

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN NHÀ NƯỚC
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC CẤP CƠ SỞ

**XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG
LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ TRÊN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

MÃ SỐ: CS.04.04

Đơn vị chủ trì: Trung Tâm Giao Dịch Chứng Khoán Tp. HCM
Chủ nhiệm đề tài: Cử nhân Đỗ Thư Trang
Thư ký đề tài: Thạc sỹ Võ Huy Hồng Phương

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2004

5136

23/3/05

DANH MỤC KÝ HIỆU CÁC CHỮ VIẾT TẮT

1. Thị trường chứng khoán	TTCK
2. Trung tâm Giao dịch chứng khoán	TTGDCK
3. Ủy ban chứng khoán Nhà nước	UBCKNN
4. Công ty chứng khoán	CTCK
5. Tổ chức phát hành	TCPH
6. Sở giao dịch chứng khoán	SGDCK
7. Tổ chức niêm yết	TCNY
8. Thành viên lưu ký	TVLK
9. Trung tâm lưu ký	TTLK
10. Đại lý đăng ký	ĐLĐK
11. Đại lý chuyển nhượng	ĐLCN
12. Đăng ký, Thanh toán bù trừ và Lưu ký chứng khoán	ĐK-TTBT-LKCK

MỤC LỤC

	Trang
MỤC LỤC	
DANH MỤC KÝ HIỆU CÁC CHỮ VIẾT TẮT	
MỞ ĐẦU	
Chương 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VÀ KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI	1
1.1 Cơ sở lý luận hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế của các hệ thống lưu ký chứng khoán	1
1.1.1 Một số khái niệm trong hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế	1
1.1.1.1 Một số khái niệm trong hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế	1
1.1.1.2 Nguyên tắc hoạt động và phương thức vận hành	2
1.1.2 Vai trò của các hệ thống lưu ký chứng khoán trong các hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế	6
1.1.3 Các dịch vụ lưu ký quốc tế và phương thức thực hiện	8
1.1.3.1 Nhóm các dịch vụ về tài khoản	8
1.1.3.2 Nhóm các dịch vụ về nghiệp vụ	9
1.1.4 Vai trò của công nghệ tin học và thông tin liên lạc điện tử trong hoạt động lưu ký quốc tế	13
1.2 Các điều kiện tham gia vào hệ thống lưu ký toàn cầu	14
1.2.1 Khung pháp lý	14
1.2.2 Cơ sở vật chất kỹ thuật, hạ tầng cơ sở	16
1.2.2.1 Xây dựng hệ thống mạng kết nối với các tổ chức có liên quan	16
1.2.2.2 Xây dựng và phát triển hệ thống chương trình phần mềm quản lý hoạt động lưu ký, thanh toán và thực hiện quyền cho chứng khoán quốc tế	16
1.2.2.3 Xây dựng và đưa ra các giải pháp quản trị và dự phòng rủi ro	16
1.2.2.4 Xây dựng kho lưu ký chứng chỉ chứng khoán	17
1.2.3 Các điều kiện khác	17
1.3 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu của một số nước trên thế giới	18
1.3.1 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Singapore	19
1.3.1.1 Hoạt động lưu ký	19

1.3.1.2 Hoạt động thanh toán bù trừ	21
1.3.1.3 Hệ thống đăng ký chứng khoán	22
1.3.1.4 Các dịch vụ điện tử	23
1.3.2 Mô hình lưu ký chứng khoán quốc tế của Thái Lan	24
1.3.2.1 Hoạt động lưu ký chứng khoán	24
1.3.2.2 Thanh toán bù trừ chứng khoán	25
1.3.2.3 Đầu tư nước ngoài	26
1.3.3 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Srilanka	27
1.3.3.1 Mô hình tổ chức	27
1.3.3.2 Mô hình hoạt động	28
1.3.4 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Hàn Quốc	32
1.3.4.1 Lưu ký chứng khoán	32
1.3.4.2 Thanh toán bù trừ	33
1.3.4.3 Thực hiện quyền	35
1.3.4.4 Hoạt động lưu ký và thanh toán các chứng khoán ngoài quốc gia	35
1.3.5 Bài học kinh nghiệm về xây dựng và hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế cho Việt Nam	37
Chương 2: THỰC TRẠNG VỀ HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN HIỆN HÀNH VÀ CÁC GIẢI PHÁP XÂY DỰNG, PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	40
2.1 Thực trạng hệ thống lưu ký chứng khoán hiện hành tại TTGDCK TP.HCM	40
2.1.1 Về khung pháp lý điều chỉnh	40
2.1.2 Loại hình hoạt động lưu ký tại TTGDCK Tp.HCM	41
2.1.2.1 Mô hình tổ chức	41
2.1.2.2 Mô hình hoạt động và vận hành	43
2.1.3 Thực trạng công nghệ kỹ thuật xử lý thông tin và thông tin liên lạc	51
2.1.4 Khả năng phát triển hệ thống và thực hiện các dịch vụ lưu ký quốc tế	53
2.1.4.1 Khả năng phát triển hệ thống	53
2.1.4.2 Thực hiện các dịch vụ lưu ký quốc tế	54
2.2 Sự cần thiết tham gia vào hệ thống lưu ký toàn cầu	55
2.3 Các giải pháp xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam	56
2.3.1 Quan điểm, định hướng trong việc xây dựng và phát triển hoạt	56

động lưu ký chứng khoán quốc tế ở Việt Nam	
2.3.2 Mô hình tổ chức Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế VN	58
2.3.2.1 Hình thức sở hữu	58
2.3.2.2 Mô hình hoạt động	59
2.3.2.3 Mô hình tổ chức	60
2.3.3 Các điều kiện cần thiết để Việt Nam được tham gia vào hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu	61
2.3.3.1 Thực hiện theo các khuyến nghị của ISSA đối với các TTLK chứng khoán	61
2.3.3.2 Các khuyến nghị cho hệ thống thanh toán chứng khoán và hoạt động lưu ký của Tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO)	67
2.3.4 Các giải pháp xây dựng hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Việt Nam	72
2.3.4.1 Giải pháp về khung pháp lý	73
2.3.4.2 Giải pháp về công nghệ thông tin	78
2.3.4.3 Giải pháp sử dụng các tiêu chuẩn	83
2.3.4.4 Giải pháp về kỹ thuật nghiệp vụ	84
2.3.4.5 Lộ trình thực hiện	93
PHẦN KẾT LUẬN	95
TÀI LIỆU THAM KHẢO	

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết và ý nghĩa thực tiễn của đề tài:

Ngày nay, với xu thế Việt Nam từng bước hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới thì việc xây dựng và phát triển thị trường tài chính, thị trường vốn lành mạnh, ổn định và vững chắc là điều rất quan trọng và cần thiết. Trên thị trường vốn, hoạt động đầu tư và niêm yết chứng khoán ra nước ngoài để gọi vốn quốc tế và ngược lại cho phép niêm yết chứng khoán và thu hút vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường vốn trong nước, niêm yết chéo chứng khoán giữa các thị trường chứng khoán là một xu hướng tất yếu trên con đường chúng ta hội nhập. Có thể nói các hoạt động này đóng vai trò tạo ra những kênh dẫn vốn quan trọng và chủ lực cho nền kinh tế trên phạm vi xuyên quốc gia. Cùng với những hoạt động đầu tư, thu hút vốn trên thị trường chứng khoán thì các dịch vụ xuyên quốc gia đi kèm là một trong những yếu tố không thể thiếu để hỗ trợ và phục vụ các tiện ích cho các chủ thể tham gia thị trường ở các quốc gia khác nhau, giúp cho họ dễ dàng xích lại gần nhau và tối đa hoá được lợi nhuận. Cụ thể là các dịch vụ về lưu ký, thanh toán bù trừ, thực hiện quyền cho các hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế.

Với thời gian hơn 4 năm thị trường chứng khoán Việt Nam hoạt động, hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán hiện hành tại TTGDCK Tp.HCM mặc dù đã phần nào đáp ứng được yêu cầu của thị trường nhưng cũng đã bộc lộ những hạn chế nhất định về khung pháp lý, kỹ thuật nghiệp vụ, công nghệ tin học kỹ thuật, khả năng phát triển hệ thống, trình độ chuyên môn và nhân lực ... và những yếu tố này đã ảnh hưởng đến chất lượng và khả năng cung cấp dịch vụ cho toàn thị trường cũng như sự phát triển của hệ thống. Xuất phát từ yêu cầu phát triển của TTCK Việt Nam và khả năng cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán quốc tế trong thời gian tới, việc nghiên cứu và đề xuất các giải pháp để ***“xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế trên TTCK Việt Nam”*** là rất cần thiết. Hoạt động này cho phép chúng ta cung cấp các dịch vụ để phục vụ cho những chứng khoán được niêm yết chéo giữa các sở giao dịch, giao dịch liên thị trường, lưu ký, thanh toán bù trừ, thực hiện quyền cho các chứng khoán quốc tế trong phạm vi trong nước và toàn cầu.

Qua đó, việc triển khai nghiên cứu các dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế có ý nghĩa thiết thực trong việc góp phần phác họa kế hoạch mở rộng và hội nhập quốc tế cho thị trường vốn trong nước, tạo tính chủ động trong việc thực hiện chính sách phát triển kinh tế và hội nhập của Đảng và Nhà nước trong các giai đoạn tiếp theo. Đồng thời đề tài này sẽ còn là tài liệu tham khảo hữu ích về chuyên môn cho cán bộ công chức trong lĩnh vực lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán.

2. Mục đích và phương pháp nghiên cứu:

Đề tài tập trung nghiên cứu sâu cơ sở lý luận và mô hình lưu ký chứng khoán quốc tế của một số nước trên thế giới để rút ra những bài học kinh nghiệm. Trên cơ sở đó so sánh với lý thuyết và thực trạng về hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán hiện hành tại Việt Nam để đề xuất các giải pháp xây dựng và phát triển hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế.

Phương pháp nghiên cứu dựa trên nhận thức trừu tượng về lý thuyết chung, thu thập, tổng hợp, so sánh và liên hệ với thực tế để sáng tạo vận dụng các kết quả nghiên cứu.

3. Nhóm thực hiện đề tài:

- Cử nhân Đỗ Thư Trang: Chủ nhiệm đề tài
- Thạc sỹ Võ Huy Hồng Phương: Thư ký đề tài
- Cử nhân Võ Thanh Tuấn: Cộng tác viên

4. Kết cấu của đề tài:

Ngoài phần mở đầu, mục lục, kết luận và tài liệu tham khảo, phần nội dung đề tài bao gồm 2 chương chính:

Chương 1: CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VÀ KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

Chương 2: THỰC TRẠNG VỀ HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN HIỆN HÀNH VÀ CÁC GIẢI PHÁP XÂY DỰNG, PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

CHƯƠNG I

CƠ SỞ LÝ LUẬN VỀ CÁC HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VÀ KINH NGHIỆM CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

1.1 CƠ SỞ LÝ LUẬN HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ CỦA CÁC HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN

1.1.1 Một số khái niệm trong hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế

1.1.1.1 Một số khái niệm trong hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế:

Lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán (trong đó có thực hiện quyền) là ba hoạt động cơ bản và phổ biến trong hoạt động đầu tư, giao dịch chứng khoán trong nước và quốc tế trên thị trường chứng khoán (TTCK), chúng có mối quan hệ mật thiết với nhau và hỗ trợ cho hoạt động của thị trường chứng khoán luôn vận hành thông suốt, hiệu quả. Sau đây là một số khái niệm cơ bản về hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán chúng ta cần tìm hiểu:

- *Trung tâm lưu ký chứng khoán (TTLK)*: là một tổ chức lưu giữ và quản lý chứng khoán, cho phép các chứng chỉ chứng khoán được TTLK phi vật chất hoá và tồn tại, thể hiện trên các sổ sách điện tử.
- *Hệ thống bút toán ghi sổ*: là một hệ thống kế toán theo đó cho phép chuyển giao điện tử chứng khoán mà không có bất kỳ sự chuyển giao chứng chỉ chứng khoán nào.
- *Thanh toán bù trừ*: thuật ngữ “thanh toán bù trừ” được hiểu theo hai nghĩa trên TTCK. Nó có thể là quá trình tính toán, xác định nghĩa vụ thanh toán lẫn nhau của các thành viên thị trường, thường là công việc bù trừ để chuyển giao chứng khoán và tiền. Nó cũng có thể là quá trình chuyển giao chứng khoán vào ngày thanh toán và được sử dụng trong các hệ thống thanh toán.
- *Tài khoản lưu ký chứng khoán*: là tài khoản mà Trung tâm lưu ký chứng khoán cung cấp cho các thành viên phục vụ cho việc lưu ký, rút, chuyển khoản và thanh toán chứng khoán.

- *Thanh toán quốc tế*: là việc thanh toán diễn ra ở một nước này với một nước khác khi một hoặc nhiều giao dịch tương ứng được thực hiện ở đó.
- *Giao dịch quốc tế*: là giao dịch đòi hỏi phải thanh toán quốc tế.
- *Hệ thống thanh toán chéo*: là việc thanh toán giao dịch được thực hiện qua việc kết nối giữa hai hệ thống thanh toán chứng khoán tách biệt nhau.
- *Thành viên lưu ký*: là tổ chức được Trung tâm lưu ký cho phép sử dụng các dịch vụ về lưu ký, rút, chuyển khoản chứng khoán hay sử dụng các dịch vụ về bù trừ các chứng khoán đã giao dịch.
- *Tổ chức lưu ký toàn cầu*: là tổ chức lưu ký cung cấp cho các khách hàng của mình các dịch vụ lưu ký liên quan đến việc giao dịch và thanh toán chứng khoán không chỉ trong phạm vi quốc gia nơi tổ chức lưu ký này đặt trụ sở mà còn thực hiện ở nhiều nước khác trên thế giới.

1.1.1.2 Nguyên tắc hoạt động và phương thức vận hành:

Trong hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán, nhìn chung mỗi quốc gia có thể lựa chọn cho riêng mình một mô hình hoạt động và hệ thống vận hành để phục vụ cho các sản phẩm tài chính bậc cao trong nước và quốc tế tại TTCK nước mình và nước ngoài. Tuy nhiên, cho dù lựa chọn mô hình hoạt động nào thì những nguyên tắc hoạt động và phương thức vận hành chung, mang tính chuẩn mực vẫn được các nước tôn trọng áp dụng và điều chỉnh lại cho phù hợp.

a) Hệ thống lưu ký chứng khoán:

Hiện nay, trên thế giới trong hoạt động lưu ký chứng khoán có nhiều mô hình nắm giữ chứng khoán đang được sử dụng như mô hình nắm giữ gián tiếp, trực tiếp hoặc là lai tạo giữa hai loại hệ thống nắm giữ này hay còn gọi là hệ thống nắm giữ hỗn hợp.

- *Trong hệ thống nắm giữ gián tiếp*, nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán qua sổ tài khoản do một hoặc nhiều cấp ghi sổ trung gian giữ. Điểm đặc thù của hệ thống nắm giữ gián tiếp này là mối liên hệ giữa các cấp tài khoản với nhau như: Tổ chức hoặc Thành viên lưu ký, Trung tâm lưu ký và Tổ chức đăng ký (Đại lý chuyển nhượng hoặc Đại lý đăng ký) của tổ chức phát hành. Trên cơ sở phân cấp, các hoạt động cơ bản trong hệ thống nắm giữ này được thực hiện như sau:

- **Gửi chứng khoán:** nhà đầu tư gửi chứng chỉ chứng khoán tại tổ chức lưu ký là thành viên của trung tâm lưu ký, chứng khoán sẽ được phản ánh vào tài khoản của nhà đầu tư trên sổ sách tại tổ chức lưu ký. Tổ chức lưu ký thành viên tiếp tục tái lưu ký chứng khoán của nhà đầu tư vào trung tâm lưu ký. Tại đây chứng khoán của nhà đầu tư được phản ánh vào tài khoản chứng khoán tổng hợp của khách hàng của thành viên lưu ký.
- **Chuyển giao cho các chứng khoán lưu ký đã giao dịch:** đối với các giao dịch mà người mua và người bán đều có tài khoản tại cùng một tổ chức lưu ký thì việc chuyển giao sẽ do tổ chức lưu ký thực hiện trên sổ sách tại chính tổ chức lưu ký. Đối với các giao dịch mà người mua và người bán có tài khoản tại các tổ chức lưu ký thành viên khác nhau, tổ chức lưu ký bên bán thực hiện chuyển giao chứng khoán ra khỏi tài khoản của người bán tại tổ chức lưu ký, đồng thời lệnh cho TTLK chuyển giao chứng khoán từ tài khoản của tổ chức lưu ký bên bán cho tài khoản trung gian của TTLK hoặc Trung tâm thanh toán bù trừ. Sau đó TTLK chuyển chứng khoán từ tài khoản trung gian thanh toán bù trừ vào tài khoản của tổ chức lưu ký bên mua theo lệnh của Trung tâm thanh toán bù trừ. Tổ chức lưu ký bên mua sẽ thực hiện việc ghi tăng chứng khoán cho tài khoản của nhà đầu tư mua trên sổ sách của nó. Tuy nhiên trên thực tế, thường thì trung tâm thanh toán bù trừ sau khi so khớp giao dịch với các tổ chức thành viên, nó chuyển dữ liệu giao dịch đã so khớp cho trung tâm lưu ký và trung tâm lưu ký tự động thực hiện việc chuyển giao trên các tài khoản của các tổ chức lưu ký theo kết quả giao dịch do trung tâm thanh toán bù trừ cung cấp. Chức năng trung tâm thanh toán bù trừ có thể do SGDCK đảm nhiệm hoặc do một tổ chức độc lập với trung tâm lưu ký hoặc là tích hợp chung với TTLK.
- **Thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký:** thông tin về thực hiện quyền và phân phối quyền được chuyển qua lại giữa nhà đầu tư với tổ chức phát hành phải lần lượt qua các cấp trung gian là TTLK và các tổ chức lưu ký thành viên của nó. Cũng có quốc gia chỉ thực hiện chiều chuyển lên, tức là cung cấp danh sách người thụ hưởng cho tổ chức phát hành, sau đó tổ chức phát hành liên hệ và phân phối quyền trực tiếp cho nhà đầu tư.

- *Trong hệ thống nắm giữ trực tiếp*, nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán qua sổ tài khoản chỉ do một cấp trung gian nắm giữ quản lý là TTLK duy nhất.
 - Hệ thống lưu ký chứng khoán tổ chức theo loại nắm giữ trực tiếp cũng hoạt động qua mạng lưới các thành viên lưu ký. Các thành viên lưu ký trong hệ thống này đóng vai trò là đại lý cho TTLK. Nhà đầu tư là người trực tiếp sử dụng dịch vụ của trung tâm lưu ký nhưng chỉ giao tiếp qua các thành viên lưu ký.
 - Việc chuyển giao cho các chứng khoán đã lưu ký được TTLK thực hiện trực tiếp trên tài khoản của nhà đầu tư. Trung tâm lưu ký đóng vai trò là người bảo đảm thanh toán giao dịch, kiểm tra số dư chứng khoán trước khi cho phép giao dịch. Theo mô hình này, hệ thống lưu ký chứng khoán phải được kết nối chặt chẽ và liên tục với hệ thống giao dịch. Hoạt động thanh toán giao dịch chứng khoán là một sự kết hợp chuyển khoản từng khoản chứng khoán và bù trừ tiền. Có nghĩa là TTLK chuyển giao chứng khoán cho từng giao dịch cụ thể trên tài khoản nhà đầu tư, không bù trừ chứng khoán. Ngược lại tiền có thể được bù trừ đến cấp thành viên. Tổ chức thanh toán tiền chỉ thanh toán đến tài khoản tổng hợp của các thành viên lưu ký. Việc thanh toán trực tiếp với các nhà đầu tư do thành viên lưu ký đảm nhiệm.
 - Thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký trong hệ thống nắm giữ trực tiếp đơn giản hơn nhiều so với thực hiện quyền trong hệ thống nắm giữ gián tiếp. Việc tổng hợp danh sách người thụ hưởng và phân phối quyền chỉ dừng lại ở cấp TTLK. Các thành viên lưu ký chỉ còn là người chuyển thông tin giữa nhà đầu tư và TTLK.
- *Hệ thống nắm giữ hỗn hợp* là một sự lai tạo giữa hai hệ thống nắm giữ gián tiếp và trực tiếp nhằm kết hợp ưu điểm của hai loại hệ thống nắm giữ này. Có nghĩa là nhà đầu tư có thể mở tài khoản lưu ký tại TTLK hay tại TVLK. Tuy nhiên, việc nhà đầu tư mở tài khoản tại TTLK thường chỉ giới hạn đối với các nhà đầu tư có tổ chức, là những người mà Trung tâm có thể dễ dàng giám sát khả năng hoạt động và tài chính của họ.

b) Hệ thống thanh toán bù trừ:

Hoạt động và vận hành của hệ thống thanh toán bù trừ phụ thuộc vào phương pháp thanh toán bù trừ mà một thị trường chứng khoán nào đó chọn sử dụng. Trên thế giới hiện nay có các phương pháp thanh toán bù trừ sau đây:

- **Theo từng giao dịch:** đây là hình thức thanh toán cơ bản nhất. Tham gia vào thanh toán chỉ có bên mua và bên bán. Mỗi bên luôn theo dõi từng giao dịch với từng bên đối tác của giao dịch. Tất cả các giao dịch trong cùng ngày có thể được xử lý theo cùng một cách tương tự, nhưng các giao dịch của ngày hôm sau hoàn toàn độc lập với các giao dịch của ngày hôm trước. Phương pháp này có thể thích hợp cho các thị trường có mức hoạt động thấp, quy mô thị trường nhỏ. Tuy nhiên, nó cũng có thể thích hợp cho các thị trường có mức hoạt động cao nhưng với điều kiện phải sử dụng các hệ thống thanh toán được tự động hóa cao độ.
- **Bù trừ:** mặc dù có thể xây dựng được một hệ thống tự động hoá tinh vi, nhưng việc xử lý theo phương thức từng giao dịch vẫn làm cho khối lượng xử lý rất lớn. Các TTCK có dung lượng hoạt động lớn đã áp dụng các phương pháp bù trừ cho phép các giao dịch trong cùng một ngày của mỗi thành viên được xử lý gộp một lần. Vào cuối mỗi ngày mỗi thành viên chỉ còn một con số thanh toán ròng duy nhất cho mỗi loại chứng khoán và tiền. Có ba phương pháp bù trừ khác nhau sau đây:
 - Bù trừ song phương: tất cả các giao dịch của một chứng khoán nào đấy trong cùng một ngày giao dịch của hai bên mua và bán sẽ được bù trừ để xác định chỉ còn một nghĩa vụ thanh toán của một bên duy nhất. Đối với thanh toán tiền cũng được xử lý tương tự như vậy.
 - Bù trừ đa phương: tất cả các giao dịch của một chứng khoán trong cùng một ngày của một thành viên được bù trừ với nhau mà không cần biết thành viên đối tác là ai. Có nghĩa là đối tác của một thành viên theo phương pháp bù trừ đa phương là tất cả các thành viên còn lại có tham gia giao dịch của một ngày nào đấy.
 - Thanh toán ròng liên tục: là bù trừ theo phương pháp đa phương, và số thanh toán cuối ngày sẽ được bù trừ tiếp cho các giao dịch của ngày kế tiếp. Chứng khoán được bù trừ hàng ngày sẽ được đánh giá lại theo giá thị trường. Có nghĩa là các nghĩa vụ thanh toán sẽ được cập nhật lại theo giá hiện hành. Phương pháp này giảm tối đa việc chuyển giao chứng

khoán. Tuy nhiên nó cần một hệ thống tự động hóa và bù trừ hoàn toàn trong quá trình xử lý chứng khoán. Áp dụng phương pháp này cũng còn đòi hỏi phải có một TTLK kết nối tự động hoàn toàn với hệ thống thanh toán bù trừ liên tục để thực hiện các bút toán ghi sổ giữa các tài khoản thanh toán hoàn toàn tự động.

- **Thanh toán theo chu kỳ:** là các giao dịch trong một khoảng thời gian nào đó, như trong một ngày chẳng hạn, sẽ được thanh toán theo một khung thời gian thanh toán như T+3, T+2 ... Có thể áp dụng bù trừ cho kiểu thanh toán này để giảm khối lượng chuyển giao. Phương pháp này dễ chuẩn hóa trên quy mô quốc tế để tạo thuận tiện cho các giao dịch xuyên quốc gia. Nhóm G-30 khuyến nghị phương pháp thanh toán này nên được áp dụng cho tất cả các thị trường chứng khoán.

c) Hệ thống đăng ký chứng khoán với chức năng thực hiện quyền:

Hoạt động và vận hành của hệ thống đăng ký chứng khoán phụ thuộc lớn vào chính sách chọn lựa phát triển mô hình tổ chức đăng ký chứng khoán. Nếu cả quốc gia có một trung tâm đăng ký duy nhất thì hệ thống lưu ký chứng khoán chỉ làm việc duy nhất với TTLK này để xác minh, đăng ký quyền sở hữu, nhận các quyền của chứng khoán lưu ký. Nếu mỗi thị trường giao dịch có một trung tâm đăng ký riêng cho các chứng khoán giao dịch của riêng nó thì hệ thống lưu ký chứng khoán phải tiếp xúc với tất cả các trung tâm đăng ký này. Hệ thống đăng ký cơ bản thực hiện các nghiệp vụ như duy trì sổ đăng ký cổ đông theo đúng quy định của luật pháp về công ty cổ phần, kiểm soát chuyển nhượng, bảo đảm sự khớp đúng số lượng chứng khoán trên sổ sách với số lượng chứng khoán đang lưu hành, giải quyết các vấn đề liên quan đến cổ đông, hỗ trợ hoạt động của thị trường thứ cấp.

1.1.2 Vai trò của các hệ thống lưu ký chứng khoán trong các hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế

Một quốc gia phát triển là một quốc gia có mức tăng trưởng và điều kiện dân sinh tốt. Mức tăng trưởng của một quốc gia phụ thuộc rất lớn vào tình hình hoạt động của các doanh nghiệp trong quốc gia đó. Ngày nay có rất nhiều kênh huy động vốn cho các doanh nghiệp để mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh như huy động qua thị trường tiền tệ, thị trường vốn, sử dụng tối đa và

hiệu quả lượng tiền nhàn rỗi của mọi tầng lớp người dân. Điều kiện kinh tế các nước rất khác nhau, mỗi nước đều có những lợi thế hay bất lợi riêng trong việc phát triển kinh tế của nước mình. Vì thế việc đầu tư nước ngoài từ một quốc gia này sang một quốc gia khác là quá trình tất yếu phải xảy ra trong xu thế hội nhập ngày nay. Nhưng làm thế nào để việc đầu tư đó được thực hiện một cách có hiệu quả, ở đây chúng ta chỉ đề cập đến việc đầu tư của các cá nhân, tổ chức nước ngoài ở một quốc gia này vào thị trường chứng khoán của một quốc gia khác. Đây là một việc làm vô cùng khó khăn của các quốc gia trong nhiệm vụ phát triển một thị trường vốn có quy mô, hấp dẫn các nhà đầu tư trong nước cũng như là nước ngoài. Các thị trường phải tự xây dựng nên cho mình mọi thể chế hoạt động của thị trường đó như Sổ giao dịch chứng khoán, các thành viên của Sổ giao dịch, những nhà tạo lập thị trường, một trung tâm lưu ký có nhiệm vụ lưu ký tập trung tất cả các loại chứng khoán giao dịch trên thị trường đó ...

Ở một số nước, những công việc của tổ chức thanh toán và tổ chức lưu ký được kết hợp với nhau. Ở một số nước khác, tổ chức lưu ký là một phần của các hệ thống giao dịch của SGDC. Tuy nhiên vẫn còn một số nước khác, các tổ chức lưu ký không tồn tại. Nói một cách tổng thể, một vài sản phẩm không cần bất kỳ các dịch vụ nào của tổ chức lưu ký vì bản thân các đợt phát hành, chứng khoán vật chất không tồn tại hoặc là một loại đặc biệt đến mức chúng được quản lý bởi các bên tham gia giao dịch. Chúng làm tăng thêm sự lẫn lộn là, một vài tổ chức lưu ký thực sự không phải là tổ chức lưu ký vì các chứng khoán vật chất được bảo quản ở những địa điểm khác.

Ở đây chúng ta sẽ nói đến vai trò của các hệ thống lưu ký chứng khoán kết hợp cả việc thanh toán lẫn lưu ký chứng khoán. Chức năng quan trọng của một Trung tâm lưu ký chứng khoán là cố định hay phi vật chất hoá các loại chứng khoán, bằng phương pháp lưu ký ghi sổ trong một khối lượng công kênh các hoạt động giao dịch chứng khoán mà không cần phải chuyển giao bằng vật chất bất kỳ một loại tài sản nào. Hệ thống lưu ký tạo ra một cơ sở căn bản, hiệu quả và đáng tin cậy trong quá trình thanh toán các loại chứng khoán. Một trung tâm lưu ký hoạt động tốt giúp cho thị trường hoạt động có hiệu quả về mặt chi phí bằng cách giảm thiểu các rủi ro trong hoạt động thanh toán nhất là việc thanh toán lại được thực hiện giữa các quốc gia với nhau. Ngày nay, toàn cầu hoá đang là một công việc mà toàn thế giới hướng tới, toàn cầu hoá trong

mọi lĩnh vực đang trở nên phổ biến và là một quá trình tất yếu sẽ diễn ra. Việc thành lập một trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế tại Việt Nam cũng là một nhiệm vụ hết sức quan trọng của ngành chứng khoán nước ta trong việc phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đồng thời đáp ứng được xu thế hội nhập trên toàn thế giới. Thị trường chứng khoán Việt Nam còn là một thị trường mới mẻ, non trẻ so với nhiều quốc gia trên thế giới. Hoạt động thanh toán, lưu ký chứng khoán chưa độc lập với hoạt động của Sở giao dịch chứng khoán dẫn đến tình trạng chồng chéo trong xử lý các nghiệp vụ, một Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế độc lập tại Việt Nam vẫn chưa được ra đời. Vì vậy, ngay từ bây giờ Việt Nam phải đặt ra cho mình một chiến lược phát triển thị trường chứng khoán, trong đó một trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế được xem là cực kỳ quan trọng để chứng khoán nước ta có thể theo kịp được với các nước trên thế giới.

1.1.3 Các dịch vụ lưu ký quốc tế và phương thức thực hiện

Trung tâm lưu ký chứng khoán nói chung được coi là một tổ chức đặc biệt cung cấp các dịch vụ cho các sản phẩm tài chính, đặc biệt là các loại chứng khoán. Tùy thuộc vào sự phát triển của TTCK tại mỗi nước cũng như quy mô, phạm vi hoạt động của TTLKCK trong khu vực hay trên thế giới mà các tiện ích và tính đa dạng dịch vụ sẽ khác nhau, nhìn chung các TTLKCK không phân biệt là chứng khoán trong nước hay quốc tế đều cung cấp các dịch vụ cơ bản sau:

1.1.3.1 Nhóm các dịch vụ về tài khoản:

Hiện nay trên thế giới có rất nhiều mô hình quản lý tài khoản cho khách hàng như mô hình quản lý trực tiếp (1 cấp – nhà đầu tư mở tài khoản lưu ký tại TTLKCK); mô hình quản lý gián tiếp (2 cấp – nhà đầu tư mở tài khoản tại các Thành viên lưu ký và các TVLK mở tài khoản tại TTLKCK); mô hình quản lý hỗn hợp (TTLKCK mở và quản lý tài khoản của các TVLK và nhà đầu tư nếu như họ có yêu cầu). Nhìn chung, mỗi mô hình quản lý đều có những ưu và nhược điểm nhất định, do vậy tùy thuộc vào đặc điểm và quy mô phát triển của TTCK mà các nước sẽ lựa chọn mô hình quản lý thích hợp.

Tại Việt Nam, hệ thống lưu ký chứng khoán đang được áp dụng là mô hình quản lý lưu ký 2 cấp, tuy nhiên do chúng ta chưa có TTLKCK độc lập nên hiện nay các hoạt động liên quan đến đều do một phòng chức năng của Trung

tâm giao dịch chứng khoán (TTGDCK) thực hiện. Do vậy, việc mở và quản lý tài khoản cũng có nét đặc thù là người đầu tư mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại các thành viên lưu ký, thành viên lưu ký mở tài khoản tại TTGDCK mà không phải là tại TTLKCK. Tuy nhiên, khi hệ thống lưu ký chứng khoán tại Việt Nam được tách ra với việc thành lập một Trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập, mô hình quản lý và hệ thống lưu ký chứng khoán sẽ được nghiên cứu và chọn lựa, mô hình quản lý một cấp được điều chỉnh cho phù hợp với sự phát triển của TTCK Việt Nam được coi là giải pháp tối ưu cho hệ thống sẽ được áp dụng.

Để nhà đầu tư có thể tham gia giao dịch trên TTCK, nhất thiết họ phải mở tài khoản giao dịch và lưu ký chứng khoán tại CTCK hoặc TVLK ... tùy thuộc vào mô hình quản lý của mỗi nước. Các điều kiện và thủ tục mở tài khoản lưu ký chứng khoán được quy định cụ thể cho từng đối tượng nhà đầu tư cá nhân, tổ chức cũng như nhà đầu tư trong nước hoặc nước ngoài. Nhìn chung, thủ tục mở tài khoản đối với các nhà đầu tư nước ngoài thường được quy định phức tạp hơn so với trong nước để đảm bảo việc quản lý thị trường.

1.1.3.2 Nhóm các dịch vụ về nghiệp vụ:

a) Lưu ký chứng khoán:

Lưu ký là việc nhà đầu tư uỷ thác quyền nắm giữ chứng khoán cho các định chế ghi sổ trên thị trường chứng khoán để thực hiện các giao dịch chứng khoán được hiệu quả. Các định chế ghi sổ được tổ chức thành nhiều cấp trung gian, trong đó cấp cao nhất là các TTLK và các cấp thấp hơn là các tổ chức lưu ký thành viên của TTLK. Các tổ chức lưu ký thường là các công ty môi giới, các ngân hàng lưu ký.

