

BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

BỘ TÀI CHÍNH

HỌC VIỆN TÀI CHÍNH

-----

TRẦN QUỐC TUẤN

**XÂY DỰNG MÔ HÌNH CÔNG TY CHỨNG  
KHOÁN TRONG HOẠT ĐỘNG CỦA  
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.**

LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ



*TP. Hồ Chí Minh – Năm 2003*

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO**

**BỘ TÀI CHÍNH**

**HỌC VIỆN TÀI CHÍNH**

-----

**TRẦN QUỐC TUẤN**

**XÂY DỰNG MÔ HÌNH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN  
TRONG HOẠT ĐỘNG CỦA THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.**

Chuyên ngành : Tài chính – Lưu thông tiền tệ và tín dụng.

Mã số : 5.02.09

**LUẬN ÁN TIẾN SĨ KINH TẾ**

Người hướng dẫn khoa học: 1. TS. Vũ Bằng  
2. PGS. TS. Ngô Hương

***TP. Hồ Chí Minh – Năm 2003***

## LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan đây là công trình nghiên cứu của riêng tôi. Các số liệu, kết quả nêu trong luận án là trung thực và có nguồn gốc rõ ràng.

**Tác giả luận án**



**Trần Quốc Tuấn**

# MỤC LỤC

	Trang
Mở đầu	1
1. Tính cấp thiết, ý nghĩa khoa học và thực tiễn của đề tài.	1
2. Mục đích nghiên cứu của luận án.	2
3. Đối tượng phạm vi nghiên cứu của luận án	3
4. Phương pháp nghiên cứu	3
5. Kết cấu của luận án	3
<b>Chương 1: NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:</b>	<b>5</b>
<b>1.1 Tổng quan về TTCK:</b>	<b>5</b>
1.1.1 Sự ra đời của TTCK.	5
1.1.2 Các nguyên tắc hoạt động của TTCK.	8
1.1.3 Vai trò của TTCK trong nền kinh tế thị trường.	9
1.1.4 Phân loại TTCK.	11
1.1.5 Các chủ thể tham gia TTCK.	15
1.1.6 Các yếu tố hàng hoá trên TTCK.	18
1.1.7 Những mặt tích cực và nhược điểm của TTCK.	24
<b>1.2 Sự cần thiết của công ty chứng khoán và các loại hình chứng khoán:</b>	<b>28</b>
1.2.1 Khái niệm về công ty chứng khoán.	28
1.2.2 Vai trò của công ty chứng khoán.	29
1.2.3 Các loại hình công ty chứng khoán	33

<b>1.3 Những vấn đề cơ bản về công ty chứng khoán trong hoạt động TTCK:</b>	<b>35</b>
1.3.1 Nội dung cơ bản các nghiệp vụ của công ty chứng khoán.	35
1.3.2 Những nguyên tắc tài chính đối với công ty chứng khoán.	42
1.3.3 Những nguyên tắc đạo đức của công ty chứng khoán.	47
<b>1.4 Kết luận chương 1:</b>	<b>49</b>
<b>Chương 2: CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG ĐIỀU KIỆN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM – THỰC TRẠNG VÀ YÊU CẦU :</b>	<b>50</b>
<b>2.1 Tiền đề cơ bản để hình thành các công ty CK ở Việt Nam:</b>	<b>50</b>
2.1.1 Tình hình kinh tế VN trong thời gian qua và các tiền đề để hình thành TTCK.	50
2.1.2 Quá trình hình thành và đánh giá tình hình thị trường CKVN từ lúc ra đời cho đến nay.	57
2.1.3 Thực trạng tình hình của các công ty chứng khoán từ lúc ra đời cho đến nay.	63
<b>2.2 Yêu cầu của công ty chứng khoán trong điều kiện hiện nay:</b>	<b>70</b>
2.2.1 Yêu cầu về loại hình kinh doanh và phạm vi hoạt động.	70
2.2.2 Yêu cầu quy mô vốn.	70
2.2.3 Yêu cầu về trình độ của cán bộ và nhân viên các công ty chứng khoán.	71
2.2.4 Yêu cầu về quản lý Nhà nước.	71
2.2.5 Yêu cầu về thuế.	72
<b>2.3 Kinh nghiệm tổ chức của các công ty chứng khoán trên thế giới:</b>	<b>73</b>
2.3.1 Kinh nghiệm tổ chức công ty chứng khoán ở một số nước.	73

