoán có ảnh hưởng lớn tới chiều hướng biến động của thị trường chứng khoán trong thời gian gần đây, có thể nói, đề tài đã phần nào thành công trong việc giúp cho người đọc nói chung và những người làm công tác quản lý nói riêng nhận thức được tầm quan trọng của nghiệp vụ cầm cố chứng khoán trong tổng thể hoạt động chung của cả thị trường. Đặc biệt, dựa trên cơ sở những nghiên cứu từ lý luận đến thực tiễn về kinh nghiệm quản lý hoạt động cầm cố của một số quốc gia, những phân tích về thực trạng hoạt động cầm cố nói trên, đề tài đã được nâng lên một bước là đưa ra các đề xuất cụ thể, góp phần vào việc củng cố và phát triển nghiệp vụ cầm cố chứng khoán trên thị trường chứng khoán. Đây có thể coi là một đóng góp hết sức có ý nghĩa trong việc hoàn thiện thị trường chứng khoán còn hết sức non trẻ của Việt nam, nhất là trong giai đoạn hiện nay, những biến động lớn của thị trường chứng khoán lại bị chi phối bởi các giao dịch của chứng khoán cầm cố và kinh nghiệm thực hiện cũng như hệ thống pháp lý của Việt nam về lĩnh vực này còn nhiều hạn chế.

Mặc dù vậy, cũng phải thừa nhận, cầm cố chứng khoán là một vấn đề rộng và phức tạp bởi mối liên hệ khá chặt chẽ của hoạt động này với các hoạt động khác đã vượt ra khỏi phạm vi của lĩnh vực chứng khoán, từ đó những quy phạm pháp luật điều chỉnh về hoạt động cầm cố chứng khoán cũng không chỉ bó hẹp trong một ngành, một lĩnh vực nhất định. Vì vậy, các vấn đề được đề cập tới trong đề tài có phần còn mang nặng tính lý thuyết, số liệu chứng minh chưa được cập nhật và đầy đủ, một số giải pháp đưa ra chưa có tính định hướng,

chưa thực sự cụ thể. Nhận thức được điều này, nhóm triển khai đề tài đã hết sức cố gắng trong công tác tìm kiếm, nghiên cứu, nhằm đưa được những vấn đề có tính lý luận vào thực tiễn hoạt động hiện nay, tuy nhiên, do khả năng hạn chế, những khó khăn trong công tác thu thập tài liệu và giới hạn về thời gian mà đề tài không thể không có những thiếu sót.

Chính vì vậy, nhóm triển khai đề tài thực sự mong muốn có sự chia sẻ và cảm thông của các thành viên hội đồng khoa học và bạn đọc. Chắc chắn rằng, những ý kiến đóng góp quý báu của mọi người, đề tài khoa học sẽ được hoàn thiện hơn nữa, góp phần nhất định vào sự nghiệp phát triển chung của ngành chứng khoán Việt nam trong tương lai./.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán
2. Hệ thống các văn bản pháp luật về các tổ chức tín dụng - ngân hàng
3. Các quy định pháp luật về giao dịch bảo đảm
4. Tạp chí chứng khoán
5. Luật doanh nghiệp
6. Luật dân sự
7. Báo ngân hàng
8. Thời báo kinh tế
9. Hand book of KSD
10. Handbook of TSCD
11. Regulation on pledging in NSDL
12. Custody in Asian Market
13. Tài liệu tham khảo của IOSCO về lưu ký, cầm cố, chuyển nhượng.