Mặc dù chứng khoán được phát hành và tồn tại dưới nhiều hình thức khác nhau như chứng chỉ chứng khoán, ghi sổ nhưng thông qua hoạt động lưu ký chứng khoán, chứng khoán được phi vật chất hoá để đảm bảo toàn bộ các giao dịch chứng khoán trên TTCK được thực hiện dưới hình thức là các bút toán ghi sổ và giảm thiểu rủi ro trong lưu hành. Đặc điểm quan trọng nhất của phương pháp bút toán ghi sổ là việc chuyển giao một số lượng chứng khoán nào đó được thực hiện đơn giản bằng cách lập các bút toán nợ hoặc có từ tài khoản này sang tài khoản kia trên sổ sách của TTLK và các tổ chức lưu ký thành viên. Hình thức lưu ký chứng khoán ghi sổ hiện nay được áp dụng rất phổ biến trên thế giới vì nó có những ưu điểm nhất định cũng như đánh giá sự phát triển

của hệ thống lưu ký của quốc gia đó. Chính vì vậy, các nhà đầu tư nước ngoài khi quyết định tham gia đầu tư vào TTCK quốc tế, họ thường nghiên cứu rất kỹ hệ thống lưu ký vì điều này giúp cho các giao dịch và thanh toán chứng khoán quốc tế luôn chính xác, nhanh chóng, kịp thời và an toàn, đem lại hiệu quả kinh tế cao nhất.

Nhìn chung, hoạt động lưu ký chứng khoán thực hiện các chức năng chủ yếu sau đây:

- Tập trung hóa chứng chỉ chứng khoán: đưa các chứng chỉ chứng khoán có nhu cầu lưu ký vào lưu giữ tập trung tại TTLKCK và quản lý chứng khoán dưới hình thức số liệu trên các tài khoản lưu ký chứng khoán;
- Phi vật chất hoá chứng chỉ chứng khoán: loại bỏ chứng chỉ chứng khoán vật chất. Nhưng khi cần, Trung tâm lưu ký vẫn có thể chuyển đổi thành các chứng chỉ chứng khoán;
- Chuyển giao bằng hình thức bút toán ghi sổ: các giao dịch chứng khoán được chuyển giao bằng các bút toán ghi Nợ hoặc Có trên các tài khoản lưu ký chứng khoán. Giá trị của các chuyển giao bằng bút toán ghi sổ tương đương với việc chuyển giao bằng chứng chỉ chứng khoán vật chất;
- Lưu giữ an toàn chứng chỉ chứng khoán: trên cả hai phương diện như bảo đảm chứng chỉ chứng khoán không bị mất cắp và bảo đảm chứng chỉ chứng khoán không bị hư hỏng. Việc lưu giữ chứng chỉ chứng khoán còn bao hàm cả việc cung cấp dịch vụ gửi, rút chứng chỉ chứng khoán theo yêu cầu của người đầu tư khi họ có nhu cầu;
- Cung cấp các dịch vụ khác cho khách hàng như: quản lý cầm cố, cho vay chứng khoán, thực hiện các chuyển giao dân sự ...;
- Kết nối với hệ thống xác nhận giao dịch và bù trừ: hệ thống lưu ký phải được kết nối với các hệ thống còn lại để việc thanh toán diễn ra thuận lợi và hiệu quả nhất.

b) Thanh toán bù trừ:

Hoạt động thanh toán bù trừ đóng vai trò là người xác định chính xác nghĩa vụ thanh toán tiền và chuyển giao chứng khoán của các khách hàng, thành viên, giúp cho việc trao đổi chứng khoán và tiền diễn ra chính xác và hiệu quả. Trong hệ thống thanh toán bù trừ, Trung tâm thanh toán bù trừ là

một đối tác trung tâm giữa các thành viên trong thanh toán các giao dịch chứng khoán. Các chuyển giao của các thành viên phải được thực hiện qua trung gian là trung tâm thanh toán bù trừ. Trung tâm thanh toán bù trừ còn là người chịu trách nhiệm bảo đảm cho các giao dịch được thanh toán một cách hoàn hảo, và quản lý rủi ro trong thanh toán bắt nguồn từ hoạt động yếu kém của các thành viên. Hoạt động của một trung tâm thanh toán bù trừ và một trung tâm lưu ký có thể được thực hiện bởi cùng một tổ chức.

Tuy nhiên, đối với những giao dịch chứng khoán quốc tế thì hoạt động thanh toán bù trừ sẽ phức tạp hơn so với những giao dịch chứng khoán trong nước. Trung tâm thanh toán bù trừ ở nước ngoài nơi thực hiện giao dịch sẽ thực hiện việc bù trừ chứng khoán cho các thành viên tham gia giao dịch với đơn vị tiền tệ quy định, có thể là đồng nội tệ hoặc đô la. Các tổ chức lưu ký toàn cầu với vai trò là thành viên của Trung tâm thanh toán bù trừ và là tổ chức trung gian cung ứng dịch vụ cho các Trung tâm lưu ký và CTCK nước ngoài sẽ thực hiện và ghi nhận quyền sở hữu cho các khách hàng của mình sau đó thông báo cho khách hàng biết. TTLKCK ở nước sở tại nơi có khách hàng đặt lệnh sẽ thực hiện thanh toán các giao dịch được thực hiện ở các TTCK nước ngoài cũng như ghi nhận lại quyền sở hữu cho người đầu tư thông qua các TVLK của mình. Hoạt động thanh toán bù trừ thực hiện các công việc chính như:

- Thỏa thuận về chi tiết giao dịch giữa các bên, hay còn gọi là so khớp hoặc đối chiếu giao dịch.
- Bảo đảm thanh toán các giao dịch và quản lý rủi ro: do là một đối tác trung tâm giữa các thành viên thị trường, trong khi các thành viên thị trường chỉ biết rằng họ đang giao dịch với các thành viên khác của thị trường, nên trung tâm thanh toán bù trừ phải bảo đảm các giao dịch sẽ được thanh toán. Do vậy trung tâm thanh toán bù trừ có quyền kiểm soát khả năng thanh toán của các thành viên, và quyền từ chối đảm bảo thanh toán một giao dịch nào đó khi nó biết chắc một thành viên đối tác không thể thực hiện nghĩa vụ thanh toán giao dịch. Liên quan đến vấn đề bảo đảm thanh toán, trung tâm thanh toán bù trừ thường thiết lập một quỹ bù trừ để thanh toán cho một thành viên nào đó khi nó thực sự mất khả năng thanh toán.
- Bù trừ chứng khoán và tiền trước khi thanh toán.

- Quản lý việc thanh toán để đảm bảo các thành viên đều thanh toán đúng hạn và xử phạt theo quy định nếu một thành viên không hoặc vi phạm nghĩa vụ thanh toán.

c) Thực hiện quyền:

Thực hiện quyền là một trong số các nghiệp vụ của hệ thống đăng ký chứng khoán. Chức năng đăng ký chứng khoán thường do TTLKCK hoặc Đại lý chuyển nhượng thực hiện với hệ thống các tổ chức lưu ký và đại lý phụ trợ cung cấp thông tin cho các tổ chức phát hành biết rõ các cổ đông là ai, nhất là đối với việc liên hệ và phân bổ quyền cho các cổ đông. Hệ thống đăng ký chứng khoán còn được coi là người bảo vệ sự thống nhất của đợt phát hành, bảo đảm không có tình trạng số lượng chứng khoán giao dịch và lưu hành vượt quá số lượng phát hành và ngăn chặn các chuyển nhượng của những cổ phần bị hạn chế về chuyển nhượng, giúp cho các chứng khoán trên thị trường thứ cấp giao dịch được an toàn.

Đối với những chứng khoán được niêm yết hoặc giao dịch ở TTCK nước ngoài thì nghiệp vụ thực hiện quyền này có vai trò rất quan trọng vì những nhà đầu tư nước ngoài không thể trực tiếp thực hiện các quyền của mình tại các TCPH do gặp khó khăn trong việc đi lại và tốn kém chi phí. Do vậy, thông qua các tổ chức lưu ký trong nước của mình, nhà đầu tư nước ngoài uỷ quyền hoặc chỉ định họ thay mặt thực hiện các quyền và nhận các khoản thu nhập phát sinh từ chứng khoán. Tuy nhiên, bản thân các tổ chức lưu ký trong nước này cũng không thể thay mặt khách hàng của mình trực tiếp yêu cầu thực hiện tại TCPH nước ngoài, họ phải thông qua tổ chức lưu ký toàn cầu có trụ sở đặt tại nước sở tại thực hiện và nhận lại những thông tin phản hồi liên quan.

d) Các dịch vụ liên quan đến thông tin liên lạc:

Việc thực hiện những giao dịch quốc tế và những dịch vụ sau giao dịch đòi hỏi một hệ thống thông tin liên lạc liên kết giữa các thị trường với nhau thật hoàn chỉnh, thông suốt và an toàn. Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế cần đưa ra cho khách hàng những dịch vụ sau:

- Thực hiện việc giao dịch thông qua truy cập internet: đây là hình thức giao dịch rất phổ biến đang được các nhà đầu tư có tổ chức và cá nhân có hoạt động giao dịch thường xuyên thực hiện, không kể giao dịch được thực hiện trong hay ngoài nước. Các đại lý của các công ty môi giới, thành viên lưu

ký, đại lý của TTLK chỉ có thể đáp ứng được phần nào nhu cầu giao dịch trực tiếp của các nhà đầu tư trên toàn cầu vì những trở ngại về khoảng cách địa lý và chi phí thực hiện. Vì vậy, các TTLK cần phải được nối mạng với các thành viên của mình và các tổ chức lưu ký chứng khoán toàn cầu, các CTCK, SGDCQ quốc tế để cung cấp các dịch vụ về giao dịch và thanh toán cho các nhà đầu tư một cách nhanh chóng, hiệu quả, an toàn và tạo điều kiện thuận lợi giúp họ có thể dễ dàng tiếp cận được mọi dịch vụ liên quan đến việc đầu tư chứng khoán. Để thực hiện hiệu quả dịch vụ này, mỗi quốc gia cần có những chính sách sao cho giá truy cập Internet trong nước phải hợp lý tạo thuận lợi cho các nhà đầu tư. Hơn thế nữa, mức độ an toàn trong việc sử dụng dịch vụ này cũng là một vấn đề cực kỳ quan trọng đảm bảo tính công bằng cho các nhà đầu tư.

- Thực hiện việc giao dịch thông qua điện thoại: hình thức này cũng đang được sử dụng nhưng chủ yếu cho các giao dịch trong nước, đối với những giao dịch quốc tế thì vẫn còn hạn chế do cước sử dụng dịch vụ điện thoại quốc tế ở nhiều nước còn cao so với thu nhập bình quân đầu người đặc biệt là ở các nước đang phát triển. Đây là một trở ngại rất lớn trong việc thu hút các nhà đầu tư.
- Thực hiện việc giao dịch thông qua email.

1.1.4 Vai trò của công nghệ tin học và thông tin liên lạc điện tử trong hoạt động lưu ký quốc tế

Ngày nay, những thành tựu của công nghệ thông tin đã đem lại những hiệu quả đáng kể trong các lĩnh vực của đời sống, kinh tế, xã hội, đặc biệt nó ngày càng được đưa vào ứng dụng trong lĩnh vực tài chính chứng khoán. Trong lĩnh vực chứng khoán và giao dịch, công nghệ thông tin không chỉ ảnh hưởng đến giao dịch nội địa mà còn cho phép giao dịch toàn cầu trở thành hiện thực. Việc mở rộng xa hơn nữa quá trình toàn cầu hoá này sẽ diễn ra khi các nước thay đổi các luật lệ và đẩy mạnh hơn nữa việc đầu tư và phát triển cơ sở hạ tầng với việc ứng dụng công nghệ khoa học kỹ thuật hiện đại để mang lại cho các thị trường và các hoạt động của thị trường của họ ngày càng ổn định, vững mạnh và phát triển lên ngang bằng với việc đầu tư của các nước khác.

Một thị trường chứng khoán phát triển là thì ngoài việc có một khung pháp lý ổn định, khối lượng hàng hoá phong phú và hoạt động giao dịch sôi động thì điều quan trọng nhất đó phải là một thị trường có một môi trường công nghệ tin học phát triển, một hệ thống thông tin liên lạc hoàn chỉnh đáp ứng được các hoạt động giao dịch chứng khoán trong nước cũng như quốc tế. Hơn nữa, chứng khoán là một ngành công nghiệp nhạy cảm, một thông tin sai lệch có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trên thị trường dẫn đến cũng có thể ảnh hưởng cả một nền kinh tế. Ở phần này chúng tôi chỉ muốn đề cập đến mức độ quan trọng của công nghệ tin học và thông tin liên lạc điện tử trong hoạt động lưu ký quốc tế. Hoạt động lưu ký quốc tế gắn với việc phải chuyển giao các lượng tiền và chứng khoán giữa các tổ chức tài chính trong nước và quốc tế với nhau bởi nhà đầu tư của một TTCK có thể di chuyển và cư ngụ rải rác khắp mọi nơi trên thế giới. Do vậy, hệ thống thông tin điện tử của một TTLK chứng khoán phải được kết nối một cách thông suốt với các thể chế tài chính trung gian có mặt khắp mọi nơi trên thế giới như các thành viên của các ngân hàng thanh toán toàn cầu, các tổ chức lưu ký chứng khoán toàn cầu, các công ty chứng khoán, công ty môi giới. Thông qua hệ thống thông tin liên lạc điện tử, những khó khăn về mặt địa lý sẽ được khắc phục một cách nhanh chóng, mọi giao dịch trở nên dễ dàng, hiệu quả và chính xác.

Ngoài ra, các hệ thống phần mềm phục vụ các công việc chuyên môn trong các TTLK, các tổ chức lưu ký chứng khoán quốc tế cũng phải được trang bị tốt, hiện đại, đáp ứng được hoạt động giao dịch với quy mô lớn trong một khối lượng hàng hoá phong phú đa dạng của một thị trường chứng khoán phát triển đồng thời đảm bảo được khả năng cung cấp thông tin chính xác, kịp thời cho thị trường cũng như tương thích, phù hợp với những điều chỉnh, thay đổi của các chính sách, quy định trên thị trường.

1.2 CÁC ĐIỀU KIỆN THAM GIA VÀO HỆ THỐNG LƯU KÝ TOÀN CẦU

1.2.1 Khung pháp lý:

Để hoạt động với vai trò như là một trung tâm lưu ký đồng thời tham gia vào các tổ chức lưu ký chứng khoán toàn cầu, Việt Nam cần phải xây dựng được một hệ thống pháp lý hoàn chỉnh, đặc biệt trong lĩnh vực tài chính liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán nói chung và lưu ký chứng khoán quốc tế nói riêng. Hệ thống pháp lý về chứng khoán và TTCK của Việt

Nam ngoài việc được xây dựng dựa trên văn bản pháp quy cao nhất là Hiến pháp, và theo đúng chủ trương, đường lối, chính sách của Đảng, Nhà nước thì nó còn phải phù hợp với các văn bản luật chuyên ngành khác đã được ban hành và thực thi trong đời sống kinh tế xã hội. Bên cạnh đó, để TTCK Việt Nam có thể hội nhập vào môi trường tài chính quốc tế và khu vực thì chúng ta cũng phải tiến đến nghiên cứu và điều chỉnh khung pháp lý của mình sao cho phù hợp với các quy định của luật quốc tế về chứng khoán và TTCK cùng với các nguyên tắc, chuẩn mực chung đã được các nước thông qua và áp dụng. Sau đây là một số điều kiện về khung pháp lý cần thiết để một TTCK của một quốc gia hoạt động ổn định, an toàn và hiệu quả cũng như gia nhập vào các hệ thống giao dịch, lưu ký chứng khoán quốc tế:

- Luật chứng khoán;
- Quy định về đầu tư chứng khoán trong nước của nhà đầu tư nước ngoài;
- Quy định về tiêu chuẩn phát hành và lưu hành chứng khoán trong và ngoài nước;
- Quy định về việc thành lập, quản lý và hoạt động của các công ty chứng khoán, thành viên lưu ký chứng khoán nước ngoài;
- Quy định về việc kết nối thông tin liên lạc trong hoạt động giao dịch, lưu ký và thanh toán chứng khoán giữa các tổ chức lưu ký trong và ngoài nước;
- Quy định về vấn đề ngoại hối trong thanh toán giao dịch chứng khoán quốc tế đối với nhà đầu tư trong và ngoài nước;
- Quy định về các biện pháp bảo vệ quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư khi tham gia TTCK;
- Quy định về tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của nhà đầu tư đối với những lĩnh vực, ngành nghề hạn chế sở hữu.

Nói chung, mọi quy định liên quan đến lĩnh vực tài chính, chứng khoán và TTCK nói chung cũng như hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán nói riêng mà Việt Nam đang xây dựng cần phù hợp với điều kiện kinh tế, xã hội và hệ thống pháp lý của đất nước và phù hợp với các thông lệ quốc tế nhằm tạo điều kiện cho những nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thị trường Việt Nam cũng như các nhà đầu tư trong nước có thể đầu tư ra các thị trường chứng khoán nước ngoài.

1.2.2 Cơ sở vật chất kỹ thuật, hạ tầng cơ sở:

Để một trung tâm lưu ký quốc tế hoạt động có hiệu quả, chính xác, an toàn, đáp ứng được mong muốn của nhà đầu tư, phù hợp với xu thế hội nhập của các thị trường trên thế giới thì việc xây dựng một cơ sở vật chất kỹ thuật, hạ tầng cơ sở đáp ứng được nhiệm vụ đó là vô cùng quan trọng và cần thiết. Một Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế vận hành cần phải đáp ứng được các điều kiện về cơ sở vật chất kỹ thuật và hạ tầng cơ sở như sau:

1.2.2.1 *Xây dựng hệ thống mạng kết nối với các tổ chức có liên quan:*

Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế cần phải có một hệ thống mạng điện tử đủ mạnh, an toàn, kết nối với các tổ chức phụ trợ như Thành viên lưu ký, Tổ chức phát hành, ngân hàng thanh toán quốc tế, tổ chức lưu ký toàn cầu, cơ quan quản lý, các SGDCK quốc tế và nhà đầu tư có tổ chức ... Bên cạnh đó, hệ thống mạng phải đồng nhất nhằm để đảm bảo tiện lợi và tốc độ tối đa cho cả hệ thống mạng, dễ dàng trong kiểm soát rủi ro và bảo đảm an ninh mạng. Đồng thời, phải được thiết kế và xây dựng theo các tiêu chuẩn mạng quốc tế, có tính mở và tích hợp được với các hệ thống chức năng khác.

1.2.2.2 *Xây dựng và phát triển hệ thống chương trình phần mềm quản lý hoạt động lưu ký, thanh toán và thực hiện quyền cho chứng khoán quốc tế:*

Với yêu cầu ngày càng cao, sự phát triển và liên kết chặt chẽ giữa các thị trường chứng khoán với nhiều sản phẩm tài chính đa dạng, do vậy chương trình phần mềm quản lý và vận hành phải có các chức năng chính như: đăng ký làm thành viên lưu ký cho các tổ chức trong và ngoài nước, mở tài khoản lưu ký chứng khoán, ghi nhận chứng khoán lưu ký trên tài khoản khách hàng, đối chiếu giao dịch chứng khoán lưu ký, sửa lỗi sau giao dịch, bù trừ chứng khoán và tiền cho các giao dịch đã được đối chiếu, chuyển giao chứng khoán và kiểm soát việc thanh toán tiền, quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán, quản lý sổ cổ đông cho các tổ chức phát hành, nhận và chuyển thông tin, các quyền lợi và thu nhập phát sinh từ chứng khoán cho nhà đầu tư.

1.2.2.3 *Xây dựng và đưa ra các giải pháp quản trị và dự phòng rủi ro:*

Mặc dù hệ thống công nghệ tin học và điện tử càng tinh vi thì càng tăng tính chuyên nghiệp và hiệu quả của hoạt động của TTLK chứng khoán. Tuy

vậy, nó cũng luôn tiềm ẩn những rủi ro rất lớn khi hệ thống gặp sự cố, trục trặc. Do vậy, cần phải chuẩn bị và xây dựng các giải pháp vận hành và quản trị rủi ro hệ thống như sau: tăng cường tính năng bảo mật và an toàn dữ liệu trên mạng; đảm bảo hệ thống hoạt động liên tục và có hệ thống hoạt động dự phòng để nếu có thảm họa thì phải đảm bảo thời gian phục hồi hoạt động nhanh nhất; thực hiện kiểm toán hệ thống điện tử nhằm giúp đảm bảo việc tuân thủ của hệ thống đối với các luật và quy định liên quan, đồng thời giúp đánh giá việc kiểm soát hệ thống điện tử để có những cải thiện thích hợp và kịp thời cho hệ thống.

Bên cạnh đó cũng cần phải lên kế hoạch đối phó với những bất trắc của hệ thống qua việc xây dựng một hệ thống lưu ký điện tử tinh vi, kỹ thuật cao và hiện đại phải được đi kèm với một kế hoạch dự phòng đối phó để không bị rơi vào tình trạng bị động, lúng túng và mất nhiều thời gian để khôi phục lại hệ thống. Đồng thời, việc mua bảo hiểm tài sản, bảo hiểm cho hệ thống lưu ký và bảo hiểm trách nhiệm nhân viên cũng là một trong những phương pháp phòng ngừa rủi ro cho toàn bộ hệ thống và góp phần giảm bớt trách nhiệm thiệt hại vật chất cho TTLK khi bất ngờ có rủi ro, thiên tai, dịch họa xảy ra. Đây cũng là một trong những biện pháp phòng ngừa rủi ro mà các nhà đầu tư quan tâm hàng đầu khi tham gia TTCK.

1.2.2.4 Xây dựng kho lưu ký chứng chỉ chứng khoán: an toàn, khô ráo, an ninh tốt cũng là một trong những yêu cầu cần phải đáp ứng của một TTLK chứng khoán quốc tế.

1.2.3 Các điều kiện khác:

Ngoài các điều kiện về thượng tầng kiến trúc như cơ sở, khung pháp lý điều chỉnh TTCK và các điều kiện về hạ tầng cơ sở với các yêu cầu về cơ sở vật chất kỹ thuật, công nghệ, chúng ta cũng cần phải nghiên cứu đến các điều kiện khác để có thể tham gia vào hệ thống lưu ký toàn cầu như:

- Sử dụng ISIN, các loại thông điệp chứng khoán: hệ thống mã số chứng khoán quốc tế (ISIN) và tiêu chuẩn cho các loại thông điệp chứng khoán của Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế đưa ra (ISO Standard 7775) được coi là chuẩn mực quốc tế về chứng khoán mà các nước tham gia TTCK quốc tế cần phải nghiên cứu, áp dụng.

- Áp dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO: sử dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO là nhằm để áp dụng các phương thức quản lý khoa học, hiệu quả, các tập quán hoạt động và vận hành tiên tiến và các kinh nghiệm có giá trị của thế giới nhằm gia tăng tối đa chất lượng của sản phẩm và dịch vụ của hệ thống lưu ký cho TTCK Việt Nam và quốc tế.
- Phi vật chất hoá chứng chỉ chứng khoán: tiến tới xây dựng một thị trường chứng khoán hoàn toàn phi vật chất (không tồn tại chứng chỉ chứng khoán) để loại bỏ hoàn toàn các hạn chế về quy chuẩn lưu hành và tính không đồng nhất của chứng khoán trên thị trường quốc tế chung, những bất tiện và rủi ro trong nắm giữ và vận chuyển của chứng chỉ vật chất, trong đó hệ thống lưu ký quốc gia đóng vai trò quyết định trong việc xây dựng, thúc đẩy và duy trì nền chứng khoán phi chứng chỉ chứng khoán.
- Tăng cường công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực để đáp ứng yêu cầu phát triển ngày càng cao của TTCK.

1.3 MÔ HÌNH LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN TOÀN CẦU CỦA MỘT SỐ NƯỚC TRÊN THẾ GIỚI

Hiện nay trên thế giới, tại các quốc gia có TTCK đã và đang phát triển đều xây dựng và phát triển hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký với một Trung tâm lưu ký chứng khoán, các đại lý chuyển nhượng, đại lý đăng ký và các thành viên lưu ký, đại lý phụ trợ cung cấp dịch vụ cho toàn thị trường của quốc gia mình. Tuy nhiên, cùng với xu thế hội nhập vào thị trường tài chính thế giới thì việc mở rộng và phát triển các loại hình dịch vụ và phạm vi hoạt động lưu ký chứng khoán ra ngoài quốc gia mô là điều cần thiết. Để có thể phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế này thì giữa các TTLKCK và tổ chức lưu ký toàn cầu của các quốc gia cần phải có sự kết nối với nhau để hình thành nên một hệ thống cung cấp dịch vụ liên hợp có quy mô toàn cầu và các tổ chức, hiệp hội nghiệp vụ chuyên nghiệp. Cho đến nay, trên thế giới có rất nhiều hiệp hội và tổ chức lưu ký chứng khoán quốc tế, trong đó hai tổ chức lưu ký chứng khoán tiêu biểu nhất đó là: Tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung của các quốc gia vùng Châu á Thái bình dương (ACG), Tổ chức lưu ký chứng khoán của nhóm các quốc gia Châu âu. Nhìn lại thị trường chứng khoán Việt Nam, có thể nói đây là một thị trường còn rất mới mẻ so với nhiều quốc gia trên thế giới và trong khu vực Châu á, chúng ta vẫn chưa là thành viên thuộc

một tổ chức nào trên thế giới. Chính vì vậy, để theo kịp với quá trình hội nhập của thế giới thì ngành chứng khoán Việt Nam còn rất nhiều việc phải làm, trong đó ngoài việc xây dựng và phát triển Sở giao dịch chứng khoán thì việc thành lập một trung tâm lưu ký chứng khoán độc lập cũng quan trọng không kém. Trên cơ sở thành lập và xây dựng một TTLKCK độc lập theo như định hướng và chiến lược phát triển thị trường của Chính phủ cũng như hội nhập thế giới thì việc chúng ta cần phải nghiên cứu mô hình và hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế của các nước có TTCK phát triển và có nhiều nét tương đồng với Việt Nam để từ đó rút ra những bài học kinh nghiệm quý báu và đưa ra một mô hình chuẩn nhất, phù hợp với hoàn cảnh và điều kiện hiện có của chúng ta. Sau đây là mô hình trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế của một số nước thuộc tổ chức lưu ký chứng khoán Châu á Thái bình dương tiêu biểu:

1.3.1 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Singapore

Việc kết nối giao dịch chứng khoán quốc tế giữa các quốc gia với nhau trên thế giới đã được thực hiện từ rất lâu tại các khu vực có TTCK phát triển. Nhưng có thể nói Singapore là đất nước dẫn đầu về hoạt động giao dịch này trong khu vực Đông Nam Á. Hiện nay, Singapore đang kết nối giao dịch chứng khoán quốc tế với các nước như Malaysia, Sri Lanka, Australia (giao dịch trực tuyến) cũng như niêm yết các loại hàng hoá nước ngoài trên TTCK mà chủ yếu là các công ty niêm yết Trung Quốc (chiếm 40% số lượng công ty niêm yết nước ngoài). Điều này đã góp phần nâng hiệu quả hoạt động và vai trò của TTCK Singapore đối với nền kinh tế của quốc gia.

Đối với hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX) thì do Công ty trách nhiệm hữu hạn lưu ký tập trung (The Central Depository Pte Limited - CDP) đảm nhiệm. CDP cung cấp các dịch vụ chính yếu như thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán với độ tin cậy, an toàn và hiệu quả cao nhất. Bên cạnh đó, hoạt động lưu ký chứng khoán còn được hỗ trợ của các tổ chức khác như Trung tâm lưu ký chứng khoán, ngân hàng thanh toán, các TVLK (các công ty chứng, ngân hàng, định chế tài chính, đại diện chỉ định ...), các Đại lý lưu ký (Depository Agents - DAs) (Thành viên của SGX và các định chế tài chính) để thực hiện việc thanh toán tiền và chuyển giao chứng khoán giữa các thành viên thanh toán.

1.3.1.1 Hoạt động lưu ký:

a) Mở tài khoản:

Trung tâm lưu ký Singapore áp dụng hệ thống nắm giữ hỗn hợp: nhà đầu tư cá nhân có thể mở tài khoản trực tiếp tại Trung tâm lưu ký hoặc tại các Đại lý lưu ký (DAs). Tuy nhiên, người đầu tư cá nhân cũng có thể vừa mở tài khoản tại Trung tâm lưu ký và tại các DAs (chỉ mở được tiểu khoản). Các DAs có thể truy cập vào hệ thống tiểu khoản tại CDP của các khách hàng của mình.

Dịch vụ mở tài khoản cho khách hàng của TTLK Singapore có đủ mọi loại hình để đảm bảo thuận tiện cho việc giao dịch trong nước cũng như ngoài quốc gia. Tài khoản lưu ký chứng khoán có thể mở cho các đối tượng như cá nhân, tổ chức, liên doanh, liên kết. Ngoài ra, để khắc phục các trở ngại về mặt địa lý, Trung tâm còn có các Đại lý lưu ký đặt ở các quốc gia ngoài lãnh thổ Singapore, điều này giúp cho việc thực hiện các hoạt động lưu ký trở nên dễ dàng hơn.

Đối với việc mở tài khoản lưu ký chứng khoán, tại Trung tâm lưu ký cũng có những văn bản pháp quy điều chỉnh và hướng dẫn về mở và đóng tài khoản, kết nối tài khoản. Theo quy định tại điều 3 trong Quy định về lưu ký chứng khoán thì đối với các hoạt động của tài khoản chứng khoán với Trung tâm thì thông qua việc tạo ra sự kết nối, Trung tâm lưu ký có thể nhận được những chỉ thị về thông tin và việc thanh toán từ các công ty thành viên của người lưu ký liên quan đến việc mua hay bán chứng khoán mà sẽ được thanh toán từ tài khoản chứng khoán của Trung tâm (thông tin). Thông tin sẽ bao gồm chi tiết các loại chứng khoán được mua hay được bán và số tài khoản giao dịch. Trung tâm sẽ thực hiện việc kết nối và thông báo tới thành viên lưu ký để thành viên lưu ký xác nhận việc kết nối này. Nếu trong vòng 5 ngày kể từ ngày thông báo mà thành viên lưu ký không có phản hồi gì, việc kết nối sẽ được xem như là có giá trị và bất cứ những thông tin nào mà Trung tâm lưu ký nhận được thông qua việc kết nối sẽ được xem như là những yêu cầu thanh toán của thành viên lưu ký. Để thuận tiện cho công việc này, trung tâm cũng đưa ra bảng danh sách các công ty môi giới trên website của trung tâm phục vụ các nhà đầu tư nước ngoài muốn giao dịch trên thị trường chứng khoán Singapore.

b) Lưu ký chứng khoán:

Hàng tháng, CDP cung cấp tình hình diễn biến trên tài khoản của tất cả chủ tài khoản tại CDP và hàng nửa năm cho riêng các người đầu tư cá nhân

mở tài khoản trực tiếp tại CDP bên cạnh việc thông báo liên tục khi có bất kỳ sự biến động nào trên tài khoản xảy ra và khi có yêu cầu của chủ tài khoản.

- **Lưu ký chứng khoán:** người đầu tư phải lưu ký chứng khoán vào CDP trước khi giao dịch, thời hạn lưu ký là 17 ngày kể từ ngày nhận được yêu cầu lưu ký của người đầu tư. Tương tự, đối với nhà đầu tư ở ngoài lãnh thổ Singapore, anh ta cũng phải đảm bảo rằng mẫu chứng chỉ chứng khoán lưu ký chuyển giao phải hợp lệ trước khi uỷ quyền cho người đại diện của anh ta đến lưu ký chứng khoán tại CDP.
- **Rút chứng khoán:** trên TTCK Singapore, nếu nhà đầu tư muốn rút chứng khoán, họ phải đến Trung tâm lưu ký hoặc công ty chứng khoán, các chứng chỉ chứng khoán vật chất được đăng ký dưới tên của nhà đầu tư đó hay tên người mà uỷ quyền cho nhà đầu tư đến rút chứng khoán sẽ được thu thập trong khoảng thời gian 1 tháng.
- **Chuyển khoản chứng khoán:** bên cạnh việc chuyển khoản chứng khoán do hoạt động giao dịch, CDP còn cung cấp việc chuyển khoản chứng khoán theo yêu cầu của người đầu tư hay của DAS;
- **Dịch vụ phân phối chứng khoán mới phát hành:** qua hệ thống này, các chủ tài khoản có thể đặt yêu cầu qua hệ thống đường thông tin và được tự động ghi Có trên tài khoản khi kết thúc đợt phát hành.
- **Đối với những giao dịch chứng khoán tại các SGDCK nước ngoài có liên kết với Singapore** được xác nhận thực hiện, CDP được chỉ định là một tổ chức lưu ký và thanh toán đại diện và đứng tên sở hữu cho các khách hàng Singapore tại TTCK nước ngoài. Bên cạnh đó, về phần mình CDP sẽ phản ánh và ghi nhận quyền sở hữu chứng khoán của nhà đầu tư tại nước mình bằng việc ghi Có trên tài khoản của họ tại CDP hoặc trên tài khoản phụ của DAS của nhà đầu tư.

1.3.1.2 Hoạt động thanh toán bù trừ:

- **Thanh toán bù trừ cho giao dịch chứng khoán trên SGX:** chu kỳ thanh toán giao dịch là T+3. Vào đêm ngày giao dịch, CDP ghi Nợ vào “tài khoản mở” (dùng để chuyển chứng khoán thanh toán) của người đầu tư bán và ghi Có vào “tài khoản hiệu lực” (chỉ dùng nhận chứng khoán thanh toán) của người đầu tư mua. Sau khi người đầu tư mua đã chuyển tiền cho nhà môi giới, số chứng khoán sẽ được chuyển từ tài khoản hiệu lực vào tài

khoản mở của người đầu tư mua. Người đầu tư nhận được báo cáo giao dịch sau ngày giao dịch và báo cáo thanh toán sau ngày thanh toán từ phía CDP. Tiền được thanh toán qua Hệ thống thanh toán điện tử Singapore.

- *Hệ thống xác nhận và chuyển giao cho người đầu tư có tổ chức (IDAS)*: là hệ thống thông tin trực tuyến về các báo cáo và giao dịch của người đầu tư có tổ chức. Việc thanh toán trên hệ thống này có thể là DVP hay chuyển giao tự do.
- *Thanh toán giao dịch của các nhà môi giới nước ngoài (FBTS)*: là hệ thống mở rộng của hệ thống IDAS dành cho các giao dịch của các nhà môi giới nước ngoài.
- *Hệ thống thanh toán và lưu ký cho các trái phiếu bằng đồng đô la Singapore*: là hệ thống lưu ký và thanh toán qua hệ thống ghi sổ cho các trái phiếu bằng đồng Singapore.
- *Thanh toán giao dịch chứng khoán ở SGDCK nước ngoài*.

+ Đối với giao dịch mua, vào ngày thanh toán, Hệ thống đăng ký phụ điện tử của tổ chức thanh toán (The Clearing House Electronic Subregister – CHESS) do SGDCK nước ngoài quản lý có kết nối với Công ty Chuyển giao và thanh toán (Settlement and Transfer Corporation - ASTC) sẽ ghi Có số chứng khoán mua được trên tài khoản chứng khoán của CDP do tổ chức lưu ký toàn cầu tại nước thực hiện giao dịch quản lý. Trên cơ sở đó CDP sẽ phản ánh trên tài khoản khách hàng tương ứng vào đêm ngày T+3.