2.3.2 Những bài học kinh nghiệm.	91
<b>2.4 Kết luận chương 2:</b>	<b>96</b>
<b>Chương 3: ĐỀ XUẤT MÔ HÌNH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP VỀ CHÍNH SÁCH NHẪM HOÀN THIỆN VÀ PHÁT TRIỂN CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN HIỆN NAY:</b>	<b>97</b>
<b>3.1 Đề xuất mô hình công ty chứng khoán Việt Nam:</b>	<b>97</b>
3.1.1 Chọn mô hình công ty chứng khoán.	97
3.1.2 Tổ chức bộ máy của công ty chứng khoán.	99
3.1.3 Kiến nghị về cơ cấu các loại hình tham gia kinh doanh chứng khoán.	115
<b>3.2 Đề xuất một số giải pháp về chính sách vĩ mô nhằm nâng cao chất lượng các công ty chứng khoán:</b>	<b>117</b>
3.2.1 Giải pháp về Kinh tế - xã hội.	117
3.2.2 Giải pháp về luật chứng khoán.	124
3.2.3 Các biện pháp giám sát và thanh tra các công ty chứng khoán.	128
3.2.4 Các giải pháp hoàn thiện hệ thống đào tạo, sát hạch, cấp phép hành nghề.	133
3.2.5 Tạo môi trường thuận lợi cho các công ty chứng khoán hoạt động.	134
<b>3.3 Các giải pháp về chính sách vi mô nhằm nâng cao chất lượng các công ty chứng khoán:</b>	<b>135</b>
3.3.1 Các giải pháp nâng cao cơ sở vật chất kỹ thuật.	135
3.3.2 Các giải pháp truyền bá kiến thức chứng khoán.	136
3.3.3 Các giải pháp tăng vốn cho công ty chứng khoán	139
3.3.4 Các giải pháp phát triển nghiệp vụ tư vấn.	139
3.3.5 Các giải pháp phát triển nghiệp vụ môi giới.	143

3.3.6 Các kiến nghị liên quan đến hoạt động tự doanh.	146
3.3.7 Các kiến nghị về hoạt động bảo lãnh phát hành.	147
<b>3.4 Kết luận chương 3:</b>	<b>149</b>
<b>Kết luận:</b>	<b>151</b>
- Danh mục các công trình đã công bố của tác giả luận án.	
- Danh mục tài liệu tham khảo.	
- Phụ lục.	

## MỞ ĐẦU

### 1. TÍNH CẤP THIẾT, Ý NGHĨA KHOA HỌC VÀ THỰC TIỄN CỦA ĐỀ TÀI:

Theo kinh nghiệm của các nước phát triển, để tận dụng được nguồn vốn nhàn rỗi trong dân chúng cũng như huy động được vốn đầu tư của nước ngoài, cần có thị trường chứng khoán. Thông qua thị trường chứng khoán các doanh nghiệp, Nhà nước có thể phát hành các chứng khoán để huy động vốn cho các mục đích phát triển kinh tế xã hội. Các cá nhân thông qua thị trường chứng khoán mà chuyển các khoản thặng dư tài chính của mình vào các mục đích đầu tư, hoặc bán các chứng khoán có được để tìm thanh khoản.

Cũng tuân theo kinh nghiệm đó, nền kinh tế nước ta đang chuyển sang cơ chế thị trường có sự điều tiết của Nhà nước. Chính sách huy động vốn để đầu tư phát triển kinh tế và sự thiết lập thị trường chứng khoán được xem như một trong những yếu tố quan trọng để phát triển nền kinh tế quốc dân.

Thế nhưng để một thị trường chứng khoán được thiết lập những hoạt động có hiệu quả nó đòi hỏi phải hội đủ các yếu tố nhất định một khối lượng lớn các công ty niêm yết, các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức, cùng với nó là việc mua bán, phát hành một khối lượng lớn các loại chứng khoán mỗi ngày. Lúc này yêu cầu cấp thiết cần được đặt ra là phải có một tổ chức trung gian giữa người mua và người bán đủ uy tín và có chuyên môn nghiệp vụ để đảm bảo tính công bằng, liên tục và trật tự của thị trường. Đây chính là lý do cho việc ra đời của các công ty chứng khoán. Công ty chứng khoán là tổ chức tài chính trung gian, nó làm môi giới, mua bán hộ chứng khoán cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán.



Thị trường càng phát triển vai trò của công ty chứng khoán sẽ càng quan trọng, ngoài nhiệm vụ trung gian nó còn đóng vai trò là nhà đầu tư lớn trên thị trường và là nhà tư vấn cho các đợt phát hành chứng khoán, cho các nhà đầu tư thiếu kinh nghiệm, ít có thời gian...

Thị trường chứng khoán Việt Nam mới trong giai đoạn phát triển, việc nghiên cứu các mô hình công ty chứng khoán các nước, áp dụng thực tiễn trong việc xây dựng và phát triển các công ty chứng khoán Việt Nam là một công việc cần thiết cho việc phát triển các công ty chứng khoán nói riêng và thị trường chứng khoán nói chung.