+ Đối với giao dịch bán, tương tự như trên, tài khoản chứng khoán của khách hàng tại CDP sẽ bị ghi Nợ vào ngày T+3.

1.3.1.3 Hệ thống đăng ký chứng khoán:

- *Dịch vụ phân phối quyền*: CDP nhận quyền từ tổ chức phát hành và phân phối trực tiếp vào tài khoản của các người đầu tư cá nhân và các DAS.
- *Cổ tức*: CDP cho phép ghi Có trực tiếp số tiền cổ tức lên tài khoản của người đầu tư mở tại Ngân hàng chỉ định sau khi nhận được tiền từ tổ chức phát hành. Đối với những nhà đầu tư nước ngoài, Trung tâm sẽ thực hiện việc trả cổ tức cho người đầu tư thông qua hệ thống tín dụng trực tiếp (DCS), người đầu tư sẽ phải mở 1 tài khoản tiền gửi đô la Singapore tại

một trong các ngân hàng quốc tế như Standard Chartered, DBS Group, UOB Group...

- *Phát hành quyền*: khi cần mua quyền, người đầu tư cá nhân chuyển yêu cầu trực tiếp lên CDP, đối với những người đầu tư mở tại DAs thì chuyển yêu cầu qua DAs để DAs chuyển lên CDP. Việc yêu cầu có thể thực hiện trực tiếp tại CDP hay qua các thành viên được ủy quyền hay qua máy ATM. Sau đó CDP ghi có vào tài khoản người đầu tư và DAs. Từ đó DAs mới ghi Có lên tài khoản của người đầu tư mở tài khoản tại mình.
- *Cổ phiếu thưởng*: người đầu tư và DAs được ghi có trực tiếp vào tài khoản mở tại CDP.
- *Thâu tóm và sáp nhập*: thay mặt cho tổ chức thâu tóm hay sáp nhập, CDP gửi thông báo cho người đầu tư trực tiếp và DAs. Sau đó những người có yêu cầu sẽ chuyển đơn yêu cầu trực tiếp lên CDP hay thông qua DAs.
- *Thực hiện quyền từ các giao dịch chứng khoán ở nước ngoài*: tất cả các thông tin hoạt động liên quan đến TCPH ở nước ngoài và các quyền phát sinh từ chứng khoán sẽ do CDP thay mặt khách hàng thực hiện tại nước ngoài căn cứ trên số dư tài khoản chứng khoán của CDP tại tổ chức lưu ký chứng khoán toàn cầu.

1.3.1.4 Các dịch vụ điện tử:

Tại Singapore, nếu muốn giao dịch chứng khoán quốc tế có hiệu quả, giảm thiểu rủi ro một cách tối đa thì không thể thiếu được một hệ thống thông tin liên lạc điện tử hiện đại và hoàn chỉnh. Dưới đây là các dịch vụ về công nghệ thông tin và thông tin liên lạc mà Trung tâm lưu ký Singapore sử dụng để phục vụ cho khách hàng của mình trên toàn thế giới

- Truy cập Internet: mọi nhà đầu tư đều có thể sử dụng dịch vụ điện tử (ES) của CDP nếu được sự đồng ý của CDP, mỗi nhà đầu tư sẽ có một tài khoản phục vụ cho việc giao dịch, sử dụng tài khoản này bằng cách nhập I-PIN và số tài khoản chứng khoán. Tên người giữ tài khoản có thể đăng ký một I-PIN bằng cách nộp đơn xin cấp có bao gồm chữ ký của anh ta.
- Điện thoại: người có tài khoản cũng sẽ được cung cấp một I-PIN để phục vụ cho việc giao dịch. Bằng cách này, người giữ tài khoản có thể ủy quyền cho CDP gửi I-PIN cho anh ta thông qua thư điện tử thông thường.

- Email: CDP cũng cung cấp dịch vụ E-mail, tuy nhiên đây không phải là một dịch vụ có tính an ninh, được bảo mật trong việc chuyển giao thông tin.
- Dịch vụ tín dụng trực tiếp (DCS): đây là một dịch vụ được sử dụng để chuyển khoản các tài khoản về tiền mặt của khách hàng.

1.3.2 Mô hình lưu ký chứng khoán quốc tế của Thái Lan

Trong lĩnh vực tài chính và chứng khoán, Việt Nam chúng ta có nhiều điểm khá tương đồng với Thái Lan trong việc lựa chọn mô hình cho hệ thống giao dịch và hệ thống lưu ký chứng khoán. Ở Thái Lan có một Trung tâm lưu ký chứng khoán (TSD) duy nhất cung cấp các dịch vụ lưu ký và thanh toán các giao dịch cho SGDCK và toàn thị trường chứng khoán Thái Lan. Ngoài ra, để tham gia vào thị trường chứng khoán quốc tế, Thái Lan còn tham gia vào tổ chức lưu ký chứng khoán tập trung Châu á – Thái bình dương (ACG). Chính vì vậy, TTLK chứng khoán Thái Lan đã được nâng cấp và phát triển thành một trung tâm lưu ký quốc tế. TTLK Thái Lan chứng khoán thực hiện:

1.3.2.1 Hoạt động lưu ký chứng khoán:

- *Lưu ký chứng khoán:* nhà đầu tư có thể lưu ký chứng khoán của mình tại các thành viên của TSD mà không cần lưu ký trực tiếp tại TSD, TSD sẽ phi vật chất hoá chứng chỉ vật chất và sẽ ghi nhận lại số lượng chứng khoán lưu ký trên một hệ thống bút toán ghi sổ của mình. Trong quá trình này, TSD đóng vai trò như một đại diện cho các cổ đông.

Nhà đầu tư nước ngoài có thể giao dịch mua bán chứng khoán trên hai bảng giao dịch đó là bảng giao dịch chính chủ yếu dành cho nhà đầu tư trong nước và bảng giao dịch nước ngoài cho các nhà đầu tư nước ngoài. Nếu nhà đầu tư nước ngoài mua chứng khoán trên bảng giao dịch chính, tài khoản của họ sẽ được coi như tài khoản trong nước và để có thể giao dịch trở lại họ phải đợi CTCK của mình chuyển số chứng khoán này sang tài khoản nước ngoài. Chính vì thế để có được mọi lợi ích từ chứng khoán và tổ chức phát hành một cách nhanh chóng, nhà đầu tư nước ngoài phải chuyển tài khoản của họ từ trong nước sang nước ngoài.

- *Rút chứng khoán:* nhà đầu tư muốn nắm giữ chứng chỉ chứng khoán vật chất sẽ phải liên hệ với công ty chứng khoán thành viên nơi họ mở tài khoản để yêu cầu TSD rút chứng khoán từ tài khoản lưu ký chứng khoán

của thành viên này. Tuy nhiên, trong quá trình này TSD phải đảm bảo rằng số lượng chứng khoán của các thành viên này phải đủ và các chữ ký của những bên liên quan phải có tính xác thực. Sau đó TSD sẽ trừ đi số chứng khoán có trong tài khoản của thành viên và yêu cầu cơ quan đăng ký cung cấp chứng chỉ chứng khoán cho cổ đông rút dưới tên sở hữu của cổ đông này.

1.3.2.2 Thanh toán bù trừ chứng khoán:

Thành viên của TSD được chia làm 2 loại là thành viên đầy đủ (bao gồm các CTCK nằm trong hệ thống bù trừ) và thành viên hạn chế (là những ngân hàng lưu ký, không nằm trong hệ thống bù trừ). Với vai trò là Trung tâm bù trừ, TSD thực hiện việc chuyển khoản điện tử thông qua các ngân hàng thanh toán và hệ thống Bahtnet của ngân hàng Thái Lan thay vì việc sử dụng séc thanh toán từ 8 tháng 9 năm 2000 với mục đích đạt được hiệu quả cao trong quá trình thanh toán. Với sự cải tiến mới này, các tổ chức lưu ký có thể thực hiện việc thanh toán thông qua hệ thống Bahtnet, trong khi đó thành viên môi giới có thể thực hiện việc thanh toán qua hai ngân hàng thanh toán do các công ty thành viên tự chọn, đó là: Ngân hàng thương mại Siam và ngân hàng Bangkok. Trong quá trình này, TSD đóng vai trò như một tổ chức trung gian trong việc thanh toán bù trừ chứng khoán giữa ngân hàng thanh toán A và ngân hàng thanh toán B, các tổ chức lưu ký thông qua hệ thống Bahtnet của BOT.

Luật chứng khoán Thái Lan quy định những cá nhân, tổ chức sau được Trung tâm lưu ký chấp nhận như là một thành viên lưu ký: người tư vấn của Quỹ tương hỗ; đại diện của những người sở hữu giấy nợ; tổ chức lưu ký chứng khoán; tổ chức phát hành chứng từ biên nhận lưu ký.

Đối với trái phiếu, trước đây TSD có nhiệm vụ thanh toán bù trừ cho các trái phiếu chính phủ và trái phiếu công ty vào ngày T+2. Đối với việc thanh toán trái phiếu công ty, được thực hiện qua hệ thống điện tử của SDC. Trong khi đó, trái phiếu chính phủ được TSD thực hiện tại ngân hàng Thái Lan. TSD thực hiện do sự chỉ định của các thành viên. Trong quá trình bù trừ trái phiếu, việc thanh toán được thực hiện theo hình thức séc.

Tuy nhiên, từ ngày 01 tháng 05 năm 1999, hệ thống Bondnet kết nối với TSD và trung tâm thanh toán trái phiếu Thái Lan (Thai BDC) đã ngừng hoạt động, kết quả là các nhà đầu tư trái phiếu công ty phải tự thực hiện việc thanh toán và đối với những ai giao dịch trái phiếu chính phủ thì phải chuyển giao số

chứng khoán của họ cho người mua tại ngân hàng Thái lan bằng hình thức thanh toán bằng séc hay thông qua các hệ thống chuyển tiền điện tử cho nhà đầu tư mở tài khoản tại BOT. Phương pháp này đã gây ra nhiều trở ngại, chậm trễ cũng như là tăng chi phí hoạt động và tăng tính rủi ro cho người đầu tư trái phiếu. Chính vì thế, để giải quyết vấn đề này, TSD đã được đề nghị cung cấp hệ thống thanh toán bù trừ cho cả 2 loại trái phiếu chính phủ và trái phiếu công ty. Dự án này đang trong quá trình thực hiện và nhận được rất nhiều sự đồng tình từ phía các cơ quan hữu quan.

Như vậy, có thể nói rằng, với hệ thống thông tin liên lạc được trang bị tốt giữa các thành viên lưu ký với trung tâm lưu ký, thì các giao dịch trong việc thanh toán, chuyển giao chứng khoán trở nên dễ dàng hơn, hiệu quả hơn, giảm thiểu được các rủi ro có thể xảy ra trong quá trình thanh toán

1.3.2.3 Đăng ký chứng khoán và thực hiện quyền:

TSD đóng vai trò như một tổ chức đăng ký chứng khoán cho các công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan và một số công ty chưa niêm yết qua việc chịu trách nhiệm duy trì sổ cổ đông bằng việc sử dụng một hệ thống máy tính hiện đại có công suất kết nối cao với hệ thống lưu ký chứng khoán. Thêm vào đó, TSD cũng đã tạo ra được một hệ thống duy trì và xử lý dữ liệu trong việc đăng ký chứng khoán cũng như là một hệ thống sao lưu dữ liệu dự phòng trong trường hợp dữ liệu trong hệ thống chính bị mất. Trong khi đó, để đảm bảo cho các chứng chỉ chứng khoán, lợi ích và các chứng từ liên quan đến quyền được an toàn, TSD đã lắp đặt một hệ thống kiểm soát bên trong có hiệu quả bằng việc giữ chứng chỉ chứng khoán trong hệ thống sổ sách chặt chẽ và kiểm soát chúng bằng hệ thống kiểm soát và kiểm toán nội bộ.

Bên cạnh đó, bằng việc sử dụng dịch vụ thanh toán điện tử, các cổ đông ngay lập tức có thể nhận được cổ tức, lãi suất được chuyển vào tài khoản ngân hàng của họ vào ngày thanh toán cổ tức thay vì nhận được những tờ séc. Để đăng ký dịch vụ này, các cổ đông cần nộp và gửi cho TSD một đơn yêu cầu cùng với các giấy tờ do TSD yêu cầu.

1.3.2.4 Đầu tư nước ngoài:

Trung tâm lưu ký chứng khoán Thái Lan chia các tài khoản lưu ký chứng khoán ra làm 2 loại là tài khoản lưu ký chứng khoán trong nước và tài khoản lưu ký chứng khoán nước ngoài, chứng khoán lưu ký trong các tài khoản lưu ký

chứng khoán nước ngoài thuộc về những nhà đầu tư không có quốc tịch Thái Lan.

TSD có trách nhiệm quản lý tỷ lệ nắm giữ các chứng khoán được giao dịch trên các bảng giao dịch chính (mainboard) và bảng giao dịch nước ngoài (foreignboard) của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan phù hợp với các quy định về số lượng chứng khoán nhà đầu tư nước ngoài được phép nắm giữ.

- Trong trường hợp mua chứng khoán trên bảng giao dịch nước ngoài, nhà đầu tư nước ngoài sẽ nhận được chứng khoán được đăng ký dưới tên của họ.
- Trường hợp mua chứng khoán trên bảng giao dịch chính, CTCK môi giới sẽ chuyển khoản chứng khoán từ tài khoản trong nước sang tài khoản nước ngoài để nhà đầu tư nước ngoài có thể có được mọi lợi ích. Trong trường hợp số lượng sở hữu hết, các thành viên sẽ phải xếp hàng cho tới khi nào số lượng nắm giữ có sẵn cho nhà đầu tư nước ngoài và sau đó TSD sẽ chuyển khoản chứng khoán sang tài khoản nước ngoài.

1.3.3 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Srilanka:

1.3.3.1 Mô hình tổ chức:

Thị trường chứng khoán Sri Lanka có một Sở giao dịch chứng khoán duy nhất là Sở giao dịch chứng khoán Columbo (CSE). Sri Lanka có một Trung tâm lưu ký chứng khoán (CDS) phục vụ cho cả thị trường chứng khoán với một hệ thống thành viên bao gồm 15 Công ty môi giới (là Thành viên của CSE) và 15 Ngân hàng thương mại. Ngoài ra, Sri Lanka còn cho phép tồn tại các định chế ghi sổ cung cấp dịch vụ quản lý sổ đăng ký cổ đông cho các tổ chức phát hành, được gọi là các đại lý đăng ký. Trung tâm lưu ký chứng khoán là công ty con với 100% vốn của Sở giao dịch chứng khoán, đảm nhiệm vai trò chính các chức năng bù trừ, thanh toán và đăng ký chứng khoán. Cơ chế chính sách và điều hành hoạt động của Trung tâm do ban giám đốc thiết lập. Ban giám đốc gồm 9 người, 5 người do các thành viên của Sở giao dịch chứng khoán bầu, 4 người còn lại do Bộ tài chính chỉ định.

Sở giao dịch chứng khoán CSE hiện đã xây dựng và vận hành ba hệ thống chính là Hệ thống lưu ký trung tâm (Central Depository System) và Hệ thống thanh toán và bù trừ cho các giao dịch cổ phiếu; Hệ thống giao dịch tự động; Hệ thống giao dịch, thanh toán và bù trừ tự động cho các giao dịch trái phiếu.

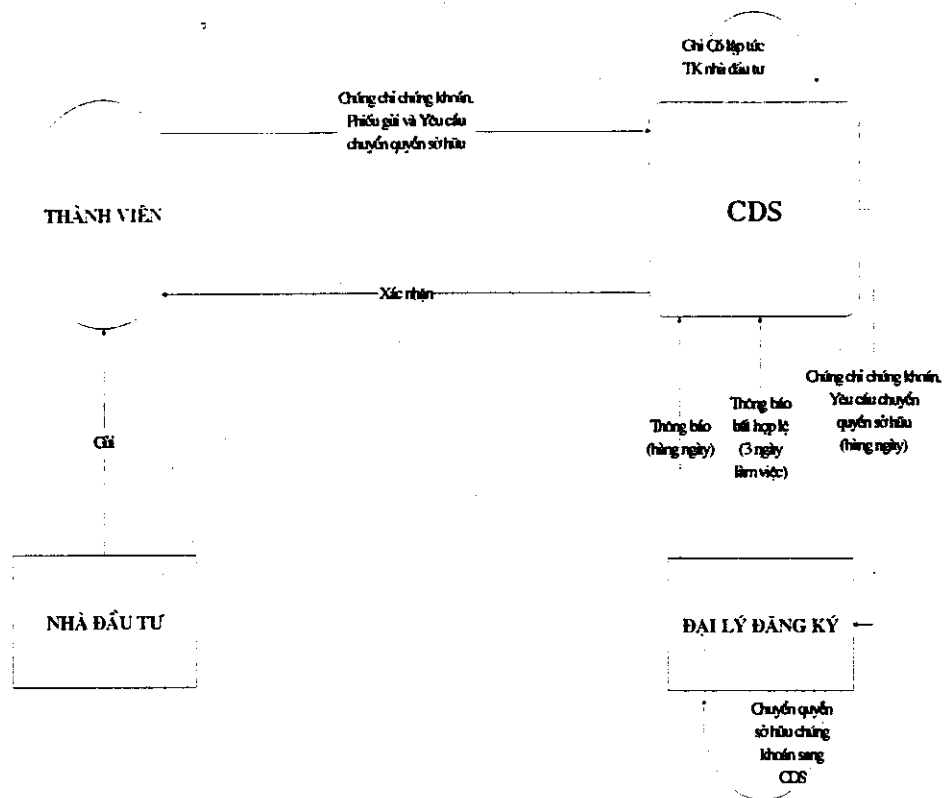
Trung tâm lưu ký được kết nối với Sở giao dịch chứng khoán, các công ty môi giới và các thành viên lưu ký. Đặc biệt là hệ thống giao dịch được tích hợp hoàn toàn với hệ thống lưu ký trung tâm, cho phép cập nhật số dư tài khoản tức thời. Các thành viên lưu ký có thể nhận thông tin và kiểm tra tình trạng tài khoản tại trung tâm lưu ký qua đường kết nối trực tiếp và sao kê tài khoản bằng giấy. Kết nối điện tử trực tiếp với trung tâm lưu ký cho phép các thành viên xác nhận giao dịch, xem được việc thanh toán các giao dịch và chuyển khoản chứng khoán trên tài khoản. Ngoài ra các tập tin về giao dịch tài khoản hàng ngày cũng được tải về hệ thống máy tính của các công ty môi giới và các bản in cũng được cung cấp hàng ngày cho các thành viên không có kết nối trực tiếp với trung tâm lưu ký. Mỗi thành viên có một tên người sử dụng và mật khẩu có thể được thay đổi hàng tháng để truy cập tài khoản của mình. Các thành viên có thể giao tiếp với trung tâm lưu ký qua đường điện thoại thuê bao, Internet, fax và giấy tờ.

1.3.3.2 Mô hình hoạt động:

a) Lưu ký chứng khoán:

Hệ thống lưu ký chứng khoán của thị trường chứng khoán Sri Lanka thuộc loại hệ thống nắm giữ trực tiếp. Mỗi tài khoản tại TTLK chứng khoán phản ánh tên người thụ hưởng, địa chỉ và các thông tin nhận dạng khác. Vì vậy, TTLK quản lý đến hàng ngàn tài khoản. Tuy nhiên, việc giao tiếp, giao dịch và chỉnh sửa trên tài khoản phải thực hiện thông qua các thành viên lưu ký.

Nhà đầu tư muốn giao dịch chứng khoán tại Sở giao dịch phải mở 1 tài khoản chứng khoán tại Trung tâm lưu ký chứng khoán thông qua các tổ chức trung gian (người môi giới hay các tổ chức tài chính), mọi thông tin bạn cung cấp đến Trung tâm sẽ được bảo mật.



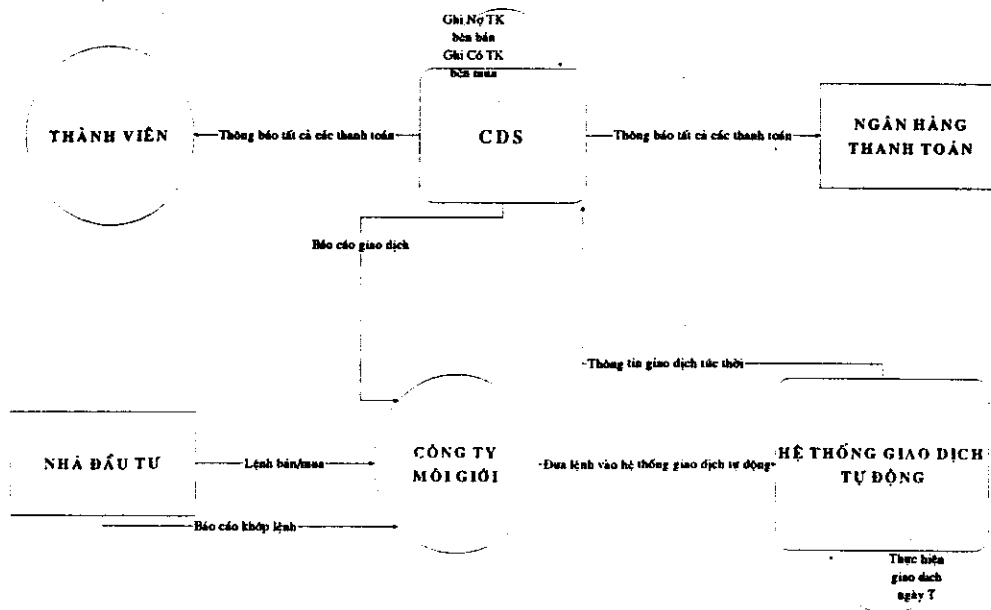
b) Thanh toán và bù trừ:

Hoạt động giao dịch và chuyển giao chứng khoán tại thị trường chứng khoán Sri Lanka diễn ra như sau:

- Mở một tài khoản giao dịch chứng khoán qua công ty môi giới hoặc thành viên lưu ký. Tài khoản này dùng chung cho cả hệ thống lưu ký và hệ thống giao dịch.
- Đặt lệnh giao dịch cho công ty môi giới hoặc thành viên lưu ký. Nếu giao dịch bán mà tài khoản chưa có chứng khoán thì phải lưu ký chứng khoán trước khi đặt lệnh. Công ty môi giới đưa lệnh vào hệ thống giao dịch tự động bằng hệ thống máy của mình ngay tại văn phòng của họ.
- Ngay khi lệnh được khớp, tài khoản chứng khoán của nhà đầu tư sẽ được cập nhật tăng giảm tức thời. Một báo cáo khớp lệnh sẽ được hệ thống sinh ra và thông qua thành viên gửi cho nhà đầu tư để xác nhận và làm căn cứ thanh toán. CDS không bù trừ chứng khoán, chuyển giao chứng khoán

được thực hiện trực tiếp trên tài khoản người mua và người bán của lệnh khớp.

- Việc thanh toán tiền được thực hiện theo phương thức bù trừ đa phương và thanh toán theo chu kỳ. Bên mua được thanh toán vào ngày T+5 và bên bán vào T+6. Đối với trái phiếu việc thanh toán được thực hiện vào ngày T+1. CDS chỉ theo dõi thanh toán đến cấp thành viên, và thành viên chịu trách nhiệm thanh toán với từng nhà đầu tư. Hệ thống thanh toán tiền giao dịch chứng khoán của thị trường chứng khoán Sri Lanka được thực hiện theo hai cấp.



c) Thực hiện quyền :

CDS không cung cấp dịch vụ thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký. Nó chỉ thông báo lịch thực hiện quyền và chuyển danh sách người thụ hưởng cho đại lý đăng ký của tổ chức phát hành để thanh toán quyền cho người thụ hưởng. Tại Sri Lanka có một định chế riêng cung cấp dịch vụ thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký, là Công ty TNHH quốc tế HSBC thuộc Công ty HSBC Colombo.

- *Đối với các chứng khoán được niêm yết tại Sở:* Việc hạch toán trên tài khoản của CDS tương ứng với việc đăng ký cho chứng khoán. Đăng ký chứng khoán tại CDS xảy ra vào ngày T. Chứng khoán có thể được đăng ký theo cơ chế tên người ủy nhiệm (là tên của Công ty TNHH quốc tế HSBC-công ty cung cấp các dịch vụ đăng ký tên người ủy nhiệm) mặc dù mỗi nhà đầu tư có một tài khoản phụ riêng tại CDS và tên của người thụ hưởng cũng phải được bao gồm trong tên tài khoản, ví dụ HSBC International Nominees Limited/Tên ngân hàng lưu ký toàn cầu hoặc Tên công ty môi giới/Tên người thụ hưởng. Số tài khoản này phải được sử dụng để đặt lệnh và hướng dẫn thanh toán. Chứng khoán cũng còn được đăng ký của người đầu tư hay tên của Ngân hàng lưu ký toàn cầu. Trong trường hợp muốn đăng ký đúng tên của mình, nhà đầu tư phải lập giấy ủy quyền cho HongkongBank Colombo. CDS sẽ cung cấp danh sách người thụ hưởng đến tổ chức phát hành theo định kỳ hoặc khi có yêu cầu.
- *Đối với các chứng khoán không niêm yết tại SGDCK:* việc đăng ký chứng khoán được thực hiện tại các Đại lý đăng ký của tổ chức phát hành.

d) Đầu tư nước ngoài:

Hầu hết các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào các chứng khoán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Srilanka đều không bị giới hạn về tỷ lệ nắm giữ ngoại trừ 42 công ty được quy định.

- Đối với các nhà đầu tư nước ngoài, các thủ tục đầu tư và thu hồi các khoản tiền của các nhà đầu tư bên ngoài Srilanka được quy định và thực hiện thông qua tài khoản rupee đầu tư chứng khoán được mở tại các ngân hàng thương mại. Các cá nhân, tổ chức, Quỹ đầu tư cũng như là các tổng công ty bên ngoài Sri Lanka được cho phép mở loại tài khoản này. Các điều khoản điều chỉnh cũng được thiết lập tại Hệ thống lưu ký trung tâm để điều chỉnh hoạt động của các khách hàng nước ngoài. CSE cho phép chuyển giao tự do giữa các tài khoản trong hệ thống giao dịch này. Những sự chuyển giao này chỉ có thể thực hiện trước thời hạn 2 ngày làm việc tính từ ngày thỏa thuận giao dịch đầu tiên.
- Thủ tục đầu tư của những người Srilanka định cư ở nước ngoài: tất cả công dân Srilanka sinh sống và làm việc ở nước ngoài lâu dài hay tạm thời đều được coi là những người phi định cư tại Srilanka, những đối tượng này được miễn giảm tất cả các hạn chế miễn là họ chuyển các khoản lợi

nhuận ngoại tệ của họ cho việc đầu tư thông qua tài khoản Rupee cho những người Srilanka phi định cư (RANSI) được mở tại các ngân hàng thương mại hoạt động dưới sự kiểm soát của Sở giao dịch. Thu nhập từ những khoản đầu tư như vậy và thu nhập lãi suất từ các khoản tiền được chuyển sẽ được chuyển tới những nhà đầu tư thuộc đối tượng này mà không mất một khoản phí nào.

1.3.4 Mô hình lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Hàn Quốc

Thị trường chứng khoán Hàn quốc bao gồm bốn thị trường chính: Sở giao dịch chứng khoán Hàn quốc (KSE), KOSDAQ, OTC và Sở giao dịch hợp đồng hàng hóa tương lai và quyền lựa chọn (KOFEX).

Luật giao dịch chứng khoán quy định Trung tâm lưu ký Hàn quốc (KSD) là một trung tâm lưu ký duy nhất phục vụ cho tất cả các loại hàng hoá trên thị trường chứng khoán Hàn quốc. Trung tâm lưu ký chứng khoán Hàn quốc vừa là một trung tâm lưu ký, trung tâm thanh toán và là một phần trong hệ thống ghi sổ thuộc hệ thống nắm giữ trực tiếp là cung cấp dịch vụ quản lý sổ cổ đông cho các tổ chức phát hành, đồng thời là trung tâm đăng ký cho công cụ trái phiếu. Hệ thống nắm giữ trực tiếp của Hàn quốc còn có thêm hai định chế ghi sổ cung cấp dịch vụ quản lý sổ cổ đông là Seoul Bank và Kookmin Bank.

Trung tâm lưu ký Hàn quốc không chỉ phục vụ cho thị trường thứ cấp, mà họ còn cung cấp dịch vụ lưu ký ngay từ khi chứng khoán mới được phát hành trên thị trường sơ cấp. Cho phép các chứng khoán phát hành mới được phát hành theo hình thức ghi sổ và lưu ký thẳng vào TTLK.

Hệ thống lưu ký chứng khoán Hàn quốc được tổ chức theo mô hình hệ thống nắm giữ gián tiếp. Nhà đầu tư nắm giữ chứng khoán qua hai cấp ghi sổ trung gian là các thành viên lưu ký và trung tâm lưu ký. Trung tâm lưu ký quản lý tài khoản tổng hợp của thành viên lưu ký và thành viên lưu ký quản lý chi tiết đến tài khoản nhà đầu tư là khách hàng của mình.

1.3.4.1 Lưu ký chứng khoán:

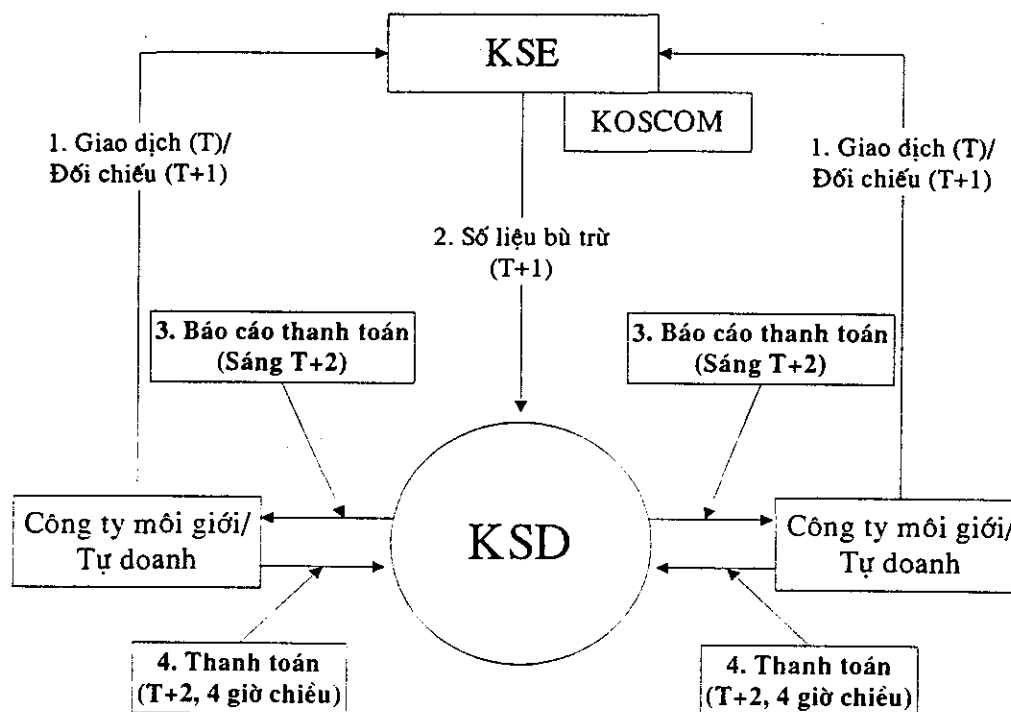
Lưu ký chứng khoán là một quá trình mà chứng khoán được lưu trữ tập trung trên cơ sở có thể thay thế được tại KSD nơi mà các quyền đối với chứng khoán lưu ký được chuyển giao và cam kết được thực hiện bằng bút toán ghi sổ. Khi chứng khoán được lưu ký bởi nhà đầu tư thông qua các thành viên của

KSD thì cần phải có những quy định nghiêm khắc để điều chỉnh. KSD tách bạch chứng khoán nắm giữ của các thành viên đối với khách hàng của họ. Điều bắt buộc là KSD và các thành viên phải duy trì sổ tài khoản thành viên và sổ tài khoản khách hàng như là sổ cái có tính hợp pháp để bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Các chứng khoán lưu ký tại KSD sẽ được đăng ký lại tên danh nghĩa của KSD trên Sổ đăng ký của tổ chức phát hành.

1.3.4.2 Thanh toán bù trừ:

KSD là trung tâm thanh toán cho các thị trường KSE, KOSDAQ, OTC và COFEX. Kết quả giao dịch được bù trừ theo phương thức đa phương tại KSE, KOSDAQ trước khi được thanh toán tại KSD. Thanh toán giao dịch tại KSD là loại thanh toán theo chu kỳ (T+2).

- Quá trình thanh toán các giao dịch tại KSE:



- Hệ thống thanh toán tiền (Gross Settlement System): ngân hàng Hàn Quốc quản lý hệ thống ngân hàng điện tử. Một trong những đặc điểm của hệ thống này là cho phép các tổ chức phi ngân hàng tham gia và chấp nhận thanh toán tiền trong ngày. Việc chuyển khoản qua hệ thống này được thực hiện thông qua các tài khoản tại ngân hàng Hàn Quốc. KSD tham gia hệ thống này vào năm 1995 và thực hiện việc chuyển tiền thông qua hệ thống thanh toán cho việc trả cổ tức, lãi trái phiếu và những khoản phát sinh từ các chứng khoán lưu ký.
- Hệ thống thanh toán tiền thuần đa phương: việc chuyển giao tiền liên ngân hàng được thực hiện trên hệ thống bù trừ đa phương. Tiền được chuyển dưới hình thức tổng thuần. Hay nói cách khác, việc chuyển khoản tiền không dựa trên từng giao dịch mà dựa vào số lượng tổng thuần được nhận hay phải trả sau khi đã được bù trừ. Quá trình này được thực hiện thông qua các tài khoản của thành viên tham gia vào một khoảng thời gian được xác định. Hệ thống này được coi là có hiệu quả bằng việc giảm chi phí. Tuy nhiên, cùng thời điểm này không phải là sẽ không xảy ra rủi ro mà chỉ có thể biết chắc được khi đến ngày hôm sau.
- Việc hình thành một hệ thống thanh toán đồng bộ: một trong những nhiệm vụ mà TTCK Hàn Quốc cần phải làm là hình thành được một hệ thống thanh toán có hiệu quả và có thể theo kịp được xu hướng nhu cầu và xu thế của ngành công nghiệp chứng khoán đang phát triển. Mô hình hệ thống thanh toán phải phù hợp cho việc thanh toán xuyên quốc gia. Để tối đa hiệu quả của hệ thống này, cần phải củng cố toàn bộ hệ thống thanh toán và chức năng sau thanh toán trong một hệ thống đầy đủ:
 - + Hệ thống phải tập trung vào việc giảm thiểu rủi ro trong thanh toán trước khi thanh toán và đảm bảo thanh toán sau giao dịch. Để làm được điều này, hệ thống thanh toán đồng bộ phải được xây dựng trong một cấu trúc hợp lý mà có thể theo dõi được một cách có hiệu quả.
 - + Hệ thống này phải cung cấp các dịch vụ thanh toán thông qua mạng thông tin điện tử. Các biện pháp chống lại những nguyên nhân có thể ảnh hưởng xấu tới thị trường chứng khoán bao gồm một môi trường DVP, các khoản tiền trong ngày, sự giám sát có hiệu quả hoạt động của thành viên tài chính lẫn phi tài chính. Các biện pháp khác có thể đảm bảo việc thanh toán bao gồm hình thành nên quỹ thanh toán, trách nhiệm của tổ chức

thanh toán và thoả thuận mất mát chứng khoán giữa các thành viên. Để đạt được hiệu quả tối đa, mọi thành viên tham gia phải là thành viên của hệ thống này. Trong đây, mọi giao dịch có thể được xử lý bởi hệ thống thanh toán này.

1.3.4.3 Thực hiện quyền:

Thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký tại KSD được thực hiện thông qua hệ thống chứng nhận người thụ hưởng (Beneficial Owner Certificate System). Các thành phần của hệ thống này bao gồm : người thụ hưởng, các thành viên lưu ký, KSD và các tổ chức phát hành. Các tổ chức trong hệ thống này kết nối chặt chẽ với nhau trong việc phục vụ các dịch vụ lưu ký chứng khoán, quản lý sổ tài khoản khách hàng và thông báo các báo cáo về người thụ hưởng.

Đặc điểm của hệ thống lưu ký và thanh toán chứng khoán là lưu ký tập trung, những nhà đầu tư có tổ chức lưu ký chứng khoán của họ cùng với tài sản của khách hàng của họ tại CSD. Hệ thống này dựa trên việc lưu giữ có thể thay thế được và chuyển giao bằng bút toán ghi sổ các chứng khoán lưu ký. Tuy nhiên, giá trị nổi bật của hệ thống là thủ tục, quá trình thực hiện quyền được tổ chức tốt. Chứng khoán được lưu ký với số lượng lớn dưới tên của KSD nhưng lợi ích cuối cùng thì thuộc về nhà đầu tư. Như vậy, điểm nổi bật của hệ thống lưu ký và thanh toán là CSD có khả năng xử lý một khối lượng lớn chứng khoán, làm cho quá trình thực hiện quyền trở nên dễ dàng hơn.

1.3.4.4 Hoạt động lưu ký và thanh toán các chứng khoán ngoài quốc gia:

Vào năm 1992, Chính phủ Hàn quốc đã cho phép các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thị trường chứng khoán Hàn quốc và các nhà đầu tư có tổ chức của Hàn quốc cũng có thể đầu tư vào thị trường chứng khoán nước ngoài. Hai năm sau đó, năm 1994, nhà đầu tư cá nhân Hàn quốc cũng được phép đầu tư vào các thị trường chứng khoán nước ngoài.

KSD cung cấp tất cả các dịch vụ có liên quan đến lưu ký và thanh toán cho các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thị trường chứng khoán Hàn quốc và các nhà đầu tư Hàn quốc đầu tư ra thị trường chứng khoán nước ngoài. Hiện nay KSD hoạt động trên mạng lưới lưu ký và thanh toán quốc tế (Cross-border Clearing Network:CCN) với trên 40 thị trường ngoài nước. Mạng lưới này phục vụ cho cả đối tượng nhà đầu tư có tổ chức và cá nhân.

Ngoài ra KSD còn duy trì việc kết nối với các tổ chức lưu ký nước ngoài nhằm mục đích đảm bảo độ an toàn trong việc lưu ký chứng khoán của nhà đầu tư Hàn quốc ở nước ngoài. Các tổ chức này bao gồm: Euroclear, Cedel, NewYork Bank, State Street Bank.

a) Nhà đầu tư Hàn quốc đầu tư ra nước ngoài:

- Mở tài khoản: nhà đầu tư cá nhân phải mở một tài khoản tại một công ty chứng khoán được cho phép hoạt động kinh doanh chứng khoán quốc tế. Sau đó công ty chứng khoán này sẽ phải mở một tài khoản lưu ký chứng khoán tại KSD để phục vụ cho việc lưu ký và thanh toán các chứng khoán nước ngoài. Mọi thông tin về đầu tư của các nhà đầu tư sẽ được thực hiện qua các công ty chứng khoán và KSD.
- Lưu ký chứng khoán tập trung: các công ty chứng khoán phải lưu ký chứng khoán của khách hàng của mình tại một tổ chức lưu ký do KSD chỉ định, tổ chức lưu ký nước ngoài này sẽ thực hiện việc lưu ký, thanh toán và các nghiệp vụ khác liên quan đến quyền theo chỉ thị của KSD. Các nhà đầu tư có tổ chức được phép lựa chọn một tổ chức lưu ký cho mình, họ có thể chọn tổ chức lưu ký toàn cầu hay ICSDs cho việc lưu ký chứng khoán của họ.
- Giao dịch và thanh toán: nhà đầu tư cá nhân đặt lệnh tới công ty chứng khoán, công ty sẽ chuyển lệnh tới một nhà môi giới nước ngoài. Việc thanh toán được thực hiện tại thị trường chứng khoán nước ngoài giữa tổ chức lưu ký nước ngoài và nhà môi giới nước ngoài (overseas settlement) và sau đó là giữa tổ chức lưu ký nước ngoài với KSD và giữa KSD với các công ty chứng khoán trong nước và nhà đầu tư (domestic settlement). KSD lập ra sổ tài khoản khi nhận được các thông báo từ tổ chức lưu ký này.
- Thực hiện quyền: việc thực hiện quyền xuất phát từ việc chứng khoán nước ngoài sẽ do KSD đại diện nắm giữ và thực hiện. Tất cả các quyền có được trước hết sẽ được tổ chức lưu ký nước ngoài thực hiện với KSD, sau đó KSD thực hiện lại với các nhà đầu tư thông qua các thành viên của KSD.

KSD nhận tất cả các thông tin liên quan đến quyền và sẽ từng bước thực hiện các quyền như đóng góp ý kiến hay biểu quyết theo quyết định của nhà đầu tư. Cổ tức và lãi trái phiếu được chuyển vào tài khoản tiền gửi nước ngoài

của KSD và sau đó là của nhà đầu tư. Tóm lại, nhà đầu tư có thể đầu tư vào các chứng khoán nước ngoài như là họ đầu tư vào chứng khoán trong nước.

b) Nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thị trường chứng khoán Hàn Quốc:

- Lưu ký tập trung tại KSD: tất cả các chứng khoán Hàn Quốc được sở hữu bởi nhà đầu tư nước ngoài được lưu ký tại KSD thông qua tổ chức lưu ký toàn cầu của họ tại Hàn Quốc. Mục đích của việc lưu ký tập trung tại KSD là làm cho việc giao dịch được thuận tiện hơn bằng việc giảm sự xê dịch chứng chỉ chứng khoán vật chất trên thị trường mà chỉ thực hiện bằng phương pháp lưu ký ghi sổ.
- Đăng ký đầu tư: mọi nhà đầu tư nước ngoài phải đăng ký đầu tư tại Ủy ban giám sát tài chính Hàn quốc (FSC) thông qua tổ chức lưu ký toàn cầu của họ. Hệ thống đăng ký đầu tư hình thành nên cơ sở của số liệu thống kê về việc đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài tại Hàn quốc.
- Người thụ uỷ và tổ chức lưu ký toàn cầu: một người thụ uỷ hiện hành là người đưa ra các dịch vụ về các giao dịch chứng khoán cho nhà đầu tư nước ngoài. Các dịch vụ này bao gồm thực hiện quyền và đặt lệnh tới các công ty chứng khoán. Một nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường chứng khoán Hàn quốc sẽ được yêu cầu phải chỉ định một nhà thụ uỷ trong số các công ty chứng khoán, các ngân hàng hay KSD. Nhà đầu tư nước ngoài cũng sẽ được yêu cầu phải chỉ định một tổ chức trong số các công ty chứng khoán, các ngân hàng hay KSD đóng vai trò như tổ chức lưu ký chứng khoán của họ. Người thụ uỷ hoạt động như một tổ chức lưu ký. Tuy nhiên, các tổ chức lưu ký phải tái lưu ký chứng khoán họ đang nắm giữ của khách hàng của họ tại KSD.

1.3.5 Bài học kinh nghiệm về xây dựng và hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế cho Việt Nam

Qua nghiên cứu một số mô hình các quốc gia ở trên, trong phạm vi mục đích của đề tài này, chúng tôi rút ra một số nhận xét như sau:

(1) Cần phải xem xét và lựa chọn một mô hình tổ chức, hoạt động tổng thể của toàn bộ hệ thống nắm giữ chứng khoán, được trên thiết kế rõ ràng trên phạm vi quốc gia, trước khi có thể xây dựng bất kỳ hệ thống tự động nào. Một hệ thống nắm giữ chứng khoán luôn bao gồm hệ thống nắm giữ trực tiếp và gián tiếp trong đó hệ thống lưu ký chứng khoán có thể được tổ chức theo một

hoặc nhiều cấp trung gian kế toán và quản lý việc nắm giữ của nhà đầu tư. Thường thấy nhất là loại hai cấp (Hàn quốc, Thái lan). loại một cấp (Sri Lanka) hoặc loại hỗn hợp như Singapore. Việc chọn lựa loại nào tùy thuộc vào yêu cầu quản lý, tập quán thị trường, hệ thống luật pháp hiện có, và khả năng công nghệ thông tin và truyền thông cho phép. Nhiệm vụ của hệ thống lưu ký chứng khoán là phục vụ cho giao dịch chứng khoán trên TTCK của nhà đầu tư và các định chế tài chính chứng khoán. Theo mô hình của các nước, để đảm bảo an toàn cho hoạt động của thị trường chứng khoán, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và các tổ chức phát hành, luôn có một sự phối hợp hết sức chặt chẽ trong hoạt động giữa tất cả các định chế ghi sổ trong toàn bộ hệ thống nắm giữ. Một yếu tố cần phải hoạch định là cần phải chọn lựa các loại tổ chức định chế ghi sổ nào cấu thành trong toàn bộ hệ thống nắm giữ và phải có chức năng rõ ràng của từng loại định chế ghi sổ cụ thể.

(2) TTCK Việt Nam cần phải đặt ra cho mình một chiến lược phát triển có hiệu quả và đúng hướng thì mới có thể theo kịp được trình độ phát triển của các nước trong khu vực và trên thế giới. Do vậy, việc thành lập một Trung tâm lưu ký độc lập có chức năng lưu ký, thanh toán các giao dịch chứng khoán và cung cấp các dịch vụ liên quan đến chứng khoán cho toàn thị trường là hết sức cần thiết. Trong đó, tiến đến thực hiện liên kết với các thị trường chứng khoán nước ngoài để thực hiện việc lưu ký và thanh toán xuyên quốc gia và cuối cùng là tham gia vào các tổ chức lưu ký quốc tế như tổ chức lưu ký quốc tế của khối các nước châu á – thái bình dương.

(3) Hệ thống tự động về lưu ký chứng khoán cần được kết nối với hệ thống thanh toán bù trừ, đăng ký chứng khoán và hệ thống giao dịch. Hệ thống trung tâm lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán phải kết nối với hệ thống của các công ty thành viên, các tổ chức phát hành hoặc các đại lý đăng ký chứng khoán nếu có và hệ thống ngân hàng thanh toán. Như vậy phải thiết lập một mạng tin học chứng khoán hiện đại với các tính năng đáp ứng yêu cầu và phát triển của TTCK cũng như phải áp dụng các công nghệ bảo mật và xây dựng các hệ thống dự phòng về phần cứng và phần mềm. Đồng thời cũng cần phải nâng cấp hệ thống và mạng lưới thông tin liên lạc, dịch vụ viễn thông để đảm bảo hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế diễn ra thông suốt, an toàn và với mức chi phí thấp nhất.

(4) Chuẩn mực hóa hình thức chứng khoán qua việc áp dụng hệ thống mã số chứng khoán quốc tế (ISIN) và tiêu chuẩn cho các loại thông điệp chứng khoán của Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế đưa ra (ISO Standard 7775). Điều này rất có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với những giao dịch chứng khoán quốc tế và tạo một môi trường nhận dạng chứng khoán và chuẩn hoá các dạng thức giao dịch thống nhất trên toàn bộ TTCK Việt Nam và các TTCK quốc tế mà Việt Nam kết nối trên cơ sở các chuẩn mực quốc tế chung.

(5) Xây dựng và hoàn thiện khung pháp lý về chứng khoán và TTCK Việt Nam qua việc cần sớm ban hành Luật chứng khoán, đồng bộ hóa hệ thống các văn bản pháp luật liên quan để phù hợp với bối cảnh của thị trường. Đồng thời các quy định của chúng ta cũng phải phù hợp với những thông lệ và tập quán quốc tế mà các hiệp hội chứng khoán, các quốc gia có TTCK phát triển chấp thuận và cam kết thực hiện.

(6) Phát triển hệ thống thanh toán liên ngân hàng và hoạt động thanh toán quốc tế để đáp ứng được yêu cầu của thị trường chứng khoán trong nước và nước ngoài.

CHƯƠNG II

THỰC TRẠNG VỀ HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN HIỆN HÀNH VÀ CÁC GIẢI PHÁP XÂY DỰNG, PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.1 THỰC TRẠNG HỆ THỐNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN HIỆN HÀNH TẠI TTGDCK TP.HCM

2.1.1 Về khung pháp lý điều chỉnh:

Để thị trường chứng khoán Việt nam ra đời và hoạt động cho đến hiện nay, từ năm 1996 đã có hàng loạt các văn bản pháp lý liên quan đến chứng khoán và thị trường chứng khoán được ban hành tạo nên khung pháp lý cho hoạt động lưu ký chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM. Sau một thời gian các văn bản pháp quy điều chỉnh hoạt động của TTCK được thay đổi, điều chỉnh, sửa đổi bổ sung thì hiện nay một số văn bản quy định về hoạt động lưu ký chứng khoán đang được áp dụng như: Nghị định 144/2003/NĐ-CP ngày 28/11/2003 của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán; Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC về việc ban hành Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán; Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/06/1999 về tỷ lệ tham gia của người nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt nam ...

Quyết định số 60 là văn bản pháp lý quan trọng điều chỉnh hoạt động lưu ký chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM, bao gồm các nội dung cơ bản:

- Đăng ký chứng khoán cho tất cả các chứng khoán niêm yết hoặc đăng ký giao dịch tại TTGDCK phải đăng ký lưu ký tập trung tại TTGDCK, quản lý sổ đăng ký người sở hữu, thực hiện các quyền cho người sở hữu, giám sát tỷ lệ tham gia của người nước ngoài.
- Lưu ký chứng khoán: các chứng khoán cùng loại được lưu ký tập trung dưới hình thức lưu ký tổng hợp, người sở hữu chứng khoán là người đồng sở hữu chứng khoán lưu ký tổng hợp theo tỷ lệ chứng khoán được lưu ký. Các thành viên lưu ký mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại TTGDCK và được theo dõi tách biệt tài sản của khách hàng và tài sản của chính thành viên lưu ký. Khách hàng mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại thành viên lưu ký. Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước Việt nam, các tổ chức tín dụng và

các tổ chức khác tham gia đấu thầu, đại lý phát hành trái phiếu Chính phủ cho chính mình tại TTGDCK được mở tài khoản lưu ký trái phiếu Chính phủ cho chính mình trực tiếp tại TTGDCK.

- Phương thức bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán lô chẵn và lô lớn được thực hiện theo phương thức bù trừ đa phương. Phương thức bù trừ song phương áp dụng cho một số trường hợp, một số loại giao dịch nhất định theo quy định của TTGDCK. Nguyên tắc thanh toán các giao dịch chứng khoán là chuyển giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền.
- Thực hiện quyền cho người sở hữu: TTGDCK thay mặt cho người sở hữu để thực hiện các quyền cho họ tại Tổ chức phát hành bao gồm: lập danh sách người sở hữu chứng khoán vào ngày đăng ký cuối cùng, thực hiện quyền bỏ phiếu, thực hiện quyền mua, thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi, thực hiện quyền nhận cổ tức, cổ phiếu thưởng, vốn gốc và lãi trái phiếu, thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán đối với các chứng khoán đã được rút.
- Quản lý và sử dụng quỹ hỗ trợ thanh toán.

Phạm vi điều chỉnh việc phát hành chứng khoán ra công chúng, niêm yết, kinh doanh, giao dịch chứng khoán và các hoạt động, dịch vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán trên lãnh thổ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt nam.

2.1.2 Loại hình hoạt động lưu ký tại TTGDCK Tp.HCM

2.1.2.1 Mô hình tổ chức:

Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán của thị trường chứng khoán Việt nam hiện nay là hệ thống thuộc loại nắm giữ gián tiếp, trực tiếp.

a) Hệ thống nắm giữ gián tiếp: người đầu tư nắm giữ chứng khoán qua hai cấp ghi sổ trung gian, trong đó:

- Cấp trung gian đầu tiên là các thành viên lưu ký, là các công ty chứng khoán hoặc các ngân hàng thương mại được Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước cấp phép hoạt động lưu ký chứng khoán, và đã đăng ký làm thành viên lưu ký với Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM. Các thành

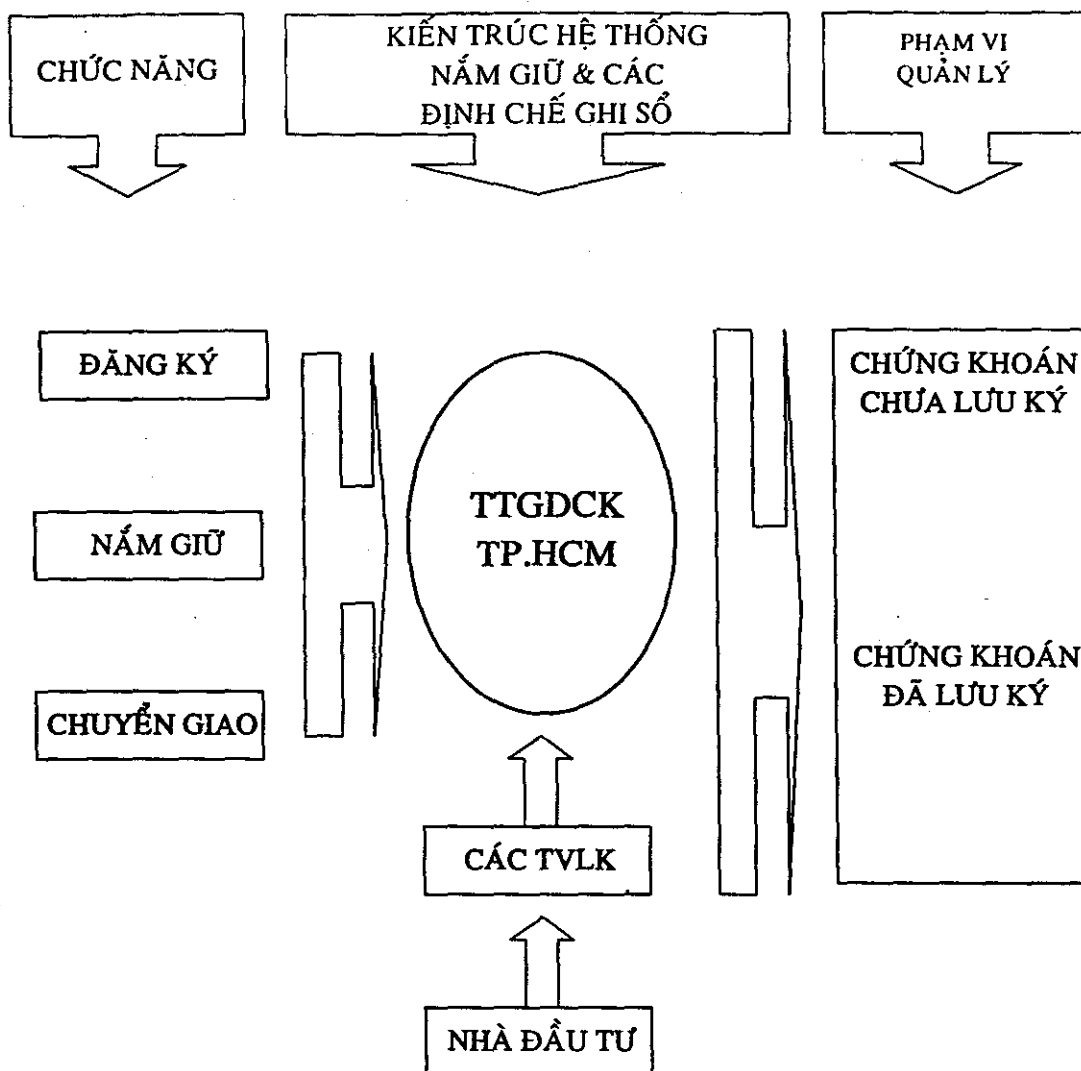
viên lưu ký là cấp trung gian quản lý trực tiếp tài khoản của từng người đầu tư.

- Cấp cao nhất là Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM đóng vai trò là trung tâm lưu ký chứng khoán, quản lý tài khoản tổng hợp của các thành viên lưu ký.

Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM hiện nay thực hiện các chức năng nắm giữ và chuyển giao cho các chứng khoán đã đưa vào lưu ký và giao dịch tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM.

b) Hệ thống nắm giữ trực tiếp: Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM làm Đại lý chuyển nhượng cho các Tổ chức phát hành cung cấp dịch vụ ghi chép sổ đăng ký người sở hữu chứng khoán, chuyển quyền sở hữu và phân phối chứng khoán, thay mặt Tổ chức phát hành báo cáo cho các cổ đông thông tin liên quan nhận được từ Tổ chức phát hành. Định kỳ khi có yêu cầu của tổ chức phát hành, Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM sẽ tập hợp danh sách người thụ hưởng từ các thành viên lưu ký và danh sách người sở hữu chưa lưu ký để cung cấp cho Tổ chức phát hành.

Nói một cách tổng quát nhất, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán của thị trường chứng khoán Việt nam hiện nay được minh họa như sau:



2.1.2.2 Mô hình hoạt động và vận hành :

a) Mở và quản lý tài khoản cho các tổ chức tham gia làm thành viên lưu ký:

Các tổ chức thỏa mãn các điều kiện tại Quyết định số 60 về việc ban hành Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán đều có thể trở thành thành viên lưu ký của TTGDCK Tp.HCM sau khi được Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước cấp phép hoạt động lưu ký chứng khoán.

Sau khi được cấp phép hoạt động lưu ký chứng khoán, các tổ chức phải đăng ký làm thành viên lưu ký và hoàn tất thủ tục mở tài khoản lưu ký chứng khoán tại TTGDCK. Mỗi thành viên lưu ký chỉ được mở một tài khoản lưu ký chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM phục vụ cho hoạt động lưu ký của khách hàng và của chính thành viên lưu ký không biệt là của hội sở hay chi nhánh và chỉ có một đầu mối duy nhất để giao dịch với TTGDCK Tp.HCM là hội sở

hoặc là chi nhánh được ủy quyền của TVLK. Chứng khoán giao dịch của mỗi thành viên lưu ký được TTGDCK Tp.HCM quản lý riêng theo khách hàng thuộc thành viên lưu ký và theo tự doanh của thành viên lưu ký trong hai tiểu khoản riêng biệt. Còn tại thành viên lưu ký, mỗi nhà đầu tư chỉ được mở một tài khoản lưu ký chứng khoán tại một thành viên lưu ký mà thôi.

Ngoài ra, Ngân hàng Nhà nước Việt nam, các tổ chức tín dụng và các tổ chức khác tham gia đấu thầu, đại lý phát hành trái phiếu Chính phủ cho chính mình tại TTGDCK (gọi là tổ chức lưu ký) được mở tài khoản lưu ký trái phiếu Chính phủ trực tiếp tại TTGDCK Tp.HCM, Trung tâm chỉ cung cấp dịch vụ lưu ký và thực hiện các quyền liên quan đối với trái phiếu Chính phủ cho chính tổ chức lưu ký, các hoạt động liên quan đến giao dịch mua-bán chứng khoán, thanh toán tiền phải được thực hiện tại công ty chứng khoán nơi tổ chức mở tài khoản giao dịch chứng khoán.

b) Lưu ký chứng khoán:

Hiện TTGDCK Tp.HCM cung cấp dịch vụ lưu ký cho các chứng khoán được niêm yết, chưa niêm yết tại TTGDCK Tp.HCM. Các loại chứng khoán hiện được chấp thuận lưu ký bao gồm cổ phiếu, trái phiếu của các công ty niêm yết hoặc của doanh nghiệp nhà nước thỏa mãn điều kiện niêm yết theo quy định của pháp luật chứng khoán và trái phiếu Chính phủ được niêm yết tại TTGDCK Tp.HCM. Tuy nhiên, đối với các chứng khoán chưa niêm yết mặc dù TTGDCK Tp.HCM đã chuẩn bị đầy đủ về mặt thủ tục cũng như về công nghệ nhưng cho đến nay chưa có tổ chức phát hành nào đăng ký để cung cấp dịch vụ mà hiện nay dịch vụ này đang được các công ty chứng khoán đảm nhận do quyền lợi cục bộ các công ty chứng khoán cũng không muốn tái lưu ký vào TTGDCK Tp.HCM và quy định cũng không bắt buộc.

Các tổ chức niêm yết phải thực hiện đăng ký lưu ký chứng khoán trước khi cổ đông có thể lưu ký vào thành viên lưu ký và được thành viên lưu ký tái lưu ký tại TTGDCK hoặc tại đại lý nhận chứng chỉ của Trung tâm là TTGDCK Hà Nội. Khi đăng ký lưu ký chứng khoán, tổ chức niêm yết cung cấp danh sách cổ đông và các thông tin về nắm giữ của cổ đông như số lượng chứng khoán nắm giữ, số sê-ri (nếu là nắm giữ chứng chỉ vật chất) và các đặc điểm nhân thân như địa chỉ liên lạc, chứng minh nhân dân, quốc tịch ... cho TTGDCK.

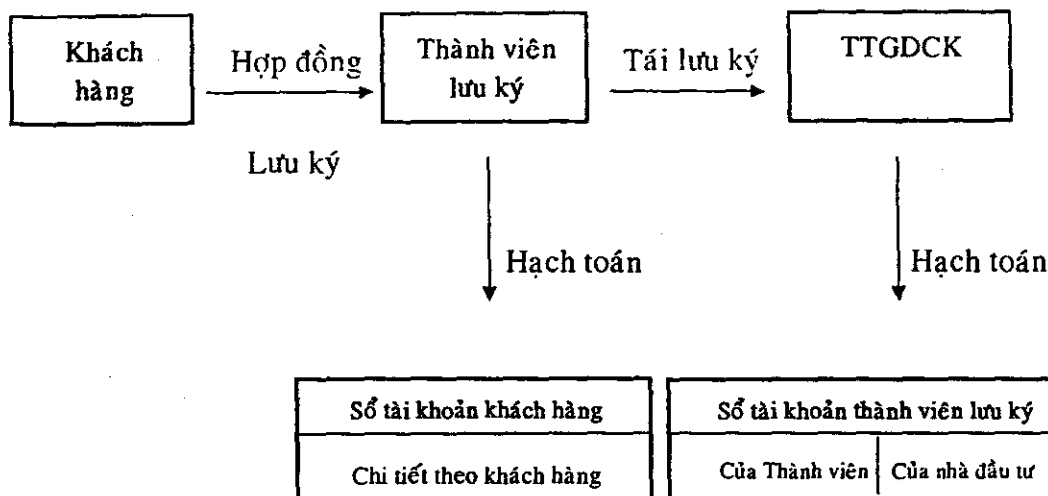
TTGDCK Tp.HCM hiện nay nhận lưu ký chứng khoán theo ba hình thức: lưu ký chứng chỉ vật chất và lưu ký Giấy chứng nhận và lưu ký ghi sổ (phi vật chất).

- Lưu ký chứng chỉ chứng khoán vật chất: hình thức này áp dụng cho các tổ chức niêm yết đã phát hành tờ cổ phiếu theo mẫu qui định thống nhất của Bộ Tài chính và chứng chỉ trái phiếu theo mẫu của tổ chức niêm yết có đăng ký mẫu tại TTGDCK Tp.HCM.

Trình tự thủ tục lưu ký chứng chỉ chứng khoán của nhà đầu tư vào TTGDCK Tp.HCM như sau: nhà đầu tư nộp chứng chỉ chứng khoán tại TVLK nơi họ mở tài khoản lưu ký chứng khoán. Thành viên lưu ký sẽ tái lưu ký ngay lập tức chứng chỉ chứng khoán đó với TTGDCK Tp.HCM để lưu ký tập trung. Chứng chỉ chứng khoán được chấp thuận lưu ký sẽ được cất giữ tại kho của Trung tâm và tài khoản chứng khoán giao dịch của khách hàng của TVLK tại TTGDCK được ghi tăng dựa trên cơ sở xác nhận gửi chứng khoán do Trung tâm phát hành. Kể từ lúc tài khoản được ghi tăng, nhà đầu tư bắt đầu có thể giao dịch chứng khoán trên tài khoản của mình tại TTGDCK Tp.HCM. Căn cứ xác nhận gửi của TTGDCK Tp.HCM, thành viên lưu ký ghi tăng tài khoản chứng khoán giao dịch của khách hàng tại thành viên lưu ký và phát hành xác nhận gửi của thành viên lưu ký cho nhà đầu tư.

Đối với những người đầu tư ở miền Bắc, TVLK sẽ tái lưu ký chứng chỉ chứng khoán với TTGDCK Hà Nội. TTGDCK Hà Nội thông qua quy trình nội bộ với TTGDCK Tp.HCM để ghi tăng tài khoản chứng khoán giao dịch cho thành viên lưu ký liên quan tại TTGDCK Tp.HCM và TTGDCK Hà Nội lập xác nhận gửi chứng khoán cho thành viên lưu ký. TTGDCK Hà Nội chịu trách nhiệm về tính thật giả cũng như tính hợp lệ hợp pháp của tờ chứng chỉ chứng khoán, chứng từ thủ tục và theo dõi phần kho chứng chỉ chứng khoán tại Hà Nội cho TTGDCK Tp.HCM.

❖ Sơ đồ nghiệp vụ lưu ký chứng chỉ chứng khoán:



- Lưu ký theo hình thức Giấy chứng nhận sở hữu, hoặc ghi sổ: Dịch vụ lưu ký này nhằm đáp ứng cho việc lưu ký chứng khoán đã phát hành của các tổ chức niêm yết theo hình thức Giấy chứng nhận sở hữu hay ghi sổ (phi vật chất hóa ngay từ khâu phát hành lần đầu) hoặc đã phát hành chứng chỉ theo mẫu của Bộ Tài chính và được chuyển đổi sang hình thức ghi sổ. Ngoài ra, các đợt phát hành mới, phát hành thêm, thưởng cổ phiếu... của các tổ chức niêm yết và phát hành trái phiếu chính phủ qua TTGDCK Tp.HCM được thực hiện ngay bằng hình thức lưu ký ghi sổ.
- Quản lý kho chứng khoán và sổ sách kế toán chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM:
 - Tại kho: các chứng chỉ chứng khoán được lưu ký tập trung tại TTGDCK TPHCM dưới dạng lưu ký tổng hợp được sắp xếp theo từng tổ chức phát hành, theo đợt phát hành theo loại mệnh giá chứng khoán, loại ghi danh hay vô danh. Ngoài ra, các Giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán do tổ chức niêm yết phát hành mà người đại diện sở hữu là TTGDCK Tp.HCM cũng được cất giữ trong kho theo tổ chức niêm yết và thời gian phát hành.
 - Trên sổ sách: sổ sách được ghi chi tiết theo từng thành viên và chi tiết theo từng đợt phát hành. Chứng khoán của khách hàng của thành viên được theo dõi tách biệt với chứng khoán lưu ký của chính thành viên.

❖ Sơ đồ lưu giữ chứng chỉ chứng khoán và thông tin chứng khoán tại TTLK:

+ Lưu giữ chứng khoán trong kho Trung tâm lưu ký:

Chứng khoán tổ chức phát hành ABC	800	cổ phần
Chứng khoán tổ chức phát hành GHI	500	cổ phần
Chứng khoán tổ chức phát hành XYZ	700	cổ phần

+ Lưu giữ dữ liệu chứng khoán trong sổ tài khoản thành viên lưu ký tại TTGDCK Tp.HCM:

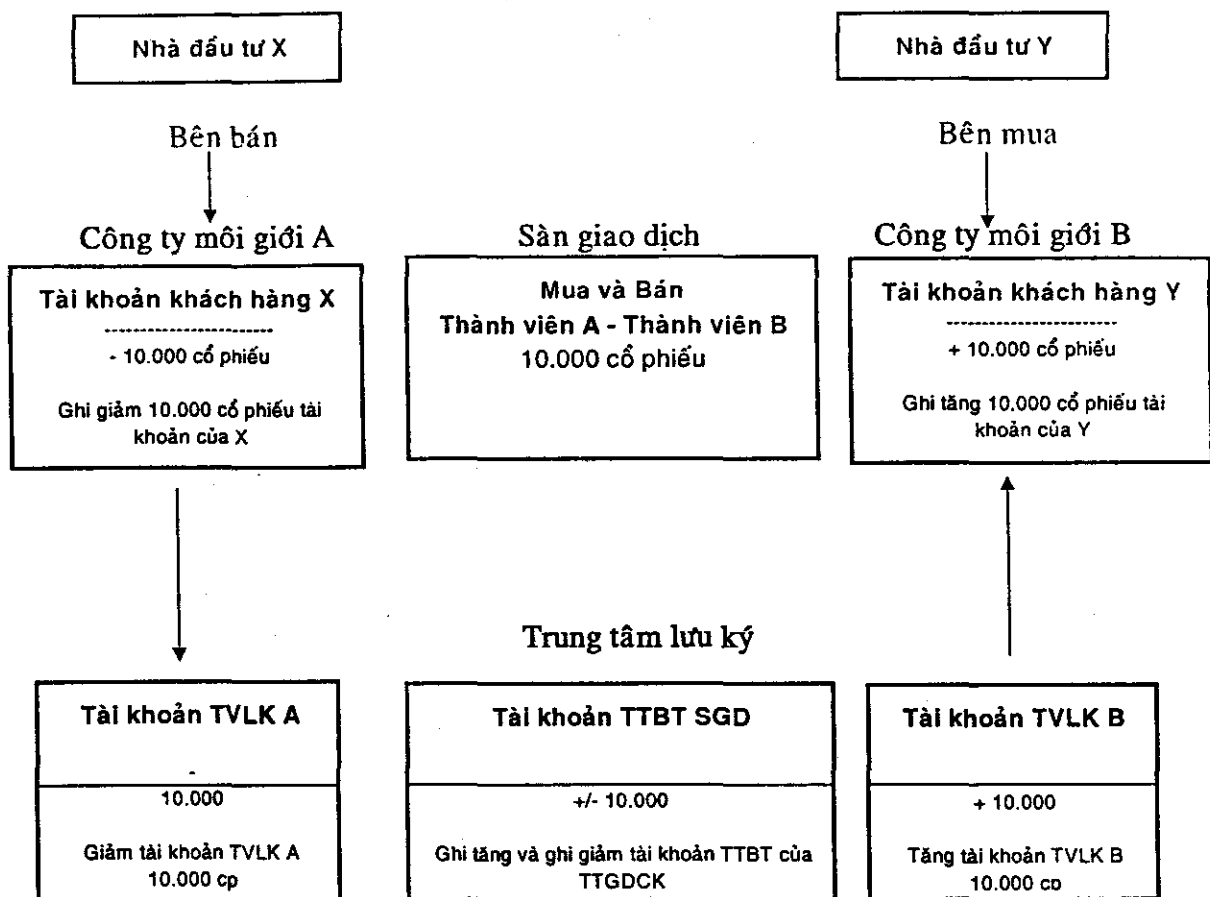
Tên CK	TVLK A		TVLK B		TVLK C		TVLK D	
	Khách hàng (MG)	Tự doanh (TD)	MG	TD	MG	TD	MG	TD
ABC Co.	150	50	300	100	100	-	100	100
GHI Co.	100	-	50	-	100	50	150	50
XYZ Co.	100	100	100	-	200	100	100	-

d) Thanh toán bù trừ:

TTGDCK Tp.HCM còn đóng vai trò là một trung tâm thanh toán bù trừ cho các giao dịch chứng khoán thực hiện tại TTGDCK Tp.HCM. Phương pháp bù trừ, thanh toán bao gồm hai phương thức bù trừ: thanh toán bù trừ đa phương và thanh toán bù trừ song phương.