Chính vì vậy, tôi xin được chọn đề tài *“Xây dựng mô hình Công ty chứng khoán trong hoạt động của Thị trường chứng khoán Việt Nam”* cho luận án tiến sĩ này.

## **2. MỤC ĐÍCH NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN:**

Luận án tập trung vào hai mục đích:

- Trên cơ sở tham khảo kinh nghiệm hình thành công ty chứng khoán ở một số nước phát triển, đặc biệt là các nước trong khối ASEAN để tìm ra nét chung nhất góp phần vào việc đề ra giải pháp cơ bản để xây dựng và phát triển công ty chứng khoán ở Việt Nam.
- Song song với việc đề xuất giải pháp cơ bản để thiết lập công ty chứng khoán ở Việt Nam là việc đánh giá thực trạng của nền kinh tế nước ta, từ đó đưa ra một số bước chuẩn bị cơ bản để hoàn thiện mô hình tổ chức công ty chứng khoán trong tương lai. Mặt khác nhấn mạnh vai trò các công ty chứng khoán tham gia hỗ trợ cho việc hình thành và phát triển thị trường chứng khoán của Việt Nam.

### **3. ĐỐI TƯỢNG, PHẠM VI NGHIÊN CỨU CỦA LUẬN ÁN:**

Luận án đề cập tới những vấn đề cơ bản về thị trường chứng khoán và các công ty chứng khoán, kinh nghiệm xây dựng và phát triển các công ty chứng khoán trên thế giới, các quy định của Chính phủ Việt Nam về việc xây dựng các công ty chứng khoán. Luận án cũng trình bày những giải pháp chính cho quá trình xây dựng và phát triển các công ty chứng khoán tại Việt Nam.

Luận án được nghiên cứu xây dựng trên cơ sở chọn lọc, kế thừa một cách có hệ thống những kinh nghiệm quý giá quá trình xây dựng và phát triển các công ty chứng khoán của các thị trường chứng khoán trên thế giới. Đồng thời cũng nghiên cứu xem xét để có thể áp dụng vào thực tế thị trường chứng khoán Việt Nam.

### **4. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU:**

Luận án sử dụng phương pháp duy vật biện chứng, duy vật lịch sử làm công cụ chủ đạo để thực hiện đề tài. Kết hợp lý luận đã học, thực tế và các định luật trong nước cũng như một số tài liệu nước ngoài nhằm đưa ra các biện pháp chủ yếu để thiết lập công ty chứng khoán ở Việt Nam. Ngoài ra còn vận dụng các phương pháp tổng hợp, phân tích so sánh để làm sáng tỏ và cụ thể hoá nội dung nghiên cứu.

### **5. KẾT CẤU CỦA LUẬN ÁN:**

Ngoài lời nói đầu, kết luận, mục lục, phụ lục, các công trình nghiên cứu của tác giả và tài liệu tham khảo có liên quan đến đề tài, phần nội dung luận án bao gồm 03 chương, trong đó:

Chương 1: Những vấn đề cơ bản về Công ty chứng khoán trong hoạt động thị trường chứng khoán.

Chương 2: Công ty chứng khoán trong điều kiện thị trường chứng khoán Việt Nam - thực trạng và yêu cầu.

Chương 3: Đề xuất mô hình công ty chứng khoán tại Việt Nam và một số giải pháp về chính sách nhằm hoàn thiện và phát triển các công ty chứng khoán hiện nay.

# CHƯƠNG 1

## NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN

### VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

#### 1.1 TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:

##### 1.1.1 Sự ra đời của Thị trường chứng khoán:

Thị trường chứng khoán ban đầu hình thành và phát triển một cách tự phát và rất sơ khai, xuất xứ từ những nhu cầu đơn lẻ của buổi ban đầu. Vào khoảng giữa thế kỷ 15 tại các thành phố trung tâm buôn bán ở phương tây, các thương gia thường tụ tập ở các quán cà phê để thương lượng việc mua bán, trao đổi các loại hàng hóa như nông sản, khoáng sản, ngoại tệ và giá khoán động sản,... lúc đầu chỉ một nhóm nhỏ, sau đó dần dần tăng lên và hình thành một khu chợ riêng. Điểm đặc biệt là trong những cuộc thương lượng này, các thương gia chỉ dùng lời nói để trao đổi với nhau, không có hàng hóa, ngoại tệ, giá khoán động sản hay bất cứ loại giấy tờ nào. Những cuộc thương lượng này nhằm thống nhất với nhau các “*hợp đồng*” mua bán, trao đổi thực hiện ngay, và các hợp đồng thực hiện vào thời điểm 3 tháng, 6 tháng hoặc một năm sau.