(1) *Các giao dịch chứng khoán thông thường, giao dịch thỏa thuận* tại TTGDCK Tp.HCM được bù trừ theo phương thức bù trừ đa phương, thực hiện nguyên tắc DVP và chu kỳ thanh toán T+3.

Việc chuyển giao quyền sở hữu bằng bút toán ghi sổ tại TTGDCK Tp.HCM hiện nay được tiến hành như sau:



♦ **Chú giải:**

Vào ngày thanh toán (T+3) việc thanh toán các giao dịch thực hiện như sau:

- Công ty chứng khoán bên bán ghi giảm 10.000 cổ phiếu phải giao từ tài khoản chứng khoán giao dịch của người đầu tư X vào tài khoản thanh toán bù trừ chứng khoán đã giao dịch của chính thành viên lưu ký.
- Phòng Lưu ký, thanh toán bù trừ của TTGDCK TpHCM thực hiện các bút toán chuyển khoản số cổ phiếu phải giao theo kết quả bù trừ 10.000 cổ phiếu từ tài khoản thanh toán chứng khoán đã giao dịch của công ty chứng khoán bên bán vào tài khoản thanh toán chứng khoán của TTGDCK Tp.HCM và thực hiện chuyển khoản 10.000 cổ phiếu được nhận từ tài khoản thanh toán bù trừ chứng khoán của TTGDCK Tp.HCM vào tài khoản thanh toán chứng khoán đã giao dịch của công ty chứng khoán bên mua.
- Công ty chứng khoán bên mua ghi tăng 10.000 cổ phiếu được nhận vào tài khoản chứng khoán giao dịch của người đầu tư Y.

- Tương tự thực hiện các bước hạch toán thanh toán tiền tại Ngân hàng chỉ định thanh toán.

(2) Các giao dịch trái phiếu Chính phủ, một số giao dịch đặc biệt lớn tại TTGDCK Tp.HCM được bù trừ theo phương thức bù trừ song phương, thực hiện nguyên tắc DVP và chu kỳ thanh toán là T+1 (dự kiến).

Việc chuyển giao quyền sở hữu đối với những giao dịch này bằng bút toán ghi sổ tại TTGDCK Tp.HCM được tiến hành tương tự như phương thức thanh toán bù trừ đa phương như đã trình bày ở trên, sự khác biệt là việc bù trừ chỉ thực hiện với hai đối tác liên quan cho cùng một loại chứng khoán.

❖ Trong trường hợp Ngân hàng Nhà nước Việt nam, các tổ chức tín dụng và các tổ chức khác tham gia đấu thầu, đại lý phát hành trái phiếu Chính phủ cho chính mình tại TTGDCK khi thực hiện các giao dịch mua-bán trái phiếu Chính phủ qua hệ thống giao dịch vẫn phải đặt lệnh qua các công ty chứng khoán nơi tổ chức lưu ký mở tài khoản giao dịch chứng khoán, sau khi lệnh được khớp các chứng từ liên quan đến việc thanh toán toán các giao dịch được thực hiện như sau:

- Bù trừ tiền: TTGDCK TP.HCM chỉ thực hiện bù trừ tiền cho các thành viên lưu ký, các tổ chức lưu ký phải thanh toán tiền cho các giao dịch mua chứng khoán tại thành viên lưu ký nơi tổ chức lưu ký mở tài khoản.
- Thanh toán chứng khoán: TTGDCK TP.HCM sẽ tự động chuyển khoản số chứng khoán phải giao từ tài khoản chứng khoán giao dịch của tổ chức lưu ký phải giao vào tài khoản bù trừ chứng khoán đã giao dịch của TTGDCK TP.HCM và TTGDCK TP.HCM sẽ chuyển khoản số chứng khoán được nhận từ tài khoản bù trừ chứng khoán đã giao dịch vào tài khoản chứng khoán giao dịch của tổ chức lưu ký được nhận.
- ❖ Sửa lỗi sau giao dịch: tất cả các lỗi sau giao dịch của khách hàng là các lỗi sai số tài khoản, sai chứng khoán, nhầm lệnh mua thành lệnh bán và ngược lại, sai số lượng chứng khoán đều được sửa lỗi thành giao dịch được thực hiện của chính thành viên lưu ký. Tất cả giao dịch lỗi này sẽ được hạch toán vào tài khoản sửa lỗi giao dịch trước khi thực hiện bù trừ các giao dịch đã được điều chỉnh.

e) Đại lý đăng ký chứng khoán:

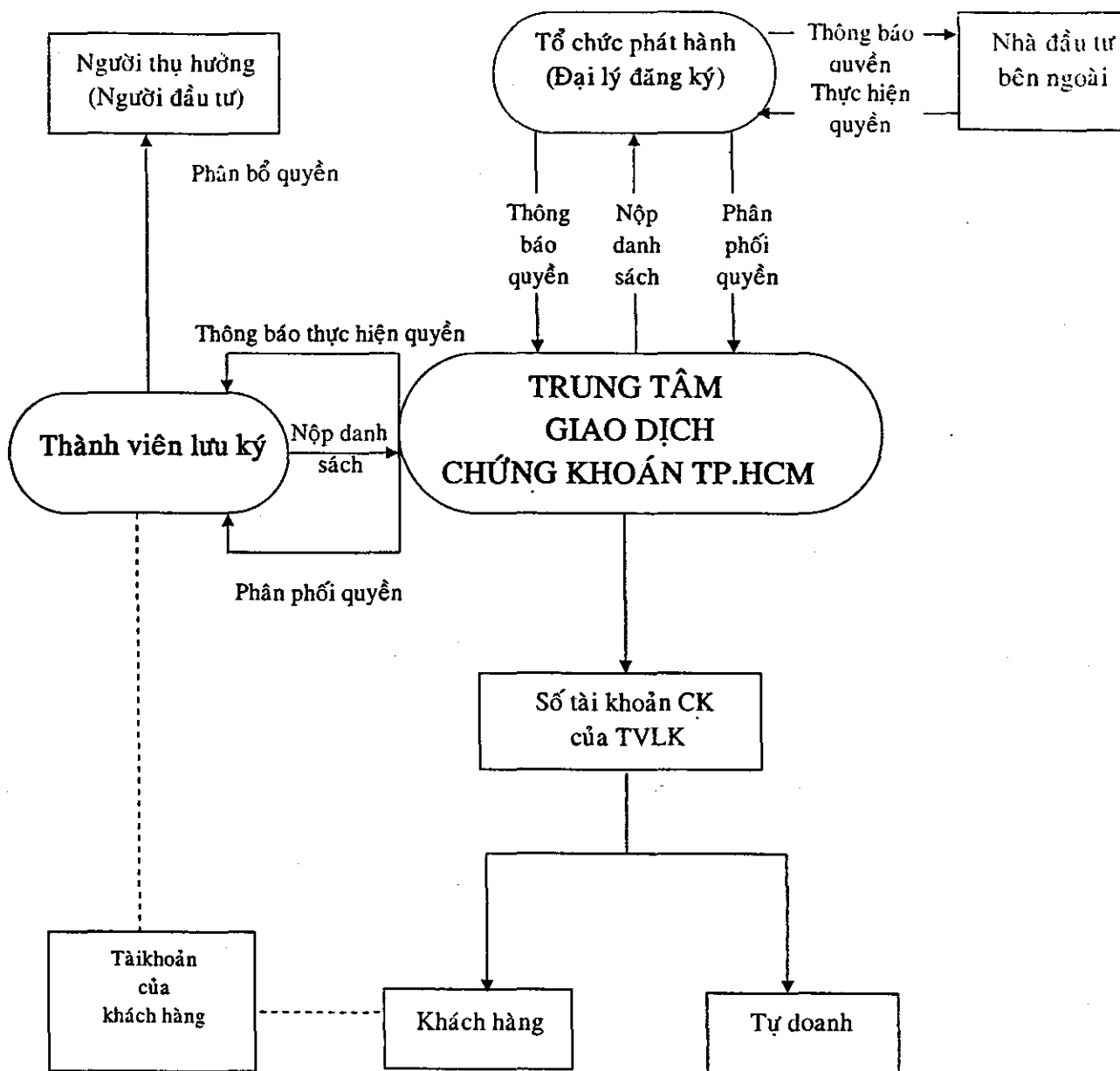
Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM thực hiện chức năng đại lý đăng ký chứng khoán nhằm cung cấp dịch vụ quản lý sổ cổ đông cho tổ chức phát hành. Nhiệm vụ quản lý sổ cổ đông là ghi nhận cổ đông mới, sự thay đổi về số lượng chứng khoán của từng chủ sở hữu, việc chuyển nhượng giữa các chủ sở hữu và luôn đảm bảo tổng số chứng khoán đang lưu hành luôn bằng với tổng số chứng khoán đã phát hành trên sổ cổ đông. Ngoài ra, đại lý đăng ký chứng khoán còn cung cấp các dịch vụ phụ trợ khác cho tổ chức phát hành như sau: phân bổ quyền và thanh toán quyền, phân phối báo cáo tài chính hàng năm, liên lạc với cổ đông khi có thực hiện quyền, in ấn và quản lý chứng chỉ chứng khoán ... Những công việc này khác với các công việc thực hiện thực hiện quyền của trung tâm lưu ký. Vai trò thực hiện quyền của trung tâm lưu ký nhằm phục vụ cho chủ sở hữu chứng khoán, trong khi vai trò thực hiện quyền của đại lý đăng ký chứng khoán lại phục vụ cho tổ chức phát hành.

f) Thực hiện quyền:

Các quyền lợi kinh tế và các quyền lợi khác của chứng khoán đã được lưu ký trong hệ thống lưu ký của TTGDCK Tp.HCM sẽ được TTGDCK TpHCM thay mặt người sở hữu chứng khoán thực hiện các quyền tại tổ chức phát hành bao gồm các quyền như: tham gia bỏ phiếu tại đại hội đồng cổ đông, trả cổ tức bằng tiền, trả cổ tức bằng cổ phiếu, thanh toán vốn gốc và lãi trái phiếu, thực hiện quyền mua cổ phiếu, quyền chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi, tách gộp cổ phiếu

TTGDCK Tp.HCM thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký dựa trên hệ thống chủ sở hữu thụ hưởng. Hệ thống này sử dụng tên danh nghĩa để làm dễ dàng và tiện lợi quá trình phân phối quyền từ tổ chức phát hành đến từng nhà đầu tư có chứng khoán lưu ký. Chứng khoán trong hệ thống lưu ký được đăng ký dưới tên danh nghĩa là tên của TTGDCK Tp.HCM. Các tổ chức đứng tên danh nghĩa chỉ làm nhiệm vụ trung gian phân phối các quyền lợi đến nhà đầu tư chứ không được hưởng các quyền lợi đó.

❖ Hệ thống thực hiện quyền hiện nay có thể được minh họa như sau:



2.1.3 Thực trạng công nghệ kỹ thuật xử lý thông tin và thông tin liên lạc

Hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện nay là hệ thống chưa được tự động hóa và phát triển ở phạm vi cục bộ tại TTGDCK Tp.HCM và từng thành viên lưu ký chưa có một chương trình phát triển chung về tự động hóa cho cả hệ thống. Do vậy mức độ tự động hóa của cả hệ thống còn rất thấp. Chưa có mạng diện rộng kết nối thông tin giữa Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM với các thành

viên lưu ký và các tổ chức có liên quan. Do vậy giao tiếp giữa các thành viên lưu ký, tổ chức phát hành, Ủy ban chứng khoán nhà nước hoàn toàn dựa trên giấy tờ. Hàng ngày các nhân viên nghiệp vụ của các Thành viên lưu ký, Tổ chức phát hành phải trực tiếp đến Trung tâm giao dịch chứng khoán Tp.HCM để giao nhận văn bản, chứng từ.

Về mặt công nghệ xử lý thông tin và thông tin liên lạc tại TTGDCK Tp.HCM hiện nay, hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán đang sử dụng một phần mạng LAN tại TTGDCK và được kết nối tương thích với hệ thống giao dịch để nhận dữ liệu giao dịch và cung cấp số liệu thay đổi liên quan đến số còn được nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài (room).

- Phần mềm các chức năng lưu ký và thanh toán bù trừ được tích hợp chung trong cùng một hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ do công ty phần mềm FPT lập trình. Phần mềm lưu ký trên đây hiện đang phục vụ cho mô hình quản lý hai cấp và thanh toán bù trừ theo hai phương thức: bù trừ, thanh toán đa phương và bù trừ, thanh toán song phương.
- Phần mềm quản lý chứng chỉ chứng khoán và sổ cổ đông được xây dựng độc lập với hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ ở trên và do công ty phần mềm VDC lập trình. Phần mềm này phục vụ cho việc quản lý chính xác, chặt chẽ, khoa học các chứng chỉ chứng khoán được cất giữ tại kho TTGDCK Tp.HCM và kho TTGDCK Hà nội. Quản lý chi tiết danh sách người sở hữu, các thông tin thay đổi về người sở hữu được cập nhật và thực hiện các quyền cho người thụ hưởng tại tổ chức niêm yết.
- Công nghệ kiểm tra chứng chỉ chứng khoán còn rất thô sơ, hoàn toàn trên mắt thường với sự hỗ trợ của máy soi tia cực tím thông thường.

Hai phần mềm này được thiết kế độc lập và không có sự tương tác, kết nối với nhau do vậy một số nghiệp vụ phải thao tác trên cả hai phần mềm là không cần thiết. Bên cạnh đó, các phần mềm đều mang tính cục bộ, chỉ xử lý các dữ liệu thông tin liên quan đến hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán tại TTGDCK Tp.HCM không có sự kết nối mạng với các phòng ban khác tại Trung tâm cũng như với các thành viên lưu ký và các tổ chức khác. Vì vậy, việc nhận và chuyển tải thông tin giữa phòng lưu ký và các phòng ban khác hoặc các thành viên lưu ký, tổ chức khác hoàn toàn bằng chuyển giao giấy tờ.

2.1.4 Khả năng phát triển hệ thống và thực hiện các dịch vụ lưu ký quốc tế:

Qua thực trạng và thực tiễn hoạt động thời gian qua, chúng tôi rút ra những nhận xét về khả năng phát triển hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán hiện nay của thị trường chứng khoán Việt nam như sau :

2.1.4.1 Khả năng phát triển hệ thống:

a) Khung pháp lý:

Khung pháp lý hiện tại chỉ mới quy định việc phát hành chứng khoán ra công chúng, niêm yết, kinh doanh, giao dịch chứng khoán và các hoạt động dịch vụ về chứng khoán và thị trường chứng khoán trên lãnh thổ nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt nam và các quy định liên quan đến hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán cũng không nằm ngoài phạm vi này. Do vậy, để có khả năng phát triển hệ thống đòi hỏi Bộ Tài chính, UBCKNN cần sớm nghiên cứu đưa định hướng phát triển TTCK quốc tế, ban hành các quy định pháp lý và các điều kiện hoạt động cần thiết để TTCK Việt Nam hội nhập.

b) Về mặt phát triển hệ thống:

Như đã nêu ở trên, hệ thống hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán hiện nay còn manh mún do mỗi công ty thành viên tự xây dựng riêng cho mình hoặc mua phần mềm do công ty trong nước hoặc nước ngoài viết mà chưa có một chiến lược, tầm nhìn xa cho việc phát triển chung cho cả hệ thống.

Đối với hệ thống của TTGDCK Tp.HCM cũng không ngoại lệ, phần mềm được xây dựng ngay từ buổi đầu khai trương thị trường với kiến thức hiểu biết về lĩnh vực này rất hạn chế chủ yếu do các chuyên gia Châu Á truyền đạt, tư vấn trên cơ sở những lý thuyết hoạt động cơ bản nhất của một thị trường mới hoạt động. Chúng ta chưa có điều kiện tiếp cận với các hệ thống công nghệ thông tin tự động hóa hiện đại và kỹ thuật công nghệ cao của các nước phát triển trong khu vực. Vì vậy, với mức xuất phát điểm thấp như vậy việc đưa ra bài toán cụ thể trong một thời gian ngắn đưa đến việc nội dung yêu cầu khá đơn giản và không mang tính linh hoạt, mặt khác việc phối hợp với các công ty phần mềm trong nước viết cũng chưa hề có một chút kinh nghiệm gì về lĩnh vực này mà việc lập trình hoàn toàn phụ thuộc vào yêu cầu bài toán do

TTGDCK Tp.HCM đưa ra. Bất cập của bài toán là được xây dựng hoàn toàn dựa trên các quy định hiện hành, tính mở chưa cao, không có tính đến các khả năng hội nhập khu vực và quốc tế.

Ngoài ra, hệ thống phòng ngừa rủi ro, bất trắc từ xa theo khuyến cáo G30 hầu như chưa được quan tâm. Do vậy, khi một thành viên trong hệ thống có sự cố sẽ ảnh hưởng rất nghiêm trọng đến thị trường.

2.1.4.2 Thực hiện các dịch vụ lưu ký quốc tế:

Các dịch vụ cung cấp hiện nay tại TTGDCK Tp.HCM còn rất đơn giản chỉ phục vụ cho các chứng khoán phát hành và niêm yết trên Trung tâm tại Việt nam, các phương tiện để chuyển tải thông tin hoàn toàn bằng thủ công, giấy tờ là một trở ngại lớn khi tham gia vào hệ thống lưu ký quốc tế. Các dịch vụ mới dừng lại ở mức cơ bản nhất, hoàn toàn chưa triển khai các dịch vụ quốc tế như:

- Dịch vụ quốc tế: thanh toán, bù trừ và lưu ký chứng khoán vượt qua biên giới, nhận uỷ thác biên nhận cổ phần, phát hành trái phiếu ra nước ngoài của các công ty trong nước ...;
- Dịch vụ mua bán lại chứng khoán, cho vay cho mượn chứng khoán: cho vay, cho mượn chứng khoán, dịch vụ mua-bán lại chứng khoán ...;
- Quản lý thế chấp chứng khoán đối với thị trường OTC và thị trường tương lai: quản lý chứng khoán thay thế trong thị trường tương lai, quản lý chứng khoán thế chấp của hàng hóa phái sinh OTC;
- Dịch vụ cung cấp thông tin.

Nói chung, với hệ thống pháp lý hiện hành chưa bao quát và không có khả năng phục vụ cho các loại chứng khoán nước ngoài, sự thiếu hẳn các quy định chi phối hoạt động của các tổ chức liên quan đến việc giao dịch và cung cấp dịch vụ của chứng khoán nước ngoài cũng như khả năng đáp ứng của hệ thống lưu ký tại TTGDCK Tp.HCM đối với dịch vụ lưu ký quốc tế chưa sẵn sàng, mức độ tự động hóa rất thấp và đặc biệt là sự thiếu hẳn kiến thức về công nghệ kỹ thuật nghiệp vụ trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán khu vực và quốc tế, do vậy đây là điểm yếu cơ bản của hệ thống lưu ký hiện nay và chính điều này đã làm suy giảm tính cạnh tranh và chuyên nghiệp của một thị trường phát triển.

2.2 SỰ CẦN THIẾT THAM GIA VÀO HỆ THỐNG LƯU KÝ TOÀN CẦU

Qua đánh giá thực trạng và tham khảo kinh nghiệm mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế ở một số nước, chúng tôi nhận thấy ở các nước có thị trường chứng khoán đã và đang phát triển đều xây dựng cho mình một hệ thống lưu ký chứng khoán hiện đại đáp ứng được các tiêu chuẩn của một hệ thống lưu ký chứng khoán khu vực và quốc tế. Điều này có ý nghĩa rất quan trọng trong việc tạo tính thanh khoản trong việc luân chuyển vốn giữa các quốc gia là điều kiện cần thiết trong xu thế toàn cầu hóa. Vì vậy, để thị trường chứng khoán Việt nam thực sự phát triển và liên kết với các thị trường khu vực, quốc tế thì việc củng cố mô hình tổ chức và hoạt động và khả năng cung ứng dịch vụ của hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán hiện hành của Việt nam cũng như bắt buộc phải xây dựng một hệ thống tin học chính quy và hiện đại để chuyên nghiệp hóa, liên kết các thị trường và tăng cường tính cạnh tranh cho hệ thống lưu ký là rất cần thiết.

Về mô hình tổ chức và hoạt động, cần thiết phải tích hợp ba chức năng đăng ký chứng khoán, lưu ký chứng khoán và thanh toán bù trừ vào một trung tâm duy nhất. Đây là nhiệm vụ trọng tâm làm tiền đề cho việc tham gia vào tổ chức lưu ký khu vực và quốc tế. Bên cạnh đó, việc lựa chọn mô hình nắm giữ cũng cần được nghiên cứu, lựa chọn cho phù hợp với xu thế phát triển chung của thế giới và chính sự lựa chọn mô hình nắm giữ quyết định đến kỹ thuật công nghệ trong việc xây dựng hệ thống phần mềm tương thích đáp ứng được các tiêu chuẩn kỹ thuật và thông lệ quốc tế. Các đề nghị trên đây được đưa ra là nhằm:

- Tăng cường tính chặt chẽ và tiêu chuẩn hóa các hoạt động đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ cho thị trường chứng khoán Việt nam. Các lợi ích của tổ chức phát hành, của nhà đầu tư, các định chế trung gian của thị trường chứng khoán và các cơ quan quản lý nhà nước được phục vụ tập trung tại một định chế trung tâm duy nhất.
- Đáp ứng khả năng chuyển giao chứng khoán, thanh toán các giao dịch giữa các thị trường trong nước và khu vực được an toàn, chính xác, kịp thời, hiệu quả và thuận tiện.
- Tạo điều kiện dễ dàng cho công tác quản lý nhà nước và giám sát hoạt động của thị trường chứng khoán. Có thể dễ dàng quản lý ngoại hối, các

giới hạn nắm giữ, giao dịch của các cổ đông lớn, các hoạt động giao dịch đầu tư, nắm quyền kiểm soát ...

Như vậy hệ thống tự động hóa phải được xây dựng trên cơ sở phục vụ cho mô hình trên đây. Đồng thời, xây dựng hệ thống mạng diện rộng kết nối giữa Trung tâm lưu ký và hệ thống lưu ký, thanh toán của các thị trường khác, các thành viên, các tổ chức liên quan khác trên thị trường đảm bảo khả năng thông suốt giữa các thị trường.

2.3 CÁC GIẢI PHÁP XÂY DỰNG VÀ PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2.3.1 Quan điểm, định hướng trong việc xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế ở Việt Nam

Nghị quyết Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ IX của Đảng đã đề ra đường lối, chiến lược phát triển TTCK là “thúc đẩy sự hình thành, phát triển và từng bước hoàn thiện các loại thị trường theo định hướng XHCN, đặc biệt quan tâm đến các loại thị trường quan trọng nhưng hiện chưa có hoặc còn sơ khai như: thị trường lao động, thị trường chứng khoán ...”.

Cụ thể trong từng giai đoạn, Nghị quyết đã chỉ rõ: giai đoạn 2001 – 2005, Đảng ta chủ trương “phát triển thị trường vốn và tiền tệ với các hình thức đa dạng thích hợp, bao gồm hệ thống ngân hàng, thể chế tài chính phi ngân hàng, công ty bảo hiểm, các quỹ đầu tư ... nhằm thu hút các nguồn vốn trong xã hội, mở rộng nguồn vốn trung và dài hạn ... Triển khai an toàn và từng bước mở rộng phạm vi hoạt động của thị trường chứng khoán”. Giai đoạn 2001 – 2010, nhiệm vụ trọng tâm là “tạo lập đồng bộ các yếu tố thị trường; đổi mới và nâng cao hiệu lực quản lý kinh tế của nhà nước; phát triển thị trường vốn và tiền tệ, nhất là thị trường vốn trung và dài hạn. Tổ chức và vận hành an toàn, hiệu quả thị trường chứng khoán, thị trường bảo hiểm, từng bước mở rộng quy mô và phạm vi hoạt động, kể cả việc thu hút vốn nước ngoài”.

Bên cạnh đó, theo tinh thần của Nghị quyết Trung ương IX và Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán tới năm 2010 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, việc phát triển TTCK Việt nam gắn liền với nhiều nhiệm vụ cụ thể trong đó có nhiệm vụ phát triển TTGDCK thành Sở giao dịch chứng khoán, xây dựng và phát triển Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam ... Việc phát

triển SGDCCK có ý nghĩa rất quan trọng tuy nhiên đi đôi với nó thì việc xây dựng và phát triển TTLK chứng khoán cũng rất cần thiết cho TTCK, trong đó việc mở rộng cung ứng các dịch vụ hỗ trợ giao dịch trên thị trường chứng khoán quốc gia và quốc tế qua việc thực hiện lưu ký và thanh toán chứng khoán quốc tế là một trong những nhiệm vụ quan trọng cần được triển khai thực hiện.

Ngoài ra, để từng bước hội nhập vào TTCK khu vực và thế giới, trước hết là Việt Nam hội nhập vào thị trường tài chính khu vực theo kế hoạch hành động ASEAN, cụ thể là theo nội dung triển khai kết quả làm việc tại Singapore của Thủ tướng Chính phủ Việt Nam vào tháng 3/2004 và Thỏa thuận hợp tác, liên kết giữa hai chính phủ Việt Nam – Singapore trong các lĩnh vực trong đó có lĩnh vực tài chính vào tháng 12/2004 thì vấn đề nghiên cứu khả năng và phương án kết nối thị trường vốn của Việt Nam với thị trường vốn của Singapore đã được xác định và cần được triển khai. Trên cơ sở đó, để chuẩn bị các điều kiện cần thiết cho việc kết nối thị trường vốn Việt Nam và quốc tế thì việc xây dựng và phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam qua việc phát triển, nâng cấp TTGDCK Tp.HCM thành Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam, thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán để phục vụ cho hoạt động giao dịch chứng khoán trong và ngoài nước là nhiệm vụ chiến lược.

Trên cơ sở quan điểm, định hướng của Đảng và Chính phủ về xây dựng và phát triển Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2005 nói chung và hoạt động lưu ký, thanh toán chứng khoán quốc tế nói riêng thì nguyên tắc xây dựng Trung tâm lưu ký chứng khoán với chức năng lưu ký, đăng ký và thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế được xác định:

- Việc xây dựng TTLK phải căn cứ vào định hướng phát triển thị trường tài chính nói chung và TTCK đã được Nghị quyết Trung ương đề ra cũng như chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt;
- Việc xây dựng TTLK với chức năng lưu ký và thanh toán chứng khoán quốc tế phải đảm bảo sự vận hành của định chế này phù hợp với tiến trình hội nhập của TTCK Việt Nam với thị trường vốn quốc tế theo các cam kết hoặc nội dung làm việc giữa Chính phủ hoặc cơ quan chức năng Việt Nam với các nước;

- Việc xây dựng TTLK với chức năng lưu ký và thanh toán chứng khoán quốc tế phải phù hợp với điều kiện phát triển kinh tế và môi trường pháp lý của Việt Nam, có tham khảo thông lệ quốc tế về việc xây dựng và phát triển định chế này;
- Quy mô hoạt động của TTLK được phát triển và mở rộng từng bước, từ cung ứng các nghiệp vụ đơn thuần tới các nghiệp vụ mang tính chuyên môn cao, phù hợp với sự phát triển của TTCK Việt Nam và quốc tế trong từng giai đoạn cũng như quy mô tương ứng các tổ chức cấu thành và vận hành thị trường;
- Hệ thống vận hành nghiệp vụ tại TTLK phải được xây dựng trên nguyên tắc là một hệ thống thống nhất cho các thị trường giao dịch các công cụ khác nhau (thị trường chứng khoán niêm yết trong nước và quốc tế, thị trường OTC, thị trường giao dịch trái phiếu ...), được tự động hoá đồng bộ và đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế ISIN về chứng khoán, các khuyến nghị của ISSA trong hoạt động lưu ký chứng khoán.

2.3.2 Mô hình tổ chức Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế Việt Nam

2.3.2.1 Hình thức sở hữu:

Đối với những tổ chức tài chính đặc biệt như Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán, việc lựa chọn và xác định hình thức sở hữu, mô hình hoạt động rất khó vì tổ chức này vừa phải đảm bảo vai trò quản lý điều hành thị trường, hoạt động phải độc lập, tách bạch về tài sản của chính tổ chức với tài sản của khách hàng và đảm bảo cho thị trường chứng khoán vận hành an toàn, ổn định theo định hướng đã định. Theo nhóm nghiên cứu, hình thức sở hữu của TTLK chứng khoán quốc tế nên được xây dựng theo hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên chịu sự điều chỉnh của Luật Doanh nghiệp và dưới sự quản lý, giám sát của Ủy ban chứng khoán Nhà nước – cơ quan chủ quản trực tiếp. Vốn điều lệ 100% ban đầu thuộc Nhà nước dưới hình thức chuyển giao vốn góp bằng hiện vật là giá trị trụ sở và hệ thống trang thiết bị vận hành hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán. Một khi TTLK hoạt động ổn định, hiệu quả thì việc nghiên cứu chuyển đổi hình thức sở hữu từ một thành viên thành nhiều thành viên (công ty cổ phần) lúc đó mới được xét đến để nghiên cứu. Nhìn chung, việc thành lập TTLK chứng khoán và từng bước điều chỉnh hình thức sở hữu này phù hợp với thông lệ quốc tế, tạo

cơ chế tự chủ, độc lập và linh hoạt trong hoạt động của Trung tâm, đáp ứng nhu cầu cung ứng dịch vụ đa dạng của các tổ chức liên quan và phù hợp với các hình thức vận hành của các tổ chức cấu thành thị trường như Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam và quốc tế, thị trường OTC ...

2.3.2.2 Mô hình hoạt động:

Trung tâm lưu ký chứng khoán quốc tế là một tổ chức cung ứng các dịch vụ đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ cho các chứng khoán thống nhất cho các thị trường giao dịch các công cụ tài chính khác nhau ở trong nước và quốc tế. Các chức năng cụ thể của TTLK bao gồm:

- Tổ chức hoạt động lưu ký chứng khoán trong nước và quốc tế theo mô hình lưu ký một cấp hỗn hợp;
- Tổ chức hoạt động bù trừ và thanh toán chứng khoán trong nước và là tổ chức trung gian thực hiện thanh toán chứng khoán quốc tế cho khách hàng;
- Tổ chức hoạt động đăng ký lưu ký và đại lý chuyển nhượng chứng khoán trong nước và quốc tế;
- Cung cấp các dịch vụ và thực hiện các hoạt động liên quan đến quyền sở hữu của khách hàng đối với chứng khoán lưu ký trong và ngoài nước. Cung ứng các dịch vụ có liên quan khác.

Tuỳ theo sự phát triển của thị trường trong từng giai đoạn, TTLK có thể phát triển dịch vụ đại lý vay và cho vay chứng khoán do các tổ chức lưu ký thành viên thực hiện. TTLK sẽ là tổ chức thực hiện đăng ký giao dịch bảo đảm đối với chứng khoán niêm yết và các loại chứng khoán khác nếu các TCPH có yêu cầu.

Nhìn chung, hệ thống vận hành các chức năng của TTLK phải đảm bảo được xây dựng trên nguyên tắc sau:

- Hệ thống phải đảm bảo khả năng hoạt động các chức năng đã nêu trên của TTLK thông suốt và an toàn từ các chủ thể thành viên của Trung tâm đến TTLK.
- Hệ thống vận hành chức năng của TTLK trước hết phải được kết nối và hoạt động tương thích với SGDCK Việt Nam cũng như với các tổ chức lưu ký và các tổ chức liên quan khác tại Việt Nam. Sau đó là tương thích với SGDCK, TTLK quốc tế và các tổ chức lưu ký toàn cầu được chỉ định kết nối để giao dịch chứng khoán quốc tế để đảm bảo việc xử lý và hoàn tất thanh toán giao dịch của các thị trường.

2.3.2.3 Mô hình tổ chức:

- Trung tâm lưu ký chứng khoán luôn có sự kết nối chặt chẽ với Sở giao dịch chứng khoán để thực hiện chức năng thanh toán bù trừ các giao dịch. Do vậy, SGDK Việt Nam được phát triển từ TTGDCK Tp.HCM và đặt tại Tp.Hồ Chí Minh, do vậy TTLK chứng khoán nên được chọn đặt gần SGDK để thuận tiện cho hoạt động thanh toán các giao dịch cũng như phù hợp với thông lệ quốc tế. Tuy nhiên, hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán không chỉ bó hẹp ở phạm vi địa phương nơi đặt trụ sở chính, nó còn phụ thuộc rất nhiều vào vị trí địa lý của các tổ chức phát hành, các công ty chứng khoán, TVLK và nhà đầu tư, do vậy ngoài trụ sở chính, TTLK còn có thêm các chi nhánh và đại lý phụ trợ tại các tỉnh thành lớn trong cả nước để nhằm tiết giảm chi phí cho các chủ thể tham gia hệ thống lưu ký do hạn chế về mặt địa lý. Ngoài ra, khi TTLK thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế thì cũng cần đặt các văn phòng đại diện tại những nước có SGDK kết nối với Việt Nam hoặc ký các thỏa thuận hợp tác với các tổ chức lưu ký toàn cầu làm tổ chức lưu ký trung gian ở nước ngoài để hỗ trợ cho hoạt động lưu ký của TTLK chứng khoán Việt Nam và góp phần đảm bảo hoạt động lưu ký, thanh toán diễn ra trên thị trường chứng khoán trong nước và quốc tế an toàn, nhanh chóng và thông suốt. Về nguyên tắc, các hoạt động đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán từ các chi nhánh, đại lý, tổ chức lưu ký trung gian đều phải được báo cáo và chuyển về hệ thống trung tâm tại trụ sở chính để xử lý và cập nhật trên cơ sở một hệ thống quản lý và vận hành thống nhất, tập trung.
- Cơ cấu tổ chức của TTLK bao gồm người đứng đầu là Giám đốc, các Phó giám đốc giúp việc và các phòng ban chức năng. TTLK có thể phân chia thành các phòng ban như sau: phòng đăng ký chứng khoán và đại lý chuyển nhượng; phòng lưu ký chứng khoán; phòng thanh toán và bù trừ chứng khoán; phòng công nghệ tin học; phòng hành chính nhân sự; phòng kế toán; phòng kho quỹ; phòng nghiên cứu và phát triển ...

2.3.3 Các điều kiện cần thiết để Việt Nam được tham gia vào hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu

Một khi Việt Nam quyết định kết nối hoạt động giao dịch chứng khoán với các thị trường chứng khoán quốc tế, điều này có nghĩa là chúng ta đang từng bước muốn hội nhập vào thị trường tài chính thế giới. Khi gia nhập vào thị trường chứng khoán quốc tế, nhiệm vụ bắt buộc chúng ta phải thực hiện đó là tiến đến chuẩn hoá các tiêu chuẩn về chứng khoán, phương thức hoạt động và điều hành TTCK để từng bước trở thành thành viên của các hiệp hội, tổ chức chứng khoán quốc tế như nhóm G30 (Group 30), Hiệp hội TTCK quốc tế (ISMA), Hiệp hội dịch vụ chứng khoán quốc tế (ISSA), Tổ chức quốc tế của các Ủy ban chứng khoán (IOSCO), Hiệp hội các SGDCK hoặc TTLK chứng khoán quốc tế ... Đối với hoạt động lưu ký chứng khoán, để TTLK được tham gia vào hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu, chúng ta cần phải nghiên cứu và hướng đến áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế trong hoạt động của mình và đáp ứng các điều kiện, chuẩn mực quốc tế mà các hiệp hội, tổ chức chứng khoán quốc tế quy định, có như vậy hệ thống lưu ký chứng khoán Việt Nam mới thực sự hoạt động an toàn, hiệu quả và có độ tin nhiệm cao đối với các chủ thể trong và ngoài nước tham gia vào TTCK Việt Nam:

2.3.3.1 Thực hiện theo các khuyến nghị của ISSA đối với các TTLK chứng khoán:

Đối với những nước có TTCK đã và đang phát triển, những khuyến nghị của các tổ chức, hiệp hội nghề nghiệp chứng khoán có ý nghĩa rất quan trọng, nó giúp cho các SGDCK, TTLK và các tổ chức thành viên hoạt động hiệu quả, khoa học hơn, giảm thiểu những rủi ro và chi phí trong vận hành, bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư cũng như việc áp dụng những khuyến nghị cũng phù hợp với sự phát triển chung của thị trường tài chính trên thế giới. Trong số những tổ chức quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán thì Hiệp hội dịch vụ chứng khoán quốc tế (International Securities Services Association – ISSA) là một tổ chức có uy tín trong việc nghiên cứu và đề xuất các giải pháp phát triển TTCK. Các khuyến nghị của ISSA đã được đưa ra thảo luận và tham khảo ý kiến của Ủy ban các ngân hàng thanh toán quốc tế (the BIS Committee) về hệ thống thanh toán bù trừ; Ngân hàng trung ương Châu Âu, Liên đoàn quốc tế của các Sở giao dịch chứng khoán FIBV, Hiệp hội thị trường chứng khoán quốc tế ISMA ... trước khi đưa vào áp dụng tại các nước. Nhiều nước ở

Châu á như Singapore, Thái Lan, Hàn quốc, Nhật bản và Châu âu ... đã nghiên cứu áp dụng khuyến nghị, điều chỉnh hoạt động thanh toán bù trừ và trung tâm lưu ký chứng khoán Sau đây là một số khuyến nghị ISSA năm 2000 trong quản lý, hoạt động thanh toán bù trừ và vận hành của trung tâm lưu ký chứng khoán, kỹ thuật công nghệ ... mà Việt Nam cần nghiên cứu và ứng dụng vào điều kiện thực tế của mình như:

a) Về mặt quản lý, điều hành:

Các trung tâm lưu ký chứng khoán phải chịu trách nhiệm chính đối với khách hàng và các tổ chức lưu ký thành viên sử dụng hệ thống của trung tâm. Hệ thống phải đảm bảo thực hiện và xử lý nghiệp vụ hiệu quả với chi phí thấp trên chính sách chung là “người sử dụng trả tiền”. Các dịch vụ nên được ấn định với mức giá hợp lý (*Khuyến nghị 1*).

Tùy mỗi nước mà mô hình quản lý của trung tâm lưu ký chứng khoán sẽ khác nhau với những đặc trưng riêng. Đối với Việt Nam, chúng ta nên lựa chọn hình thức TTLK là một công ty trách nhiệm hữu hạn 1 thành viên với vốn ban đầu do một tổ chức cấp (Nhà nước hoặc SGDCK ...). Trên cơ sở đề xuất mô hình hoạt động của TTLK, các nguyên tắc điều hành, quản lý nên đảm bảo thực hiện:

- Việc quản lý nên đảm bảo tính minh bạch, đối xử công bằng và thích hợp đối với các tổ chức tham gia hệ thống. Phải công bố thông tin đầy đủ cho người sử dụng hệ thống.
- Việc sử dụng hệ thống nên mở rộng và kết nối với các tổ chức lưu ký chứng khoán khác trên cơ sở không có sự phân biệt đối xử.
- Dù là một pháp nhân độc lập hay một tổ chức hoạt động đặc biệt thì nên thực hiện quản lý và kiểm soát tập thể.
- Cơ sở vật chất kỹ thuật phải đảm bảo hỗ trợ và đáp ứng yêu cầu dịch vụ của các thành viên tham gia cho dù đó là cá nhân hay tổ chức và trong nước hay nước ngoài.

b) Về kỹ thuật công nghệ, quá trình xử lý:

- Trung tâm lưu ký chứng khoán phải cho phép lựa chọn khi truy cập hệ thống trên cơ sở tương tác với nhau. Hệ thống nên tối đa hoá khả năng cung ứng mà không có bất kỳ sự giảm sút dịch vụ nào và phải đảm bảo khả năng dự phòng để khôi phục hoạt động trong thời gian ngắn và hợp lý nhất của mỗi ngày hoạt động (*Khuyến nghị 2*).

Hạ tầng kỹ thuật của thị trường sẽ cần phải thích hợp với:

- Sự gia tăng khối lượng hàng hoá và biến động trên các thị trường.
 - Sự toàn cầu hoá của hoạt động đầu tư.
 - Sự bùng nổ của mạng lưới thông tin điện tử như các Sở giao dịch chứng khoán ảo.
 - Yêu cầu thanh toán tiền và chứng khoán đúng hạn với đợt thanh toán đa phương trong ngày được thực hiện nhanh chóng hoặc đúng thời gian.
 - Yêu cầu quá trình xử lý của hệ thống phải linh hoạt cho phép chuyển giao chứng khoán và tiền đồng thời, cả đối với những tổ chức lưu ký trong nước và quốc tế.
- Công nghệ chứng khoán toàn cầu của quốc gia phải đáp ứng được yêu cầu về thanh toán nhanh chóng, hiệu quả bằng việc gia nhập và áp dụng quy trình mã số chứng khoán quốc tế (ISO 6166) và áp dụng tiêu chuẩn ISO 15022 thống nhất trên cơ sở các chuẩn mực cho tất cả các thông tin về chứng khoán. Công nghệ nên tìm kiếm cơ hội để giới thiệu mình là một chứng khoán toàn cầu và tìm các đối tác tương ứng qua áp dụng phương pháp nhận dạng chứng khoán (BIC-ISO 9362) để phát triển hơn nữa quá trình xử lý. Điều này có nghĩa là TTLK nên áp dụng tiêu chuẩn ISIN mã số chứng khoán quốc tế cũng như các thành viên của thị trường cần kết nối điện tử với nhau (*Khuyến nghị 3*).

Thông tin thị trường cần phải nhanh, chính xác và tin cậy. Hệ thống lưu giữ dữ liệu tự động cho phép truy cập thẳng. Sau đây là một số yêu cầu Việt Nam chúng ta cần nghiên cứu để ứng dụng:

- Thực hiện các tiêu chuẩn căn bản toàn cầu, bao gồm việc sử dụng mã nhận dạng chứng khoán và các loại tương tự.
- Đảm bảo an toàn và tiêu chuẩn hoá việc thông tin trên mạng để các hệ thống được phép truy nhập trực tiếp. Các ứng dụng và chương trình nên được cấu trúc theo cách các phần mềm công nghệ chuẩn được thiết kế theo hướng mở, thuận tiện, dễ tích hợp và sử dụng.
- Loại bỏ việc sử dụng các giao thức không cần thiết, đặc biệt giữa các Trung tâm lưu ký chứng khoán và các thành viên trực tiếp của chúng.

c) Thực hiện thị trường thống nhất:

- Mỗi TTCK phải có những quy định rõ ràng để bảo vệ nhà đầu tư thông qua các thành viên lưu ký khỏi những rủi ro về tài chính trong trường hợp thất bại trong thanh toán và đảm bảo các công ty niêm yết được yêu cầu tuân thủ các quy định, chính sách về quản lý công ty, chuyển giao các quyền lợi kinh tế và thực hiện các quyền của cổ đông (*Khuyến nghị 4*).

Qua các nhu cầu kinh tế của các quốc gia, thực tế đã chỉ ra có một số các nguyên tắc cho phép việc thực hiện thanh toán, bù trừ hiệu quả và công bằng. Điều này hỗ trợ cho khả năng thanh toán tiền và chứng khoán và quá trình xử lý hoạt động một cách chắc chắn. Chúng ta cần nghiên cứu đến việc thực hiện sao cho:

- Việc vay và cho vay chứng khoán nên được phép tự do thực hiện để đảm bảo việc thanh toán đúng hạn cho tất cả các giao dịch trên thị trường.
- Quá trình xử lý rõ ràng, minh bạch để đảm bảo mỗi người sở hữu chứng khoán có thể nhận được tất cả các quyền liên quan phát sinh từ chứng khoán họ đang nắm giữ.
- Thị trường nên có những quy định rõ ràng theo đó chỉ định thời gian thực hiện có thể chấp nhận được để thông tin đến người đầu tư một cách chính xác, kịp thời và nhanh nhất. Những thông tin như hợp đại hội cổ đông, cách thức thanh toán cổ tức hoặc lãi, các sự kiện của công ty ...

d) Giảm rủi ro trong thanh toán:

Rủi ro trong thanh toán có thể là rủi ro về vốn khi chỉ có 1 bên thanh toán giao dịch. Nó cũng có thể là rủi ro thị trường nơi mà một giao dịch phải bị thay thế do một bên không có khả năng thanh toán theo yêu cầu thanh toán. Hoặc nó có thể là rủi ro hoạt động khi mà giao dịch không được hoàn thành vào ngày ấn định do kết quả của việc một bên mất khả năng thanh toán căn cứ theo hợp đồng ...

- Những rủi ro chính trong các tổ chức lưu ký chứng khoán nên được giảm thiểu bằng 5 biện pháp sau đây: (*Khuyến nghị 5*)
 - Thực hiện việc thực chuyển giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền;

- Chấp thuận ngày giao dịch với một chu kỳ thanh toán theo hình thức không làm gia tăng rủi ro hoạt động;
- Giảm thiểu những áp lực về tiền và khả năng thanh toán bằng cách cho phép cho vay, vay chứng khoán, mở rộng đối tượng ký quỹ, sử dụng mua lại repos và biện pháp bù trừ thích hợp;
- Bắt buộc thanh toán đầy đủ;
- Thiết lập các biện pháp thực hiện bắt buộc khớp lệnh, bù trừ và thanh toán.

e) Kết nối thị trường:

Việc tập trung các hệ thống chứng khoán, bao gồm các giao dịch chứng khoán trong nước và quốc tế nên được khuyến khích ở nơi rủi ro trong hoạt động được loại bỏ, giảm thiểu chi phí và làm tăng hiệu quả của thị trường (*Khuyến nghị 6*).

Sau một thời gian, số lượng các tổ chức lưu ký chứng khoán gia tăng đáng kể. Hệ thống của các tổ chức lưu ký có nhiều chức năng vận hành song song. Nhiều thông điệp chung và tiêu chuẩn thực hiện của thị trường sẽ phát triển và gia tăng cơ sở hạ tầng toàn cầu gấp đôi. Các thị trường luôn đòi hỏi rủi ro thấp, chi phí thấp và các hệ thống phải mạnh. Chúng được tập trung quan tâm ở việc đáp ứng dư và tăng nhiều lần. Người ta cũng nhận ra rằng ngay cả hệ thống đơn trong khu vực cũng sẽ mất vài năm để xây dựng và phát triển. Những cuộc cạnh tranh sẽ luôn luôn được đặt ra và các tổ chức toàn cầu đơn lẻ sẽ không thể chấp nhận tham gia thị trường.

Chúng ta nên xem xét các yêu cầu được khuyến nghị như:

- Việc kết nối giữa các hệ thống giao dịch, khớp lệnh/ xác nhận lệnh và hệ thống thanh toán bù trừ qua các công cụ.
- Việc kết nối giữa các hệ thống thanh toán bù trừ và hệ thống thanh toán tiền RTGS điện tử.
- Việc kết nối giữa các thị trường trong nước với mục tiêu là giới thiệu việc không còn rủi ro nữa đối với các thị trường trong và ngoài nước.

Mục tiêu của hoạt động này là nhằm:

+ Cải thiện tính thanh khoản của thị trường, đặc biệt là khi có sự chuyển giao thanh toán đúng thời hạn.

+ Cải thiện chất lượng và giá trị của dữ liệu bằng việc cho phép hệ thống đơn truy nhập qua hệ thống giao dịch để thanh toán, với việc mở rộng cơ sở dữ

liệu phù hợp với các bên tham gia khác nhau suốt mỗi chu kỳ thanh toán giao dịch.

+ Giảm chi phí đầu tư qua các công cụ và các thị trường bằng việc quy định cho từng thành viên tham gia.

f) Bảo vệ nhà đầu tư:

Nhà đầu tư nước ngoài với việc tuân thủ luật và các quy định của quốc gia mà họ đầu tư là một trong số các đối tượng các nhà làm luật hướng đến. Ngược lại, những nhà đầu tư nước ngoài này được đối xử bình đẳng như những nhà đầu tư trong nước, đặc biệt là các quyền lợi của họ về lợi ích của cổ đông và những ưu đãi về thuế ... (*Khuyến nghị 7*).

Hệ thống các trung tâm lưu ký chứng khoán là những tổ chức có nhiều quyền năng so với những tổ chức đơn lẻ tại các nước. Họ có nghĩa vụ mang tính đạo đức là đảm bảo đối xử công bằng đối với những người tham gia sử dụng hệ thống trên thị trường. Đối xử công bằng có nghĩa là không cho các đối tượng dù trong và ngoài nước vượt quá các quy định. Nhà đầu tư cần nhận thức rằng:

- Các chính sách nội địa ở mỗi thị trường sẽ đòi hỏi những nhà đầu tư trong và ngoài nước tôn trọng và thực hiện những nội dung và tinh thần của luật pháp, nguyên tắc và quy định của nước sở tại.
- Tất cả các bên tham gia quá trình thanh toán và bù trừ mong đợi và tìm kiếm sự đối xử công bằng như những nhà đầu tư trong nước trong từng thị trường nội địa.

g) Về mặt pháp lý:

Các bộ luật và quy định của quốc gia nên bảo đảm là tài sản của khách hàng được quản lý tách biệt với tài sản của chính thành viên lưu ký và không được sử dụng tài sản của khách hàng lưu ký trong trường hợp TVLK phá sản hoặc gặp phải những sự kiện tương tự. Để cải thiện hơn nữa việc bảo vệ nhà đầu tư, những nhà làm luật và quản lý thị trường nên thực hiện: (*Khuyến nghị 8*)

- Đảm bảo sự rõ ràng trong việc áp dụng luật đối với những giao dịch quốc tế, xuyên quốc gia.
- Tìm kiếm những thoả thuận quốc tế về xác định khung pháp lý giải quyết tranh chấp và phạt trong giao dịch chứng khoán.

- Đảm bảo rằng luật quốc gia hoàn toàn bảo vệ quyền lợi của người đầu tư, người thụ hưởng.
- Mở rộng luật chứng khoán trong việc vừa đảm bảo quyền của bên nhận cầm cố và bảo vệ tài sản của khách hàng lưu ký trong các hệ thống chứng khoán.

Trên cơ sở những khuyến nghị của ISSA và kinh nghiệm hoạt động của các nước, chúng ta cần nghiên cứu, học tập kinh nghiệm và ứng dụng có chọn lọc vào TTCK Việt Nam nói chung và hệ thống lưu ký nói riêng để cho thị trường hoạt động hiệu quả, an toàn và bảo vệ quyền lợi hợp pháp của các chủ thể tham gia thị trường.

2.3.3.2 Các khuyến nghị cho hệ thống thanh toán chứng khoán và hoạt động lưu ký của Tổ chức quốc tế các Ủy ban chứng khoán (IOSCO).

Có thể nói, các hệ thống thanh toán chứng khoán (SSSs) là thành phần quan trọng thiết yếu của cơ sở hạ tầng của các thị trường tài chính toàn cầu. Những năm gần đây, khối lượng giao dịch và thanh toán đạt ở mức cao, khi các thị trường chứng khoán đã trở thành kênh huy động vốn quan trọng gia tăng đáng kể cho các quỹ và định chế trung gian giữa các bên vay và cho vay và khi các nhà đầu tư quản lý các danh mục đầu tư của họ ngày càng linh hoạt hơn và cũng vì các chi phí giao dịch được giảm xuống. Khối lượng các giao dịch và thanh toán chứng khoán quốc tế đã gia tăng đặc biệt nhanh chóng, nó phản ánh một hệ thống thống nhất gia tăng của các thị trường toàn cầu. Tuy nhiên, nhược điểm trong các hệ thống thanh toán chứng khoán có thể là nguồn của hệ thống làm xáo trộn các thị trường chứng khoán và đối với các hệ thống bù trừ và thanh toán chứng khoán, tiền khác. Vấn đề về tài chính hoặc hoạt động điều hành của bất kỳ tổ chức nào cũng có thể thể hiện chức năng bị lỗi trong quá trình thanh toán hoặc chủ yếu do người sử dụng chính của SSS có thể đang phải chịu áp lực về thanh toán hoặc thiếu hụt tín dụng của các thành viên khác. Bất cứ sự sụp đổ nào của quá trình thanh toán chứng khoán cũng có thể là tiềm năng làm ảnh hưởng đến một trong những hệ thống thanh toán do SSS vận hành hoặc SSS chuyển sang sử dụng hệ thống dự phòng. Trên TTCK, thị trường vốn phụ thuộc rất nhiều vào sự bảo mật trong việc đảm bảo tính an toàn, tin cậy của sự sắp xếp thanh toán; nhà đầu tư sẽ không sẵn lòng giao dịch

nếu họ có bất kỳ sự nghi ngờ nào liên quan đến việc giao dịch sẽ không được bảo đảm thanh toán.

Đối với khu vực nhà nước, các cơ quan ấn định tiêu chuẩn quốc tế liên quan là Ủy ban về các hệ thống thanh toán bù trừ chứng khoán và tiền (CPSS) của các ngân hàng trung ương thuộc nhóm 10 quốc gia và tổ chức quốc tế của các Ủy ban chứng khoán (IOSCO). CPSS và Ủy ban kỹ thuật của IOSCO đã thảo luận và đi đến việc ký hiệp ước về hợp tác phát triển các khuyến nghị mới về SSS trên cơ sở đảm bảo hoạt động tài chính quốc tế ổn định, giảm rủi ro, tăng cường tính hiệu quả và cung cấp các biện pháp an toàn thích hợp cho các nhà đầu tư trên TTCK. Các khuyến nghị này đã đưa ra những yêu cầu cơ bản và tối thiểu mà các hệ thống thanh toán chứng khoán cần phải đáp ứng và thực hiện tốt nhất. Nó có khả năng đảm nhận việc thanh toán cho cả các giao dịch trong nước và quốc tế qua các hệ thống thanh toán riêng lẻ và kết nối giữa các hệ thống này với nhau.

Sau đây là một số khuyến nghị về khung pháp lý, rủi ro trước và khi thanh toán, rủi ro trong hoạt động, rủi ro trong lưu ký chứng khoán và các vấn đề khác liên quan đến hoạt động của Trung tâm lưu ký, tổ chức lưu ký chứng khoán ... chúng ta cần nghiên cứu để ứng dụng vào hoạt động thực tế của Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam như:

a) Về khung pháp lý: các hệ thống thanh toán chứng khoán nên được thiết lập thích hợp, cơ sở pháp lý rõ ràng và minh bạch dựa trên các đạo luật liên quan.

Các bộ luật, quy định, nguyên tắc và quy trình thủ tục điều chỉnh hoạt động của SSS nên được xây dựng rõ ràng, dễ hiểu, chặt chẽ, mạch lạc và không mơ hồ. Nó phải được phổ biến ra công chúng và đến được với các thành viên sử dụng hệ thống. Hệ thống pháp lý phải xác định được các mối quan hệ, các quyền, nghĩa vụ và lợi ích của những người tổ chức điều hành, các thành viên và khách hàng của họ.

Cụ thể đối với hệ thống các giao dịch quốc tế được kết nối giữa các Sở giao dịch chứng khoán hoặc các thành viên đại diện từ xa với nhau, các nguyên tắc quản lý hệ thống nên chỉ ra một cách rõ ràng luật và các văn bản pháp quy điều chỉnh và áp dụng ở khía cạnh lưu ký và thanh toán giao dịch chứng khoán. Hệ thống giao dịch chứng khoán quốc tế có thể phải đối mặt với những xung đột về các vấn đề pháp lý, luật pháp khi có sự khác nhau về quyền

hạn và nhiệm vụ luật định của các cơ quan hành pháp và điều này liên quan đến những lợi ích tiềm năng của người sử dụng hệ thống. Trong từng trường hợp cụ thể, mỗi xung đột về quyền và nhiệm vụ của cơ quan hành pháp và các nguyên tắc pháp lý nên được cụ thể bằng các tiêu chí xác định luật pháp áp dụng đối với hệ thống. Trên cơ sở đó, những nhà quản lý hệ thống và các thành viên nên quan tâm, dự liệu những xung đột về các vấn đề pháp lý khi xây dựng các nguyên tắc cho hệ thống và sự chọn luật để quản lý, điều hành hệ thống và điều chỉnh các mối quan hệ giữa các thành viên trong hệ thống. Nhìn chung, các cơ quan lập pháp và hành pháp nên tìm kiếm cơ hội đẩy mạnh luật quốc gia và các chính sách công nhằm hỗ trợ cho các khuyến nghị cho hệ thống SSS và các thoả thuận liên quan của IOSCO.

b) Về xác nhận giao dịch và các chu kỳ thanh toán:

Việc xác nhận các giao dịch giữa các thành viên trực tiếp của thị trường nên thực hiện ngay khi giao dịch được thực hiện nhưng không chậm hơn ngày giao dịch (T+0). Khi xác nhận giao dịch bởi các thành viên gián tiếp của thị trường (như là các nhà đầu tư có tổ chức) được yêu cầu, nó cũng phải được thực hiện ngay khi giao dịch thực hiện, có thể là T+0 nhưng không chậm hơn T+1.

Chu kỳ thanh toán được tất cả các TTCK quan tâm và chấp nhận. Bước cuối cùng của chu kỳ thanh toán nên thực hiện không quá ngày T+3. Các lợi nhuận và chi phí của một chu kỳ thanh toán ngắn hơn ngày T+3 nên được đánh giá và xét đến. Hiện nay, chu kỳ thanh toán T+3 được coi là tiêu chuẩn thanh toán tối thiểu mà các TTCK cần đạt được. Việc giảm thời gian thanh toán cũng có nghĩa là giảm được các chi phí nhưng phải đảm bảo không có rủi ro. Điều này đặc biệt đúng và được áp dụng ở những thị trường cho hoạt động giao dịch xuyên quốc gia (quốc tế) do có sự chênh lệch về múi giờ và các ngày nghỉ quốc gia. Tuy nhiên, việc rút ngắn chu kỳ thanh toán này cũng sẽ làm cho thời gian xác nhận giao dịch bị hạn chế và buộc các quốc gia phải nâng cấp hệ thống thanh toán mới có thể đáp ứng được.

c) Lưu ký chứng khoán tập trung: các chứng khoán nên được bất động hoá hoặc phi vật chất và chuyển sang hình thức bút toán ghi sổ tại các TTLK ở mức tối đa hoá nếu có thể.

Việc phi vật chất chứng chỉ chứng khoán và chuyển chứng sang hình thức bút toán ghi sổ ở TTLK sẽ giảm được các khoản chi phí liên quan đến các chu

kỳ thanh toán và lưu giữ chứng khoán. Với việc giảm chi phí và cải thiện tốc độ và hiệu quả của hoạt động thanh toán giao dịch, việc thanh toán bằng bút toán ghi sổ còn hỗ trợ cho sự phát triển của các thị trường cho vay chứng khoán bao gồm các thị trường cho các hợp đồng mua lại, làm tăng tính thanh khoản của các TTCK. Bên cạnh đó, việc thực hiện này sẽ giúp chúng ta giảm bớt hoặc loại bỏ những rủi ro xác định trước như chứng chỉ chứng khoán bị mất cắp hoặc tiêu hủy. Ngoài ra, đối với việc kết nối xuyên quốc gia trong hoạt động giao dịch và lưu ký chứng khoán giữa các TTLK chứng khoán thì việc phi vật chất chứng khoán đem lại những thuận lợi đáng kể trong việc thanh toán giao dịch và chuyển giao chứng khoán.

d) Chuyển giao đồng thời với thanh toán (DVP): các hệ thống thanh toán chứng khoán nên cố gắng loại bỏ những rủi ro chính bằng việc kết nối những chuyển giao chứng khoán với thanh toán tiền sao cho đảm bảo thực hiện được việc chuyển giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền.

e) Sự tin cậy của hoạt động điều hành:

Các nguồn rủi ro hoạt động ngày càng gia tăng trong quá trình thực hiện thanh toán và bù trừ, do vậy chúng nên được nhận dạng và giảm thiểu việc phát triển các hệ thống thích hợp, tăng cường kiểm soát và cải tiến quy trình thủ tục. Các hệ thống nên đảm bảo an toàn, có độ tin cậy cao, tương thích và có thể mở rộng, nâng cấp. Các kế hoạch dự phòng và khả năng lưu trữ, sao lưu (backup) dữ liệu cũng nên được đặt ra và chuẩn bị để cho phép khôi phục hoạt động kịp thời và đảm bảo hoàn tất quá trình thanh toán.

Rủi ro hệ thống là rủi ro mà nó làm khiếm khuyết, phát sinh sự cố trong các hệ thống thông tin hoặc các thiết bị kiểm soát nội bộ, lỗi của con người hoặc những thất bại trong quản lý, điều hành ... sẽ là kết quả của những tổn thất, thiệt hại không mong đợi. Khi các hệ thống thanh toán, bù trừ ngày càng phát triển, hiện đại hoá và phụ thuộc một cách đáng kể vào các hệ thống kỹ thuật, thông tin thì độ tin cậy của những hệ thống này là một yếu tố then chốt trong rủi ro hoạt động.

f) Các biện pháp bảo vệ chứng khoán của khách hàng:

Việc thực hiện các quyền đối với những chứng khoán nắm giữ của người đầu tư ở tổ chức lưu ký nên thuê tổ chức lưu ký thực hiện trên tài khoản và các thủ tục lưu giữ an toàn nhằm bảo vệ chứng khoán của mình. Đây là điều cần

thiết mà các chứng khoán của khách hàng cần được bảo vệ dựa trên đề nghị của các khách hàng của tổ chức lưu ký.

Rủi ro lưu ký là rủi ro về mất chứng khoán đang nắm giữ ở tổ chức lưu ký chỉ định do tổ chức lưu ký không trả được nợ, sơ suất, lạm dụng tài sản, gian lận, quản lý điều hành kém hoặc lưu giữ sổ sách chứng từ không đầy đủ ... Do vậy, các tổ chức lưu ký nên thực hiện các quy trình để đảm bảo tất cả tài sản của khách hàng được phản ánh đúng trên các tài khoản thích hợp và lưu giữ an toàn.

Ngoài ra, đối với việc nắm giữ chứng khoán quốc tế thì thường liên quan đến nhiều tổ chức trung gian thực hiện việc lưu ký, nhà đầu tư có tổ chức có thể gửi chứng khoán của mình qua một tổ chức lưu ký toàn cầu hoặc tại tổ chức lưu ký phụ trong nước là thành viên của TTLK trong nước. Hoặc là các công ty chứng khoán môi giới, kinh doanh chứng khoán có thể lưu ký chứng khoán tại TTLK trong nước hoặc tổ chức lưu ký quốc tế trên cơ sở việc nắm giữ chứng khoán này phải được kết nối quốc tế qua TTLK hoặc tổ chức lưu ký trong nước. Như vậy, khi việc lưu ký và thanh toán chứng khoán cho các giao dịch chứng khoán quốc tế cho khách hàng phải qua nhiều tổ chức trung gian thì các tổ chức lưu ký, TTLK trong nước có trách nhiệm trực tiếp trong việc bảo vệ lợi ích và tài sản cho khách hàng.

g) Các tiêu chuẩn và quy trình thông tin:

Các hệ thống thanh toán chứng khoán nên sử dụng hoặc tương thích với các tiêu chuẩn và quy trình thông tin liên lạc quốc tế để tối đa hoá hiệu quả thanh toán cho các giao dịch chứng khoán quốc tế. Khả năng của các thành viên trong việc thông tin nhanh chóng, tin cậy, chính xác là tâm điểm để đạt được hiệu quả và thành công trong các giao dịch chứng khoán trong nước và quốc tế. Vì vậy, các hệ thống thanh toán chứng khoán nên áp dụng các tiêu chuẩn, quy trình thông tin quốc tế liên quan như quy trình thông điệp chứng khoán quốc tế (ISO 15022), quy trình đánh số quốc tế (ISO 6166), quy trình nhận dạng chứng khoán ... Các quốc gia có TTCK mới phát triển nên nghiên cứu và áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế này vào hệ thống thanh toán trong nước của mình để tương thích và phù hợp với sự phát triển chung của thế giới.

2.3.4 Các giải pháp xây dựng hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu tại Việt Nam

Trên con đường Việt Nam hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới, việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài qua các kênh huy động là một trong những nhiệm vụ chiến lược. Trong đó, niêm yết chứng khoán ra nước ngoài để gọi vốn quốc tế, đầu tư trong nước ra các thị trường vốn nước ngoài, và ngược lại tiếp nhận đầu tư của nước ngoài vào thị trường vốn trong nước, niêm yết chéo chứng khoán giữa các SGDCK đóng vai trò quan trọng và góp phần to lớn cho việc đáp ứng nhu cầu vốn và nhu cầu đầu tư trong nước khi mà các nguồn lực và cơ hội đầu tư trong nước không đủ để thoả mãn.

Những yếu tố góp phần giúp cho hoạt động thu hút vốn qua thị trường chứng khoán Việt Nam hiệu quả, an toàn và minh bạch đó là các yếu tố thuộc thường tầng kiến trúc như định hướng, cơ sở pháp lý, chính sách, các tổ chức trung gian ... và hạ tầng cơ sở như các hệ thống giao dịch, giám sát thị trường, công bố thông tin và hệ thống lưu ký và thanh toán chứng khoán. Trong phạm vi đề tài, chúng tôi chỉ đi sâu vào nội dung xây dựng hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu. Hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu được thiết lập trên cơ sở hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế hoặc xuyên quốc gia được thực hiện. Điều này có nghĩa là có sự kết nối trong hoạt động giao dịch giữa các SGDCK với nhau hoặc khung pháp lý Việt Nam cho phép nhà đầu tư trong nước được phép tham gia giao dịch ở thị trường nước ngoài và ngược lại nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào TTCK trong nước trên cơ sở tuân theo các nguyên tắc đặt lệnh giao dịch từ xa và thông qua các công ty chứng khoán, tổ chức lưu ký chứng khoán trong nước và toàn cầu làm trung gian. Vì vậy, để có thể xây dựng và phát triển hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế tại Việt Nam một cách toàn diện, đồng bộ và tương thích với các hệ thống khác của quốc gia và phù hợp với quốc tế, chúng ta cần phải nghiên cứu và đề xuất những giải pháp như giải pháp về khung pháp lý trên cơ sở xây dựng luật và các văn bản luật điều chỉnh; giải pháp về công nghệ thông tin với những chuẩn mực và yêu cầu đối với hệ thống để đảm bảo vận hành an toàn và đáp ứng yêu cầu cao và phức tạp của thị trường và người sử dụng; giải pháp sử dụng các tiêu chuẩn quốc tế ISIN về mã số chứng khoán và trao đổi các thông điệp chứng khoán xuyên quốc gia, các tiêu chuẩn về quản lý chứng khoán ISO ...; giải pháp về kỹ thuật nghiệp vụ với những thao tác nghiệp vụ thực hiện các dịch vụ tiện ích và

an toàn cho khách hàng; và lộ trình thực hiện để trên cơ sở đó có những bước chuẩn bị về cơ sở vật chất kỹ thuật, công nghệ, nhân lực, đào tạo ... cần thiết.

2.3.4.1 Giải pháp về khung pháp lý:

Qua hơn 4 năm ra đời và hoạt động, TTCK Việt Nam đã đánh dấu một bước ngoặt đáng kể cho sự phát triển của thị trường tài chính và đã phần nào khẳng định vị trí và vai trò của mình là một kênh huy động vốn trung và dài hạn đầy tiềm năng cho nền kinh tế của đất nước. Tuy vậy, cùng với sự ra đời của TTCK thì hệ thống pháp lý song hành để điều chỉnh thị trường vẫn chưa được xây dựng ngang tầm và chưa đáp ứng được sự phát triển của thị trường. Các văn bản pháp quy điều chỉnh về chứng khoán và TTCK chỉ mới dừng lại ở hình thức Nghị định của Chính phủ và một số các Thông tư, Quyết định do Bộ chức năng ban hành. Có thể nói, hệ thống pháp luật về chứng khoán và TTCK hiện nay của ta thiếu đồng bộ, không bao quát, chưa ổn định và có hiệu lực pháp lý không cao, chưa có Luật chứng khoán để tạo môi trường pháp lý đầy đủ, ổn định để điều chỉnh mọi hoạt động trên TTCK phù hợp với điều kiện thực tế hiện nay và phù hợp với định hướng, chiến lược phát triển TTCK Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế. Bên cạnh Luật chứng khoán đang được xây dựng được coi là luật chuyên ngành, là văn bản pháp quy cao nhất điều chỉnh trực tiếp toàn bộ hoạt động liên quan đến chứng khoán và TTCK thì còn có các văn bản pháp luật khác cùng điều chỉnh như Bộ Luật Dân sự (năm 1995), Luật Doanh nghiệp (năm 1996), Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam (1996) ... Nhìn chung, các văn bản pháp luật nói trên bước đầu đã tạo được khung pháp lý góp phần xây dựng và phát triển TTCK trong thời gian qua. Tuy nhiên, do sự phát triển của nền kinh tế nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng, thực hiện chiến lược phát triển TTCK đến năm 2010 và từng bước Việt Nam gia nhập vào môi trường và các tổ chức quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán, chúng ta cần nghiên cứu để hoàn chỉnh hệ thống pháp lý này. Trong phạm vi nghiên cứu của đề tài, chúng tôi đề xuất một số giải pháp về khung pháp lý liên quan đến hoạt động lưu ký, thanh toán chứng khoán quốc tế như sau:

(1) Ban hành Luật chứng khoán và các văn bản pháp quy dưới luật:

- Luật chứng khoán Việt Nam sẽ do Quốc hội ban hành (dự kiến năm 2005) là văn bản luật chuyên ngành cao nhất và điều chỉnh tất cả các hoạt động liên quan đến chứng khoán và TTCK. Luật này sẽ đặt nền tảng chi phối

toàn bộ các quan hệ phát sinh sẽ được cụ thể hoá tại các văn bản dưới luật. Trước hết, trong Luật chứng khoán phải pháp điển hoá các quy định về chứng khoán và TTCK một cách đầy đủ, hệ thống và đồng bộ. Đây là vấn đề quan trọng nhằm hệ thống hoá và tập trung hoá các quy định về chứng khoán và TTCK còn nằm rải rác và tản mạn ở nhiều văn bản pháp quy khác nhau và hầu hết là trong các văn bản dưới luật, có hiệu lực và giá trị pháp lý thấp (ngoại trừ một số quy định về cổ phần, cổ phiếu trong Luật doanh nghiệp, các luật về đầu tư ...). Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán phải dành một chương điều chỉnh hoạt động lưu ký với các nội dung đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán trong nước và chứng khoán quốc tế. Sau đây là một số nội dung liên quan đến lưu ký chứng khoán cần được quy định trong Luật như:

- Đăng ký chứng khoán: quy định các nguyên tắc đăng ký chứng khoán trong nước và quốc tế; quyền và nghĩa vụ của Trung tâm lưu ký và các tổ chức liên quan trong hoạt động đăng ký chứng khoán ...;
- Thành viên lưu ký: đưa ra các điều kiện cấp phép hoạt động lưu ký chứng khoán tại Việt Nam; các tiêu chuẩn lựa chọn tổ chức lưu ký toàn cầu làm tổ chức cung ứng dịch vụ trung gian; quyền và nghĩa vụ của các thành viên lưu ký ...;
- Lưu ký chứng khoán: nguyên tắc thực hiện hoạt động lưu ký chứng khoán; loại hàng hoá được lưu ký; quyền và nghĩa vụ của Trung tâm lưu ký chứng khoán; các nghiệp vụ lưu ký ...;
- Bù trừ, thanh toán chứng khoán và tiền: nguyên tắc bù trừ và thanh toán các giao dịch chứng khoán trong nước và nước ngoài; phương thức bù trừ và thanh toán; ngân hàng chỉ định thanh toán và ngân hàng thanh toán quốc tế ...;
- Các tổ chức đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán: địa vị pháp lý của các tổ chức; điều kiện thành lập, giải thể; chức năng, nhiệm vụ; hoạt động của các tổ chức đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán ...;
- Thực hiện quyền của người sở hữu chứng khoán: quy định phạm vi và các quyền của Trung tâm lưu ký được thực hiện thay cho người sở hữu chứng khoán hoặc thành viên lưu ký phát sinh từ chứng khoán lưu ký trong nước và nước ngoài ...

Ngoài ra, trong Luật chứng khoán cần có chương quy định cụ thể về việc tham gia TTCK có yếu tố nước ngoài như các lĩnh vực bên nước ngoài được phép tham gia; các quy định về niêm yết chứng khoán của tổ chức nước ngoài trên TTCK Việt Nam; các quy định về tham gia của bên Việt Nam vào TTCK nước ngoài ...

- Trong trường hợp Điều ước quốc tế mà nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam ký kết hoặc tham gia có quy định khác với quy định của Luật chứng khoán thì chúng ta phải áp dụng các quy định của Điều ước quốc tế.
- Khi Việt Nam tham gia vào TTCK quốc tế, điều này có nghĩa là chúng ta phải tuân thủ các chuẩn mực, quy tắc chung để phù hợp với thông lệ quốc tế. Do vậy, Luật chứng khoán Việt Nam và các văn bản dưới luật cần được xây dựng phù hợp với thông lệ quốc tế trong lĩnh vực chứng khoán.
- Ngoài ra, xuất phát từ việc TTCK Việt Nam còn rất non trẻ, chưa có nhiều kinh nghiệm trong tổ chức hoạt động và điều hành thị trường so với các nước có TTCK phát triển trong khu vực Châu á và thế giới. Vì vậy, trong từng trường hợp cụ thể khi TTCK Việt Nam kết nối giao dịch và lưu ký, thanh toán với TTCK của từng nước, cả hai phía phải cùng ngồi lại bàn bạc, thảo luận để đi đến thống nhất các nguyên tắc thực hiện cũng như điều chỉnh lại khung pháp lý cho phù hợp.
- Vấn đề xử lý xung đột pháp lý giữa các quốc gia luôn là vấn đề được các quốc gia và các chủ thể tham gia đặc biệt quan tâm. Do vậy, trong văn bản Luật chứng khoán và các nguyên tắc pháp lý nên quy định cụ thể bằng các tiêu chí xác định luật pháp áp dụng đối với TTCK, cụ thể là đối với hệ thống lưu ký chứng khoán trong việc xác định quyền sở hữu đối với tài sản. Trên cơ sở đó, những nhà làm luật và quản lý thị trường nên quan tâm và dự liệu những xung đột về pháp lý khi xây dựng Luật và đưa ra các giải pháp giải quyết xung đột và nguyên tắc lựa chọn luật để quản lý, điều hành và giải quyết mâu thuẫn phát sinh giữa các chủ thể trong và ngoài nước trên thị trường.
- Như đã nói ở trên, các quy định trong Luật Chứng khoán chỉ thể hiện tính khái quát, bao trùm những quan hệ phát sinh trên TTCK. Việc cụ thể hoá chúng phải được quy định cụ thể trong các văn bản dưới luật như: Nghị định của Chính phủ, Quyết định, Thông tư của Bộ Tài chính ... Đối với những quy phạm pháp luật trong các văn bản phải thể hiện tính thống

nhất, nhất quán và tránh việc gây bất cập trong quá trình thực thi như: chồng chéo, đối lập và không rõ ràng, cụ thể. Một số văn bản dưới luật sau đây cần phải ban hành để hướng dẫn và cụ thể hoá Luật chứng khoán như: Nghị định về giao dịch chứng khoán, công bố thông tin trên TTCK, Quy chế quản lý giao dịch chứng khoán tại SGDCK, Quy chế đăng ký, lưu ký và thanh toán bù trừ chứng khoán ...

(2) Sửa đổi, bổ sung các văn bản pháp luật điều chỉnh liên quan:

– *Bộ Luật Dân sự năm 1995:*

Thời gian qua, các văn bản luật về chứng khoán đều quy định và định nghĩa rất rõ về chứng khoán như chứng khoán là chứng chỉ hoặc bút toán ghi sổ xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của tổ chức phát hành. Hình thức sở hữu chứng khoán dưới dạng bút toán ghi sổ đã được sử dụng rất phổ biến tại TTCK của các nước và đây là xu hướng phát triển chung và tất yếu mà thế giới công nhận và áp dụng, tiến đến thực hiện phi vật chất hoá chứng chỉ chứng khoán toàn bộ. Tuy nhiên, liên quan đến lĩnh vực dân sự, tại Điều 172 của Bộ luật Dân sự quy định, tài sản là vật có thực, tiền, các giấy tờ có giá trị bằng tiền và các quyền tài sản. Khái niệm được quy định trong Luật Dân sự chưa bao trùm đầy đủ khái niệm về chứng khoán và chưa thừa nhận hình thức sở hữu tài sản là hình thức bút toán ghi sổ. Do vậy, khái niệm về tài sản trong Luật Dân sự cần được bổ sung hình thức mới để đáp ứng nét đặc thù của thị trường vốn cũng như phù hợp với thông lệ quốc tế.

Bên cạnh đó, theo quy định của Điều 562 của Bộ Luật Dân sự: "Hợp đồng gửi giữ tài sản là sự thoả thuận giữa các bên, theo đó bên gửi nhận tài sản của bên gửi để bảo quản và trả lại chính tài sản đó cho bên gửi khi hết thời hạn hợp đồng". Tuy nhiên, trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK tại Việt Nam và theo xu hướng chung trên thế giới đang áp dụng thì việc lưu ký, lưu giữ chứng khoán được thực hiện theo nguyên tắc lưu giữ tập trung và tổng hợp. Việc lưu giữ theo hình thức tổng hợp này có nghĩa là nếu người gửi ký gửi tài sản là chứng khoán của mình tại tổ chức lưu ký, khi họ có nhu cầu nhận lại tài sản, người gửi chỉ có quyền nhận lại phần chứng khoán cùng chủng loại, có giá trị tương đương và không có quyền đòi lại chính chứng khoán mình đã gửi giữ ban đầu. Sở dĩ nguyên tắc này được áp dụng ở hầu hết các nước vì số lượng tờ chứng chỉ chứng khoán được ký gửi hàng ngày phát sinh rất nhiều và giống

như tiền nó có số sêri khác nhau và đôi khi ghi danh tên người gửi nên rất khó thực hiện việc giao trả chứng khoán giống như ban đầu được. Chính vì vậy, để hợp đồng lưu ký (ký gửi) chứng khoán không bị vướng mắc bởi quy định của Bộ luật Dân sự, chúng ta cần thay đổi lại quy định về hợp đồng gửi giữ tài sản trong Bộ luật Dân sự.

Chúng ta cũng cần xác định là mặc dù giá trị pháp lý và hiệu lực của văn bản pháp quy về chứng khoán và TTCK hiện nay còn thấp và Luật Chứng khoán chưa được ban hành, không thể so sánh với các bộ luật và luật chuyên ngành khác được nhưng các vấn đề chúng tôi nêu trên hoàn toàn phát sinh và bị vướng mắc trong thực tế thực hiện. Những vấn đề này đã được luật chứng khoán của các nước quy định rất cụ thể và nó mang tính đặc thù của TTCK, nó rất phổ biến và đang được áp dụng ở hầu hết các nước có TTCK phát triển. Do vậy, để phù hợp với thông lệ quốc tế cũng như góp phần tạo sự đồng bộ hoá các quy định khi Luật chứng khoán được ban hành, việc sửa đổi, bổ sung các vấn đề nêu trên trong Bộ Luật Dân sự có ý nghĩa rất quan trọng và góp phần xây dựng và phát triển khung pháp lý cho TTCK hoàn chỉnh hơn.

- Bộ luật Hình sự ban hành ngày 21 tháng 12 năm 1999:

Theo quy định của Bộ luật Hình sự hiện hành thì có nhiều tội danh mà về cơ bản có thể áp dụng đối với những vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK (như tội đầu cơ, tội lừa dối khách hàng, tội làm giấy tờ giả, tội kinh doanh trái phép ...). Tuy nhiên, trong hoạt động của TTCK còn phát sinh những tội khác thể hiện tính đặc thù của thị trường nhưng chưa được quy định trong Bộ luật Hình sự. Những hành vi vi phạm này mang tính chất đặc biệt nguy hiểm cho TTCK và nền kinh tế xã hội, an ninh chính trị và hậu quả gây ra rất nghiêm trọng và khó lường nên cần sớm bổ sung kịp thời những loại tội này vào Bộ luật Hình sự.

Khi TTCK Việt Nam phát triển, chúng ta gia nhập vào TTCK quốc tế với các hoạt động giao dịch, lưu ký và thanh toán chứng khoán quốc tế và cùng với sự phát triển của nền kinh tế, xã hội thì sẽ còn phát sinh thêm rất nhiều tội danh khác có mức độ, quy mô và tính chất của hành vi tinh vi và phức tạp hơn do các nhà đầu tư trong và ngoài nước vì muốn thu được khoản lợi bất chính đã bất chấp pháp luật. Có bổ sung, quy định thêm những hành vi làm nguy hại đến lợi ích của xã hội, đất nước và quyền, lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư như

vậy, pháp luật của chúng ta mới thể hiện được sự nghiêm minh của pháp luật và giữ cho hoạt động của TTCK được ổn định, minh bạch và công bằng.

- ***Ban hành Luật về quản lý ngoại hối:***

Hiện nay, nhà đầu tư nước ngoài rất e ngại khi tham gia đầu tư vào TTCK Việt Nam vì khi tham gia họ gặp phải rất nhiều khó khăn như hạn chế tỷ lệ nắm giữ chứng khoán, sử dụng ngoại tệ đầu tư chứng khoán, thuế thu nhập ... Liên quan đến vấn đề ngoại hối, chúng tôi kiến nghị một số nội dung cần được nghiên cứu và quy định trong Luật về quản lý ngoại hối như:

- Quyền hạn, nghĩa vụ và trách nhiệm của nhà đầu tư nước ngoài trong việc chuyển lợi nhuận, thu nhập và ngoại tệ vào và ra khỏi Việt Nam để phục vụ cho việc đầu tư mua bán chứng khoán tại Việt Nam;
- Những vấn đề liên quan đến sử dụng ngoại tệ khi đầu tư mua bán chứng khoán tại TTCK Việt Nam và nước ngoài;
- Quản lý Nhà nước về ngoại tệ.

Với những quy định cụ thể và rõ ràng như vậy, nhà đầu tư nước ngoài mới có thể an tâm và tin tưởng vào hệ thống pháp luật Việt Nam và cơ chế pháp lý điều chỉnh lĩnh vực chứng khoán và TTCK để trên cơ sở đó mạnh dạn chuyển vốn đầu tư và tham gia tích cực hơn nữa vào TTCK của chúng ta.

2.3.4.2 Giải pháp về công nghệ thông tin:

Với sự phát triển ngày càng nhanh chóng của công nghệ thông tin và khoa học kỹ thuật thì việc ứng dụng những thành tựu khoa học này vào nền kỹ nghệ chứng khoán là điều tất yếu và cần thiết. Việc đưa vào sử dụng các phần mềm và giải pháp cho hệ thống công nghệ thông tin tiện ích sẽ đem lại những kết quả đáng kể cho sự phát triển của TTCK, nó đảm bảo hệ thống của thị trường vận hành an toàn, hiệu quả, thông suốt, chính xác và tiết giảm được những chi phí không cần thiết.

Trong hoạt động giao dịch và lưu ký chứng khoán quốc tế, vai trò của công nghệ thông tin sẽ càng thể hiện và được đánh giá rất cao vì nó phản ánh sự phát triển của của kỹ nghệ chứng khoán và góp phần tạo nên sự thành công của các hoạt động này trên TTCK trong nước và quốc tế. Chúng ta cần nghiên cứu và xây dựng các hệ thống như:

(1) Xây dựng hệ thống mạng kết nối với các tổ chức có liên quan:

Trên cơ sở phân tích và thực hiện các nghiệp vụ lưu ký, thanh toán chứng khoán quốc tế trên TTCK Việt Nam, TTLK chứng khoán cần phải có một hệ thống mạng điện tử đủ mạnh, an toàn, kết nối với các Thành viên lưu ký, Tổ chức phát hành, ngân hàng chỉ định thanh toán, ngân hàng thanh toán quốc tế, tổ chức lưu ký toàn cầu, UBCKNN, nhà đầu tư có tổ chức ... Hệ thống này phải đảm bảo có những đặc điểm sau:

- Là một hệ thống mạng chuyên dụng, được xây dựng độc lập với các hệ thống mạng công cộng khác, do cơ quan quản lý ngành chứng khoán và TTCK (chẳng hạn như Cục Tin học thuộc Bộ Tài chính) hoặc TTLK chứng khoán vận hành, quản lý và kiểm soát, sử dụng để đảm bảo tính bảo mật, an toàn cho hệ thống.
- Cho phép kết nối trực tuyến, quay số điện thoại qua modem hoặc qua đường truyền thuê bao (leased line). Các TVLK, tổ chức lưu ký toàn cầu có thể truy cập vào hệ thống Trung tâm ngay tại văn phòng của họ mà không có sự hạn chế về mặt địa lý dù ở trong hay ngoài nước. Các báo cáo xác nhận giao dịch, chỉ thị thanh toán, báo cáo xác nhận thanh toán, các thông tin liên quan đến hoạt động của TCPH ... được xử lý, tương tác và thông tin trực tuyến, tức thời qua hệ thống mạng trên cơ sở tức thời. Tất cả các nghiệp vụ về lưu ký, chuyển khoản, rút, thanh toán và thực hiện quyền ... đều được thực hiện qua mạng, hạn chế việc lưu hành chứng từ giấy gây tốn kém về nhân lực và vật lực. Mỗi thành viên có thể in hoặc kiểm tra thông tin tài khoản của mình vào đầu mỗi ngày làm việc hoặc bất cứ lúc nào.
- Hệ thống mạng phải đồng nhất nhằm để đảm bảo tiện lợi và tốc độ cho cả hệ thống mạng, dễ dàng trong kiểm soát rủi ro và bảo đảm an ninh mạng.
- Được thiết kế và xây dựng theo các tiêu chuẩn mạng quốc tế và có tính mở bởi vì công nghệ mạng được phát triển và thay đổi hàng ngày, do vậy mạng phải tuân theo các chuẩn kỹ thuật hiện tại cũng như sự phát triển trong tương lai. Việc sử dụng các thiết bị chuẩn sẽ giúp chúng ta dễ dàng chọn lựa sản phẩm từ nhiều nhà cung cấp khác nhau, tránh được trường hợp quá bị lệ thuộc bởi một hãng độc quyền về một sản phẩm nào đó.
- Việc hệ thống của TTLK phải đảm bảo việc thông tin liên lạc giữa TTLK và các tổ chức lưu ký nước ngoài tích hợp được với hệ thống của các tổ chức lưu ký hoặc SWIFT.

(2) Xây dựng và phát triển hệ thống chương trình quản lý hoạt động lưu ký, thanh toán và thực hiện quyền cho chứng khoán quốc tế:

Ngoài việc phát triển TTCK tập trung như hiện nay thì với sự phát triển của các loại thị trường như thị trường OTC, thị trường niêm yết chứng khoán chéo hay niêm yết chứng khoán quốc tế, thị trường giao dịch các công cụ phái sinh (giao dịch các quyền lựa chọn ...) thì yêu cầu đối với hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ của TTLK cũng được đặt ra cho tương thích cũng như xây dựng các phân hệ của hệ thống phù hợp. Do vậy, việc thiết kế và xây dựng hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ để đáp ứng sự phát triển của thị trường phải xét đến tính mở rộng, dễ dàng sửa đổi và phát triển những phần đã xây dựng mà không làm ảnh hưởng đến sự hoạt động liên tục của hệ thống và ít tốn kém khi có những sự thay đổi như mở rộng, phát triển thị trường, thay đổi các quy định pháp luật, quy trình kỹ thuật, công nghệ ...

Để đáp ứng yêu cầu ngày càng cao, sự phát triển và liên kết chặt chẽ giữa các thị trường chứng khoán với nhiều sản phẩm tài chính đa dạng, nhóm nghiên cứu đề xuất giải pháp xây dựng và phát triển hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ với các chức năng cho hệ thống như:

- *Lưu ký chứng khoán:* thực hiện các nghiệp vụ như đăng ký làm thành viên lưu ký cho các tổ chức trong và ngoài nước, mở tài khoản lưu ký chứng khoán, ghi nhận chứng khoán lưu ký trên tài khoản khách hàng, chuyển khoản chứng khoán, quản lý cầm cố và giải toả cầm cố chứng khoán, ghi nhận việc rút chứng khoán ra khỏi hệ thống, thực hiện quyền cho chứng khoán lưu ký ... trong đó tách bạch loại chứng khoán trong nước và quốc tế để quản lý.
- *Thanh toán bù trừ chứng khoán:* chức năng này bao gồm các hoạt động cơ bản như đối chiếu giao dịch chứng khoán lưu ký, sửa lỗi sau giao dịch, bù trừ chứng khoán và tiền cho các giao dịch đã được đối chiếu, chuyển giao chứng khoán và kiểm soát việc thanh toán tiền, quản lý Quỹ hỗ trợ thanh toán ... Hệ thống cho phép nhận dạng, kiểm tra và đối chiếu các giao dịch phát sinh trong nước và ở nước ngoài để làm cơ sở cho việc thanh toán.
- *Đại lý đăng ký chứng khoán:* chức năng này thực hiện các dịch vụ và nghiệp vụ liên quan đến quản lý sổ cổ đông cho các tổ chức phát hành như ghi nhận cổ đông mới, sự thay đổi sở hữu chứng khoán, đăng ký việc chuyển nhượng chứng khoán, thực hiện các dịch vụ phụ trợ khác như phân

bổ, phát hành chứng khoán mới, họp đại hội cổ đông, phân phối báo cáo tài chính hàng năm, cung cấp thông tin liên quan đến TCPH cho cổ đông, in ấn và quản lý chứng chỉ chứng khoán ... Đối với những chứng khoán quốc tế thì TTLK chỉ là tổ chức trung gian nhận và chuyển thông tin, các quyền lợi và thu nhập phát sinh từ chứng khoán cho nhà đầu tư. Tuy vậy, hệ thống này cũng cần phải được xây dựng hoàn chỉnh để đảm bảo quá trình thực hiện luôn chính xác, nhanh chóng, kịp thời và hiệu quả.

- *Cung cấp dịch vụ và thông tin liên quan đến chứng khoán lưu ký:* bên cạnh việc cung cấp thông tin cho khách hàng qua hệ thống mạng, TTLK cũng cần xây dựng hệ thống cung cấp thông tin trực tiếp cho khách hàng tự động qua điện thoại.
- *Vận hành và quản trị hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán:* trong từng chức năng này sẽ được phân chia thành nhiều phân đoạn cho các thị trường khác nhau như thị trường tập trung, thị trường OTC, giao dịch chứng khoán quốc tế ... và sau đó các phân đoạn lại được phân chia ở cấp độ nhỏ hơn là các phân hệ cho từng công cụ tài chính như cổ phiếu trong nước và nước ngoài, trái phiếu, các công cụ phái sinh ... sao cho những cách thức quản lý và cung cấp dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán này thích hợp riêng cho từng thị trường và cho từng loại công cụ.

(3) Vận hành các hệ thống và quản trị rủi ro:

Cùng với sự phát triển của hoạt động lưu ký chứng khoán tại Việt Nam, đặc biệt là hướng đến mở rộng phạm vi lưu ký, thanh toán chứng khoán quốc tế thì hệ thống công nghệ tin học và điện tử càng tinh vi thì càng tăng tính chuyên nghiệp của hoạt động của TTLK chứng khoán. Tuy vậy, nó cũng luôn tiềm ẩn những rủi ro rất lớn khi hệ thống gặp sự cố, trục trặc. Đối với những đối tác là các SGDCK, tổ chức lưu ký toàn cầu, những nhà đầu tư có tổ chức nước ngoài ... vấn đề đảm bảo an toàn, an ninh cho hệ thống luôn được quan tâm và đặt lên hàng đầu khi họ liên kết, hợp tác và tham gia vào TTCK Việt Nam. Do vậy, việc vận hành hệ thống và quản trị rủi ro có một ý nghĩa cực kỳ quan trọng. Công tác này đòi hỏi phải được thực hiện một cách hết sức chuyên nghiệp. Sau đây chúng tôi đề xuất các giải pháp vận hành và quản trị rủi ro hệ thống như sau:

- Tính năng bảo mật và an toàn dữ liệu trên mạng: mạng chứng khoán phải bảo đảm cung cấp cho người sử dụng và truy cập các thông tin cần thiết; đồng thời loại bỏ những truy cập không hợp lệ hoặc không được phép truy cập. Các truy cập hợp lệ chỉ sử dụng được những thông tin mà người quản trị mạng phân quyền và cấp phát cho người truy cập hợp lệ. Dữ liệu truyền trên mạng phải được mã hoá hoàn toàn. Quản lý và sử dụng mật khẩu, tên người sử dụng, chữ ký điện tử ... tại máy chủ và theo dõi hoạt động truy cập ra và vào hệ thống (chức năng nhật ký hệ thống). Tất cả các thao tác sao chép tập tin sang đĩa mềm, đĩa cd hoặc băng từ đều phải được ghi lại trong nhật ký hệ thống. Có các biện pháp diệt và phòng ngừa virus hữu hiệu.
- Hệ thống phải được đảm bảo hoạt động liên tục và có hệ thống hoạt động dự phòng. Nếu có thảm hoạ thì phải đảm bảo thời gian phục hồi hoạt động nhanh nhất. Đây là vấn đề có ý nghĩa cực kỳ quan trọng trong việc xây dựng niềm tin thị trường và giảm thiểu thiệt hại do hồng hóc của máy móc gây ra. Theo các khuyến nghị của các tổ chức quốc tế và các TTCK ở các nước đều rất chú trọng đến khía cạnh này và có những đầu tư thích đáng để phòng hậu hoạ. Các biện pháp đảm bảo tính liên tục cho hoạt động của hệ thống thông thường là:
 - Sao lưu dự phòng dữ liệu (back up) hàng ngày từ đĩa cứng của máy chủ thuộc TTLK ra các phương tiện lưu trữ thông tin độc lập khác như băng từ ... và được cất giữ tại một ngân hàng dữ liệu hoặc địa điểm an toàn đặt bên ngoài Trung tâm. Dữ liệu sao lưu này sẽ được dùng để khôi phục hệ thống khi mất hoàn toàn dữ liệu tại máy chủ của TTLK;
 - Sử dụng hai hệ thống cung cấp điện song song để phòng sự cố mất điện đột ngột;
 - Sử dụng một máy chủ dự phòng chạy song song với máy chính. Khi một máy bị hỏng thì máy dự phòng có thể thay thế mà không làm gián đoạn hoạt động của TTLK;
 - Có một đường truyền dữ liệu dự phòng cho đường truyền chính;
 - Xây dựng trung tâm sao lưu dự phòng từ xa: các hệ thống tự động của các TTCK phát triển ở nước trên thế giới đều có một trung tâm dự phòng từ xa, cách xa một khoảng cách nhất định so với trung tâm chính và phải có năng lực xử lý và hoạt động tương đương với trung tâm máy

tính tại trung tâm chính. Chúng ta có thể nghiên cứu và sử dụng trung tâm dữ liệu của ngành tài chính do Cục tin học thuộc Bộ Tài chính quản lý.

- Thực hiện kiểm toán hệ thống điện tử: kiểm toán là nhằm giúp đảm bảo việc tuân thủ của hệ thống đối với các luật và quy định liên quan, đồng thời giúp đánh giá việc kiểm soát hệ thống điện tử để có những cải thiện thích hợp và kịp thời cho hệ thống. Kiểm toán hệ thống nên được thực bởi một tổ chức kiểm toán độc lập có uy tín và kinh nghiệm trong lĩnh vực có liên quan. Kiểm toán nên được thực hiện cho tất cả các khía cạnh và cho tất cả các giai đoạn từ khâu chuẩn bị phát triển hệ thống cho đến khâu thực hiện xây dựng hệ thống.
- Xây dựng kế hoạch đối phó với những bất trắc của hệ thống: việc xây dựng một hệ thống lưu ký điện tử tinh vi, kỹ thuật cao và hiện đại phải được đi kèm với một kế hoạch dự phòng đối phó để không bị rơi vào tình trạng bị động, lúng túng và mất nhiều thời gian để khôi phục lại hệ thống.
- Xây dựng và đào tạo một đội ngũ cán bộ tin học lành nghề, chuyên môn kỹ thuật cao theo tiêu chuẩn quốc gia và quốc tế để vận hành và quản trị toàn bộ hệ thống.
- Mua bảo hiểm tài sản, bảo hiểm cho hệ thống lưu ký và bảo hiểm trách nhiệm nhân viên: tuy TTLK phải chi cho một khoản chi phí khá lớn cho hoạt động này nhưng đây là một trong những phương pháp phòng ngừa rủi ro cho toàn bộ hệ thống và góp phần giảm bớt trách nhiệm thiệt hại vật chất cho TTLK khi bất ngờ có rủi ro, thiên tai, địch hoạ xảy ra. Đây cũng là một trong những biện pháp phòng ngừa rủi ro mà các nhà đầu tư quan tâm hàng đầu khi tham gia TTCK.

2.3.4.3 Giải pháp sử dụng các tiêu chuẩn:

a) Sử dụng ISIN, các loại thông điệp chứng khoán:

Việt Nam nên áp dụng hệ thống mã số chứng khoán quốc tế (ISIN) và tiêu chuẩn cho các loại thông điệp chứng khoán của Tổ chức tiêu chuẩn quốc tế đưa ra (ISO Standard 7775). Cụ thể là Việt Nam và các nước có ký kết giao dịch chéo nên chấp nhận hệ thống đánh số ISIN cho các loại chứng khoán phát hành được nhận dạng theo tiêu chuẩn ISO Standard 6166. Điều này rất có ý nghĩa đặc biệt quan trọng đối với những giao dịch chứng khoán quốc tế và tạo một môi trường nhận dạng chứng khoán và chuẩn hoá các dạng thức giao dịch

thống nhất trên toàn bộ TTCK Việt Nam và các TTCK quốc tế mà Việt Nam kết nối trên cơ sở các chuẩn mực quốc tế chung. Việc áp dụng này giúp tạo điều kiện dễ dàng cho các hoạt động đầu tư quốc tế vào TTCK Việt Nam cũng như Việt Nam có thể hội nhập vào thị trường tài chính thế giới. Mặt khác, sử dụng các hệ thống trên rất tiện lợi để chuẩn hoá cách thức giao tiếp qua mạng máy tính giữa các chủ thể trong mạng điện tử của hệ thống lưu ký.

b) Áp dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO:

Sử dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO là nhằm để áp dụng các phương thức quản lý khoa học, hiệu quả, các tập quán hoạt động và vận hành tiên tiến và các kinh nghiệm có giá trị của thế giới nhằm gia tăng tối đa chất lượng của sản phẩm và dịch vụ của hệ thống lưu ký cho TTCK Việt Nam và quốc tế.

c) Phi vật chất hoá chứng chỉ chứng khoán:

Tiến tới xây dựng một thị trường chứng khoán hoàn toàn phi vật chất (không tồn tại chứng chỉ chứng khoán) để loại bỏ hoàn toàn các hạn chế về quy chuẩn lưu hành và tính không đồng nhất của chứng khoán trên thị trường quốc tế chung, những bất tiện và rủi ro trong nắm giữ và vận chuyển của chứng chỉ vật chất, trong đó hệ thống lưu ký quốc gia đóng vai trò quyết định trong việc xây dựng, thúc đẩy và duy trì nền chứng khoán phi chứng chỉ chứng khoán.

d) Tuân thủ các tiêu chuẩn, chuẩn mực kế toán quốc tế:

Hoạt động lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán luôn gắn liền với nghiệp vụ kế toán, phản ánh các bút toán trên hệ thống sổ sách kế toán. Do vậy, Việt Nam khi gia nhập vào hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế cần nghiên cứu các chuẩn mực kế toán quốc tế như của Mỹ hoặc do các hiệp hội, tổ chức kế toán quốc tế ban hành, trên cơ sở đó có những điều chỉnh trong hệ thống chuẩn mực kế toán trong nước cho phù hợp với thông lệ quốc tế.

2.3.4.4 Giải pháp về kỹ thuật nghiệp vụ:

Việc mở rộng phạm vi giao dịch chứng khoán ra khỏi phạm vi quốc gia, tiến tới hội nhập quốc tế là chìa khoá rất quan trọng, là nền tảng để mở rộng thị trường và quảng bá các sản phẩm, nhất là các sản phẩm tài chính trên TTCK ra bên ngoài thế giới để đáp ứng các nhu cầu của nhà đầu tư, đặc biệt là những nhà đầu tư lớn, nhà đầu tư có tổ chức. Để có thể thực hiện được các giao dịch chứng khoán quốc tế, các SGDCK và các tổ chức phụ trợ cho thị trường cần phải có sự kết nối với nhau cũng như cho phép trực tiếp truy cập vào các

thị trường nước ngoài trong phạm vi xác định, đặc biệt là kết nối với những thị trường phát triển và mang tính toàn cầu hoá cao. Thực tế tại Việt Nam, trên cơ sở triển khai thực hiện các thoả thuận hợp tác phát triển thị trường vốn của Việt Nam với các nước trong khu vực và thế giới, trước mắt là với Singapore, ngoài việc nghiên cứu kết nối hệ thống niêm yết, giao dịch chứng khoán, giám sát thị trường giữa các SGDCK với nhau thì việc nghiên cứu, xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế trên TTCK Việt Nam theo như tên gọi của đề tài có ý nghĩa hết sức quan trọng. Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam với vị trí là một tổ chức thuộc Chính phủ có độ tin cậy cao, sẽ đứng ra thực hiện cung cấp các dịch vụ về lưu ký, thanh toán chứng khoán và những quyền lợi phát sinh liên quan cho những nhà đầu tư Việt Nam đầu tư vào các thị trường chứng khoán nước ngoài và cũng như cho những nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào TTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam ngoài việc cần phải tham gia vào mạng lưới các tổ chức lưu ký, thanh toán chứng khoán toàn cầu hoặc mạng lưới thanh toán quốc tế (Cross-border Clearing Network: CCN) thì còn phải xây dựng một hệ thống cơ sở hạ tầng kỹ thuật nghiệp vụ đảm bảo vận hành an toàn, hiệu quả, nhanh chóng và tiện ích để phục vụ cho các nhà đầu tư tham gia TTCK quốc tế.

a) Thuận lợi của việc kết nối giao dịch chứng khoán quốc tế:

- Một khi SGDCK Việt Nam được kết nối với SGDCK nước ngoài và ngược lại thì hoạt động giao dịch và thanh toán sẽ trở nên dễ dàng và thuận tiện hơn. Khi một loại chứng khoán được giao dịch ở một SGDCK này thì nhà đầu tư cần phải có một tài khoản chứng khoán do một tổ chức lưu ký quản lý, theo dõi và tài khoản giao dịch do một CTCK thành viên của SGDCK tại nước sở tại.
- Nhà đầu tư có thể đặt lệnh giao dịch chứng khoán quốc tế và chỉ định loại tiền giao dịch nhưng phải phù hợp với đồng nội tệ của nước có SGDCK họ giao dịch thông qua các công ty môi giới trong nước mà không cần phải đi xa.
- Việc kết nối giao dịch sẽ đưa ra nhiều cơ hội lựa chọn thuận tiện cho nhà đầu tư và giúp họ đa dạng hoá danh mục đầu tư của mình, giảm thiểu chi phí do cách trở về vị trí địa lý ...

b) Chỉ định các tổ chức lưu ký nước ngoài:

Được sự chấp thuận của các cơ quan quản lý Nhà nước có thẩm quyền, TTLKCK sẽ chỉ định các Thành viên lưu ký nước ngoài hoặc các tổ chức lưu ký toàn cầu lưu giữ chứng khoán quốc tế ở những thị trường chứng khoán nước ngoài liên quan. Các tổ chức lưu ký này cung cấp các dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ và thực hiện quyền theo chỉ định của TTLK.

Với một hệ thống các tổ chức lưu ký trong và ngoài nước dưới sự quản lý của TTLK, TTLK cần thiết lập một mạng lưới thanh toán quốc tế (Cross-border Clearing Network: CCN) để thực hiện tất cả các giao dịch khắp các thị trường quốc tế mà nhà đầu tư quan tâm. Với hệ thống mạng lưới này, các nhà đầu tư nói chung và đặc biệt là nhà đầu tư có tổ chức có thể sử dụng ưu thế của hệ thống này cho các hoạt động giao dịch của mình.

c) Quy trình thực hiện giao dịch và thanh toán chứng khoán niêm yết trên TTCK quốc tế:

(1) Đăng ký đầu tư và mở tài khoản:

Đối với nhà đầu tư Việt Nam khi tham gia vào TTCK nước ngoài thì tùy quy định của mỗi thị trường mà nhà đầu tư VN cần đáp ứng các yêu cầu và điều kiện cần thiết để được tham gia giao dịch.

Việc các cơ quan quản lý Nhà nước kiểm tra, giám sát hoạt động giao dịch chứng khoán nước ngoài của nhà đầu tư Việt Nam là rất cần thiết trong bối cảnh thị trường chứng khoán VN trong giai đoạn bắt đầu phát triển và hội nhập quốc tế. Nhà đầu tư Việt Nam phải mở một tài khoản chứng khoán tại một công ty chứng khoán trong nước được cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán quốc tế theo quy định. Sau đó công ty chứng khoán mở một tài khoản lưu ký ở Trung tâm lưu ký chứng khoán để thực hiện lưu ký và thanh toán chứng khoán quốc tế cho khách hàng. Việc đầu tư và giao dịch chứng khoán qua các chỉ thị của nhà đầu tư được thực hiện và xử lý qua các công ty chứng khoán và TTLK VN.

Trong mối quan hệ với các dịch vụ thanh toán bù trừ, lưu ký chứng khoán quốc tế của TTLK, việc các CTCK mở tài khoản lưu ký tại TTLK được thực hiện tương tự như đối với những chứng khoán trong nước. Tuy nhiên, điều đặc biệt là TTLK sẽ phải mở các tài khoản lưu ký chứng khoán quốc tế với các tổ chức lưu ký toàn cầu tại những thị trường nhà đầu tư muốn giao dịch.

Ngoài ra, nhà đầu tư có thể uỷ quyền cho người đại diện thực hiện giao dịch. Người được uỷ quyền/ tổ chức đại diện là người thực hiện trọn gói các

dịch vụ về các giao dịch chứng khoán cho những nhà đầu tư. Các dịch vụ bao gồm thực hiện các quyền và đặt lệnh giao dịch đến các công ty chứng khoán. Một nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào TTCK Việt Nam được yêu cầu chỉ định một tổ chức đại diện ủy quyền trong số các công ty chứng khoán, các ngân hàng hoặc TTLK. Nhà đầu tư nước ngoài cũng được yêu cầu chỉ định một tổ chức từ các CTCK, các ngân hàng hoặc TTLK làm tổ chức lưu ký những chứng khoán họ giao dịch. Tổ chức đại diện thường thực hiện các hoạt động của một tổ chức lưu ký. Tuy nhiên, các tổ chức lưu ký phải thực hiện tái lưu ký chứng khoán đang nắm giữ của các khách hàng của mình tại TTLK.

(2) Lưu ký chứng khoán:

Khi nhà đầu tư trong nước tham gia TTCK nước ngoài, các công ty chứng khoán trong nước cung cấp dịch vụ phải lưu ký các tài sản chứng khoán của khách hàng của mình tại tổ chức lưu ký nước ngoài thông qua TTLK Việt Nam là đại diện sở hữu. Tổ chức lưu ký chứng khoán nước ngoài thực hiện việc lưu giữ, thanh toán và các vấn đề liên quan đến việc thực hiện quyền của người sở hữu phù hợp với chỉ thị của TTLK và do TTLK đứng tên đại diện.

Mục đích của việc tập trung lưu ký ở TTLK là giúp cho việc giao dịch thuận tiện, dễ dàng qua việc loại bỏ việc chuyển giao chứng chỉ chứng khoán vật chất trên thị trường và thay bằng việc thanh toán bằng bút toán ghi sổ. Bên cạnh đó, hoạt động này giúp cho việc thanh toán, bù trừ các giao dịch trên thị trường được tập trung hơn, đảm bảo an toàn cho hoạt động thanh toán.

(3) Đặt lệnh và giao dịch chứng khoán:

- Đặt lệnh: nhà đầu tư Việt Nam đặt lệnh giao dịch mua, bán chứng khoán tại công ty chứng khoán trong nước nơi họ mở tài khoản. CTCK trong nước chịu trách nhiệm kiểm tra số dư ký quỹ tiền hoặc chứng khoán của khách hàng trước khi chuyển lệnh đến CTCK nước ngoài. Tuy nhiên, trong trường hợp nhà đầu tư thực hiện nhiều giao dịch với các lệnh mua và bán với việc chuyển giao và được nhận cùng một ngày cho cùng loại chứng khoán thì nhà đầu tư có thể không phải bỏ thêm tiền ký quỹ, trong trường hợp này tùy thuộc vào quy định của từng CTCK và mối quan hệ của khách hàng với công ty. Các CTCK trong nước đặt các lệnh của khách hàng vào TTCK nước ngoài qua nhà môi giới nước ngoài tại thị trường khách hàng muốn giao dịch theo thỏa thuận. Khi chuyển các thông tin chi tiết về giao dịch, các CTCK trong nước phải thông báo cho các nhà môi

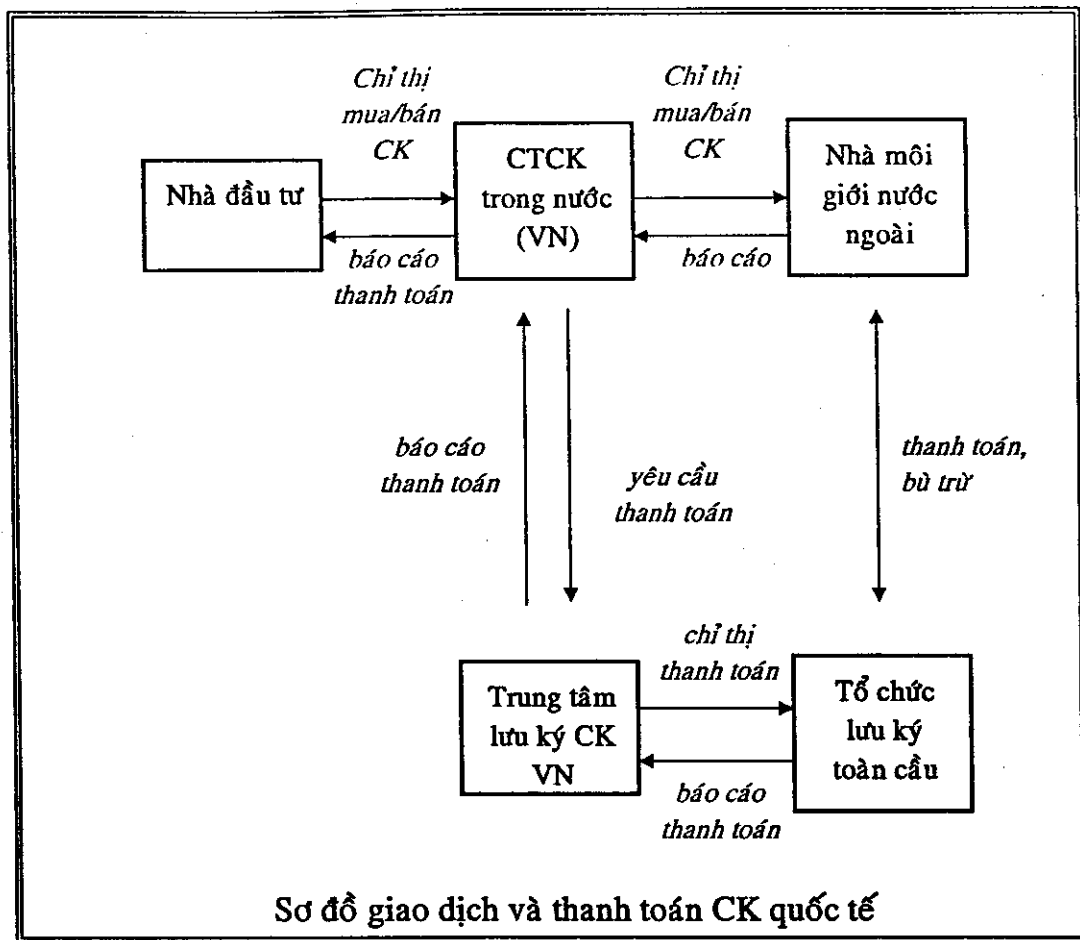
giới nước ngoài biết là TTLK Việt Nam sẽ thực hiện thanh toán các giao dịch và tổ chức nào sẽ là đối tác của (chẳng hạn như tổ chức lưu ký toàn cầu của TTLK) để thực hiện thanh toán theo chỉ định của TTLK.

- Thông báo thực hiện giao dịch: khi nhận được các lệnh giao dịch từ các CTCK trong nước, các nhà môi giới nước ngoài đặt những lệnh này vào các thị trường của mình tương ứng và cung cấp các chi tiết giao dịch đến các CTCK trong nước sau khi giao dịch được thực hiện. Sau khi giao dịch được thực hiện, các CTCK trong nước bắt buộc phải thông báo thông tin giao dịch cho các khách hàng của mình, cho TTLK và ngân hàng thanh toán giao dịch quốc tế liên quan các chi tiết giao dịch.

(4) Thanh toán giao dịch:

Việc thanh toán được thực hiện ở thị trường chứng khoán nước ngoài giữa tổ chức lưu ký toàn cầu và nhà môi giới nước ngoài (thanh toán quốc tế). Các CTCK Việt Nam đưa các chỉ thị thanh toán đến TTLK, TTLK tổng hợp và chuyển chỉ thị nhận được đến các tổ chức lưu ký toàn cầu ở những thị trường liên quan. Sau đó, các tổ chức lưu ký toàn cầu thực hiện thanh toán chứng khoán với các CTCK sở tại (ở nước ngoài) theo chỉ thị của TTLK. Quá trình thanh toán, bù trừ được thực hiện theo nguyên tắc DVP – chuyển giao chứng khoán đồng thời với thanh toán tiền. Sau khi quá trình thanh toán, bù trừ được thực hiện, TTLK nhận được các báo cáo thanh toán chi tiết từ các tổ chức lưu ký toàn cầu và chuyển giao chúng cho các CTCK trong nước liên quan. TTLK sẽ ghi nhận trên hệ thống tài khoản của các CTCK liên quan khi nhận được các báo cáo thanh toán bù trừ từ tổ chức lưu ký toàn cầu.

Việc thanh toán tiền cho các giao dịch được thực hiện giữa tổ chức lưu ký toàn cầu và TTLK thông qua ngân hàng thanh toán quốc tế do TTLK chỉ định có sự thoả thuận với các tổ chức lưu ký toàn cầu thông qua hệ thống thanh toán thích hợp của tổ chức lưu ký hoặc hệ thống SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication).



(5) Thực hiện các quyền liên quan:

Quá trình thực hiện tất cả các quyền phát sinh từ chứng khoán lưu ký và giao dịch ở nước ngoài do TTLK thực hiện. Tất cả chứng khoán quốc tế được lưu ký ở các tổ chức lưu ký toàn cầu được đăng ký dưới các tên của các tổ chức lưu ký nước ngoài này. Vì vậy, các quyền được phân bổ đến các tổ chức lưu ký toàn cầu, sau đó chúng được tái phân bổ đến các nhà đầu tư nói chung thông qua TTLK và các CTCK trong nước. Nói chung, tất cả thu nhập liên quan đến việc thực hiện quyền phát sinh trước tiên do tổ chức lưu ký nước ngoài nhận. Sau đó việc thực hiện quyền này được phân phối và chuyển đến TTLK và cuối cùng nhà đầu tư nhận được các quyền của mình qua các TVLK của TTLK.

Khi nhận được các thông báo từ các tổ chức phát hành liên quan đến các hoạt động của công ty, các tổ chức lưu ký toàn cầu chuyển chúng đến TTLK và TTLK lại chuyển chúng đến các TVLK liên quan. Sau đó, các TVLK chuyển thông tin chi tiết đến các khách hàng của mình, vì vậy họ có thể thực

hiện các quyền của mình đúng thời hạn. Trong trường hợp phát hành quyền mua chứng khoán mới, quyền bỏ phiếu và các quyền yêu cầu khác, TTLK sẽ nhận các yêu cầu và chỉ thị của khách hàng từ các TVLK và chuyển chúng đến các tổ chức lưu ký toàn cầu liên quan. Việc nhận cổ tức và vốn gốc, lãi trái phiếu được thanh toán bằng ngoại tệ trên tài khoản dưới tên của TTLK, sau đó sẽ được phân phối lại cho các nhà đầu tư. Hay nói một cách khác, các nhà đầu tư có thể thực hiện các quyền của mình đối với những chứng khoán nước ngoài một cách an toàn và dễ dàng như là thực hiện giao dịch và đầu tư vào chứng khoán tại Việt Nam.

d) Quy trình thực hiện giao dịch và thanh toán chứng khoán nước ngoài niêm yết trên TTCK Việt Nam:

Các công ty phát hành nước ngoài có thể niêm yết các chứng khoán của mình trên SGDCK Việt Nam dưới các hình thức khác nhau như chứng chỉ chứng khoán thông thường hoặc giấy chứng nhận sở hữu (GCNSH) chứng khoán dưới hình thức bút toán ghi sổ do TTLK đại diện phát hành căn cứ trên các chứng khoán do các TCPH nước ngoài phát hành và phù hợp với quy định về chứng khoán và TTCK Việt Nam. TTLK Việt Nam có thể đại diện TCPH nước ngoài đứng ra phát hành, phân phối chứng khoán tại Việt Nam và những chứng khoán này có giá trị như chứng khoán được phát hành ở nước ngoài và được phép niêm yết tại SGDCK Việt Nam nếu TCPH đáp ứng được các điều kiện niêm yết chứng khoán.

(1) Đăng ký mã số kinh doanh và lưu ký chứng khoán:

Để tham gia vào TTCK Việt Nam, tất cả nhà đầu tư nước ngoài phải thực hiện đăng ký cấp mã số kinh doanh chứng khoán với Sở giao dịch chứng khoán thông qua tổ chức lưu ký của họ. Việc đăng ký mã số này giúp cho cơ quan quản lý thị trường có thể theo dõi, quản lý và giám sát hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài. Hệ thống đăng ký đầu tư được hình thành trên các số liệu đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài trên TTCK Việt Nam.

Bên cạnh đó, tất cả chứng khoán niêm yết và giao dịch ở Việt Nam mà nhà đầu tư nước ngoài mua được đều phải được lưu ký ở TTLK Việt Nam thông qua các tổ chức lưu ký toàn cầu có liên kết hoạt động với TVLK Việt Nam hoặc tại các TVLK Việt Nam.

(2) Ký kết các thoả thuận, hợp đồng liên quan giữa các bên:

- Hợp đồng lưu ký hoặc hợp đồng dịch vụ chứng khoán:

Khi các TCPH nước ngoài phát hành giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán, họ phải ký hợp đồng lưu ký với TTLK Việt Nam trong đó cụ thể hoá các trình tự, thủ tục và phương pháp phát hành và lưu ký GCNSH. Mặt khác, TCPH nước ngoài cũng phải ký hợp đồng dịch vụ chứng khoán thỏa thuận về việc lưu ký và thực hiện quyền cho chứng khoán khi họ phát hành chứng khoán với hình thức chứng chỉ.

- Hợp đồng lưu giữ chứng khoán:

TTLK Việt Nam lựa chọn và chỉ định một tổ chức lưu ký nước ngoài đặt tại nước của TCPH để thực hiện nhận lưu ký chứng khoán cũng như chỉ định tổ chức lưu ký này thực hiện các quyền. Dựa trên hợp đồng, TTLK chứng khoán Việt Nam mở một tài khoản lưu ký chứng khoán với tổ chức lưu ký chứng khoán nước ngoài để thanh toán giao dịch.

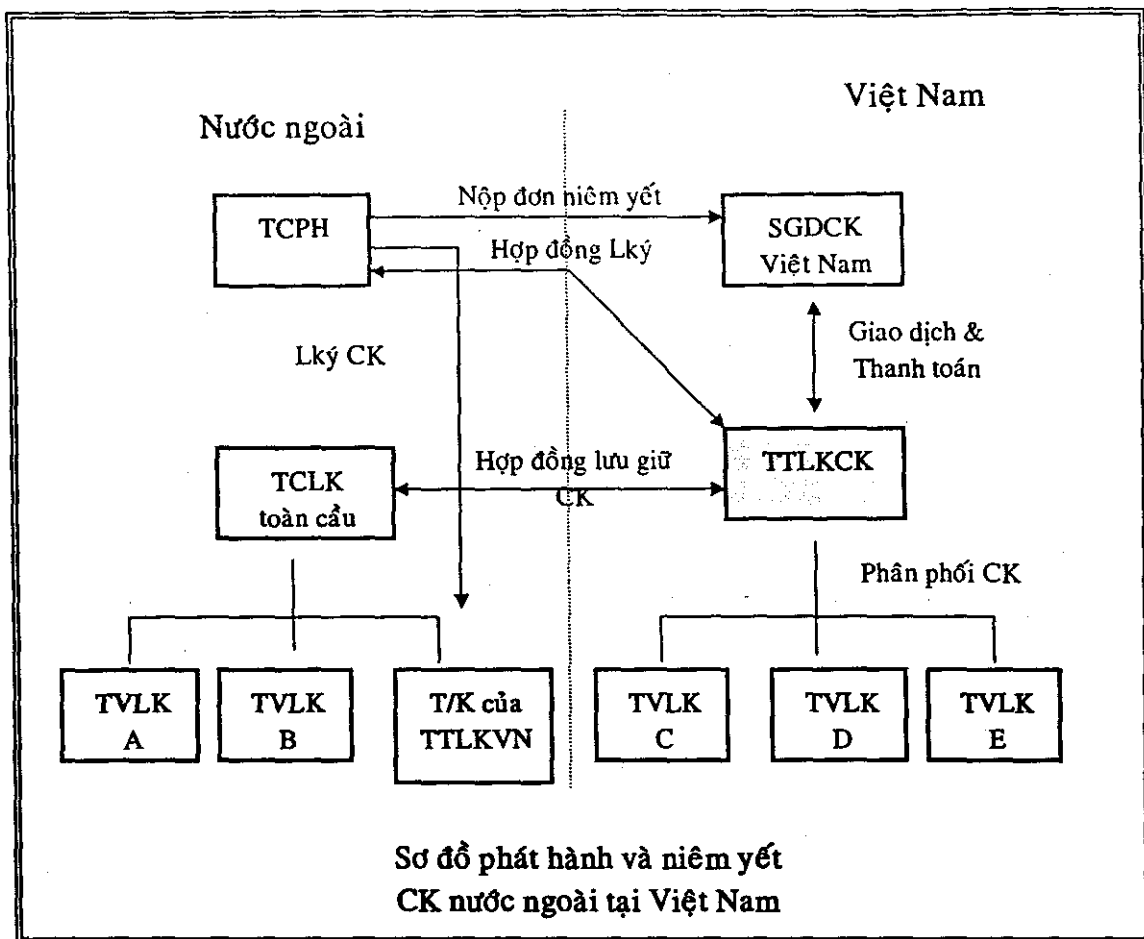
(3) Phát hành giấy chứng nhận sở hữu chứng khoán:

- Phát hành và niêm yết chứng khoán

TTLK chứng khoán Việt Nam cần mở một tài khoản với một tổ chức lưu ký toàn cầu và tổng số lượng chứng khoán này được lưu ký trên tài khoản sẽ phải bằng với số lượng chứng khoán được niêm yết trên SGDCK Việt Nam. Chứng khoán được lưu ký tại tổ chức lưu ký toàn cầu dưới tên của TTLK được phân bổ về cho những nhà đầu tư Việt Nam hoặc nước ngoài thông qua tài khoản của các TVLK của họ tại TTLK.

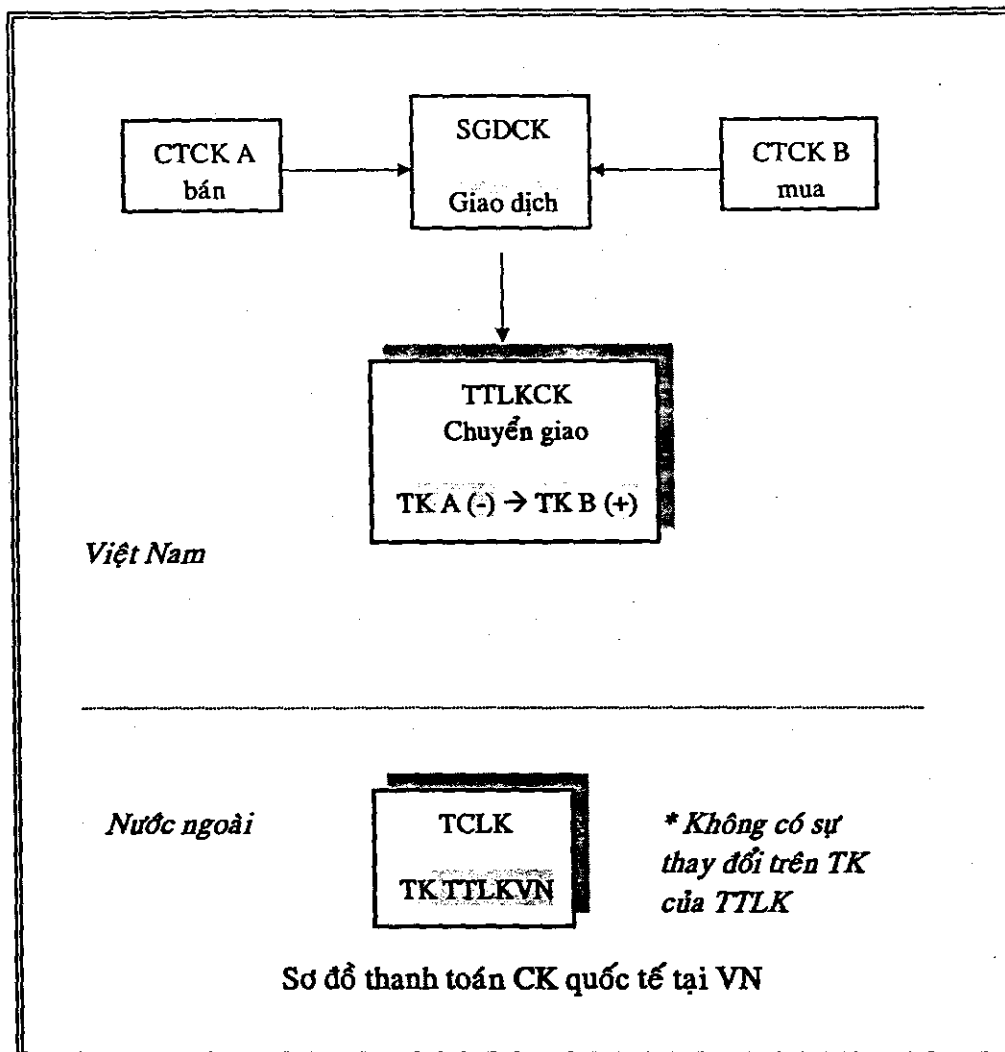
Trong trường hợp phát hành GCNSH chứng khoán, TCPH nước ngoài phát hành những chứng khoán đại diện và lưu ký chúng dưới tên của TTLK tại tổ chức lưu ký toàn cầu do TTLK Việt Nam chỉ định sau khi họ nhận được tiền đăng ký đặt mua chứng khoán. Sau khi xác nhận việc lưu ký chứng khoán với tổ chức lưu ký, TTLK phát hành GCNSH chứng khoán cho các tổ chức bảo lãnh phát hành hoặc các TVLK ở Việt Nam để phân phối GCNSH này đến từng nhà đầu tư đặt mua chứng khoán.

Nếu TCPH nước ngoài muốn niêm yết chứng khoán của mình trên SGDCK Việt Nam dưới hình thức chứng chỉ hoặc GCNSH chứng khoán, họ phải hoàn tất các thủ tục xin phép niêm yết với UBCKNN và tham vấn với SGDCK về thủ tục và thời gian niêm yết liên quan.



(4) Thanh toán giao dịch:

Việc thanh toán các chứng khoán niêm yết ở TTCK Việt Nam của các TCPH nước ngoài được thực hiện bằng việc chuyển giao chứng khoán với hình thức bút toán ghi sổ giữa tài khoản của bên bán đến tài khoản của bên mua dựa trên thông tin và kết quả giao dịch do SGDCK Việt Nam cung cấp. Dù cho có thực hiện bao nhiêu bút toán chuyển giao đi nữa thì tổng số chứng khoán đang lưu ký trên tài khoản của TTLK tại tổ chức lưu ký toàn cầu không thay đổi. Quá trình bù trừ và thanh toán cho các chứng khoán nước ngoài trên TTCK Việt Nam được thực hiện tương tự như chứng khoán Việt Nam.



(5) Thực hiện quyền:

Trong trường hợp chứng khoán của một TCPH nước ngoài được niêm yết trên TTCK Việt Nam, TTLK chứng khoán sẽ thông báo cho các cổ đông của các thông tin về lịch trình hoạt động và thực hiện quyền của TCPH phù hợp với các chỉ thị và yêu cầu của nhà đầu tư được tập hợp.

2.3.4.5 Lộ trình thực hiện:

Việc triển khai thực hiện và cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán quốc tế trên TTCK Việt Nam là một nhiệm vụ rất quan trọng đòi hỏi cần có một quá trình khá dài để chuẩn bị các điều kiện cần thiết. Do vậy, dựa trên chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010 được Thủ tướng phê duyệt và xuất phát từ thực tế triển khai xây dựng và phát triển TTCK trong giai đoạn hiện nay và thời gian tới, chúng tôi đề xuất lộ trình dự kiến thực hiện như sau:

- Luật chứng khoán được Quốc hội thông qua (năm 2005 – 2006);
- Thành lập Trung tâm lưu ký chứng khoán Việt Nam (năm 2005);
- Chuẩn bị các điều kiện để vận hành hệ thống như khung pháp lý cho hoạt động lưu ký, cơ sở vật chất kỹ thuật, hệ thống phần mềm vận hành, đào tạo nhân sự ... (năm 2005 – 2006);
- TTLK chứng khoán Việt Nam chính thức hoạt động (năm 2007);
- TTLK thực hiện kết nối với các TTLK chứng khoán, SGDCK quốc tế và các tổ chức lưu ký toàn cầu (năm 2007);
- TTLK chứng khoán cung ứng dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ và thực hiện quyền cho TTCK quốc tế (năm 2008).

KẾT LUẬN

Ngày nay, với xu thế Việt Nam từng bước hội nhập vào nền kinh tế khu vực và thế giới thì việc xây dựng và phát triển thị trường tài chính, thị trường vốn lành mạnh, ổn định và vững chắc là điều rất quan trọng và cần thiết. Trên thị trường vốn, hoạt động đầu tư và niêm yết chứng khoán ra nước ngoài để gọi vốn quốc tế và ngược lại đầu tư, niêm yết chứng khoán nước ngoài vào thị trường vốn trong nước, niêm yết chéo chứng khoán giữa các thị trường, sở giao dịch chứng khoán là một xu hướng tất yếu trên con đường chúng ta hội nhập. Có thể nói các hoạt động này đóng vai trò tạo ra những kênh dẫn vốn quan trọng và chủ lực cho nền kinh tế trên phạm vi xuyên quốc gia. Nó góp phần to lớn cho việc đáp ứng nhu cầu vốn, đầu tư và phát triển các lĩnh vực của đời sống kinh tế xã hội trong nước khi mà các nguồn lực và cơ hội trong nước không đủ để thỏa mãn. Cùng với những hoạt động và sự phát triển của đầu tư, thu hút vốn trên thị trường thì các dịch vụ xuyên quốc gia là một trong những yếu tố không thể thiếu để hỗ trợ và phục vụ các tiện ích cho các chủ thể tham gia thị trường ở các quốc gia khác nhau, giúp cho họ dễ dàng xích lại gần nhau và tối đa hoá được lợi nhuận. Cụ thể là các dịch vụ về lưu ký, thanh toán bù trừ, thực hiện quyền cho các hoạt động giao dịch chứng khoán quốc tế.

Xuất phát từ yêu cầu phát triển của TTCK Việt Nam và khả năng cung cấp dịch vụ lưu ký chứng khoán quốc tế trong thời gian tới, đề tài đã đi sâu nghiên cứu về mặt lý luận hệ thống lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán trong phạm vi trong nước và mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế của một số quốc gia có những nét tương đồng với chúng ta để rút ra những bài học kinh nghiệm quý báu ứng dụng vào thực tiễn. Bên cạnh đó, với thời gian hơn 4 năm TTCK Việt Nam hoạt động, hệ thống lưu ký chứng khoán hiện hành tại TTGDCK Tp.HCM mặc dù đã phần nào đáp ứng được yêu cầu của thị trường nhưng cũng đã bộc lộ những hạn chế nhất định về khung pháp lý, kỹ thuật nghiệp vụ, công nghệ tin học kỹ thuật, khả năng phát triển hệ thống, nhân lực ... và điều này cũng đã ảnh hưởng đến chất lượng và khả năng cung cấp dịch vụ cho toàn thị trường và sự phát triển của hệ thống. Tuy nhiên, cũng chính vì chúng ta nhận ra được những hạn chế và đánh giá thực trạng của hệ thống đăng ký, thanh toán bù trừ và lưu ký chứng khoán, cùng với sự kết hợp những kinh nghiệm từ mô hình hệ thống lưu ký chứng khoán của một số nước điển

hình, việc đề xuất những giải pháp quan trọng và mang tính khả thi để xây dựng và phát triển hoạt động lưu ký chứng khoán quốc tế trên TTCK Việt Nam. Việc xây dựng và phát triển hệ thống lưu ký chứng khoán quốc tế này trước hết phải dựa trên quan điểm, định hướng của Đảng và Chính phủ về phát triển TTCK, chuẩn bị các điều kiện cần thiết để Việt Nam gia nhập TTCK quốc tế cũng như đưa ra những giải pháp cụ thể để xây dựng hệ thống lưu ký chứng khoán toàn cầu như giải pháp về khung pháp lý, công nghệ thông tin, sử dụng các tiêu chuẩn quốc tế, kỹ thuật nghiệp vụ với những lộ trình và bước đi trong từng giai đoạn cụ thể.

Qua đó, việc triển khai nghiên cứu các dịch vụ lưu ký, thanh toán bù trừ chứng khoán quốc tế có ý nghĩa thiết thực trong việc góp phần phác họa kế hoạch mở rộng và hội nhập quốc tế cho thị trường vốn trong nước, tạo tính chủ động trong việc thực hiện chính sách phát triển kinh tế và hội nhập của Đảng và Nhà nước trong các giai đoạn tiếp theo. Đồng thời đề tài này sẽ còn là tài liệu tham khảo hữu ích về chuyên môn cho cán bộ công chức trong lĩnh vực lưu ký, thanh toán bù trừ và đăng ký chứng khoán.

TÀI LIỆU THAM KHẢO



1. TS. Trần Đức Sinh (2003), *Xây dựng mô hình hệ thống quản lý cho Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM*, Đề tài khoa học cấp Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, TP. HCM.
2. Bộ luật Dân sự (năm 1996).
3. Đề án Lộ trình phát triển Thị trường Chứng khoán Việt Nam của Ngân hàng Phát triển Châu Á (2000), Hà Nội.
4. Hệ thống các văn bản pháp luật về Chứng khoán và Thị trường Chứng khoán.
5. Luật chứng khoán và thị trường chứng khoán Hàn quốc.
6. Luật chứng khoán Singapore.
7. Luật chứng khoán Thái Lan.
8. Văn kiện Đại hội Đảng cộng sản Việt Nam lần thứ VIII, IX (2001), NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
9. Văn kiện Hội nghị lần thứ năm Ban chấp hành Trung ương khoá IX (2002), NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội.
10. Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets (Group of Thirty – New York & London).
11. Fact Book, Annual Report (2003), Korea Securities Depository, Korea.
12. Fact Book, Annual Report (2003), Singapore Exchange, Singapore.
13. Recommendations for Securities Settlement Systems, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
14. Recommendations 2000 of International Securities Services Association (ISSA).
15. Một số trang web.