Đến thời trung cổ (cuối thế kỷ 15), các phiên chợ này đã trở thành “*thị trường*” với việc hình thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia “*thị trường*”, từ đó thị trường chứng khoán bắt đầu hình thành.

Phiên chợ đầu tiên được diễn ra vào năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber buerzo tại thành phố Bruges nước Bỉ. Trước lữ quán này có một

bảng hiệu vẽ hình 3 túi da với một từ tiếng pháp “*bourse*”, nghĩa là “*mậu dịch trường*” hay còn gọi là “*sở giao dịch*”. Tại đây, các thương gia từ khắp các nước, trong đó phần đông là người Ý đã thường xuyên gặp gỡ để mua bán các kỳ phiếu nước ngoài và trao đổi các thông tin về buôn bán hàng hóa. Tuy nhiên đến năm 1547, mậu dịch thị trường tại thành phố Bruges mất đi sự phồn thịnh do eo biển Evin dẫn tàu bè vào thị trấn bị cát lấp, mậu dịch trường ở đây suy sụp và được chuyển sang thị trấn Auvers (Bỉ). Nơi đây, thị trường phát triển rất nhanh và từ kinh nghiệm của nó, các mậu dịch trường các nước bắt đầu phát triển. Vào giữa thế kỷ 16, một quan chức đại thần của vương quốc anh đã đến quan sát và thiết lập một mậu dịch trường tại London, nơi mà sau này được gọi là sở giao dịch chứng khoán London.

Thị trường ngày càng phát triển cả về lượng và chất với số thành viên tham gia đông đảo và các nội dung hoạt động ngày càng phong phú, đa dạng. Mậu dịch trường không còn phù hợp và không còn đủ sức cho các giao dịch hoàn toàn khác nhau. Vì vậy, theo tính chất tự nhiên, nó được phân thành nhiều thị trường khác nhau: giao dịch hàng hoá được tách thành khu thương mại, giao dịch ngoại tệ tách ra thành thị trường hối đoái, giao dịch giá khoán động sản tách ra thành thị trường chứng khoán và các giao dịch hợp đồng cho tương lai được tách ra thành thị trường tương lai, ...

Vào thế kỷ thứ 18 ở thị trường Amsterdam có tới 44 loại chứng khoán được giao dịch gồm cả cổ phiếu và trái phiếu. Đến nay thị trường chứng khoán Amsterdam vẫn giữ được tính chất của một thị trường chứng khoán tổng hợp, bao gồm thị trường về vốn và thị trường hối đoái, trong khi các nước khác như Anh, Mỹ, Pháp thì thị trường vốn được tách biệt khỏi các thị trường khác. Ở Mỹ, sở giao dịch vốn được coi là nơi thỏa thuận của 24 nhà môi giới chứng khoán về mức hoa hồng vào năm 1792, đến năm 1817 thì có điều lệ và được

đặt tên là sổ giao dịch vốn. Từ thế kỷ 20, sổ giao dịch chứng khoán New York chiếm vai trò quan trọng nhất trên thị trường thế giới.

Như vậy, thị trường chứng khoán xuất hiện từ thế kỷ 15, sự hình thành của thị trường chứng khoán cũng đồng thời với thị trường hối đoái và các thị trường khác. Lịch sử phát triển các thị trường chứng khoán trên thế giới trải qua những bước thăng trầm. Vào những năm 1875 – 1913, thị trường chứng khoán phát triển huy hoàng với sự tăng trưởng của nền kinh tế thế giới lúc đó nhưng rồi “*ngày thứ năm đen tối*” tức ngày 29/10/1929 đã làm cho thị trường chứng khoán New York, Tây Âu và Nhật Bản khủng hoảng mất lòng tin. Chiến tranh thế giới lần 2 kết thúc, các thị trường chứng khoán cũng hồi phục dần và phát triển mạnh. Nhưng “*cuộc khủng hoảng tài chính*” năm 1987 một lần nữa đã làm cho thị trường chứng khoán trên thế giới suy sụp, kiệt quệ, đảo điên với “*ngày thứ hai đen tối*” do hệ thống thanh toán kém hiệu quả không đảm đương được yêu cầu giao dịch, sụt giá chứng khoán, làm mất lòng tin. Lần này hậu quả của nó rất lớn và nặng nề hơn cuộc khủng hoảng năm 1929, nhưng chỉ sau 2 năm thị trường chứng khoán thế giới lại đi vào ổn định, phát triển.

Tháng 7/1997, thị trường chứng khoán thế giới lại tiếp tục chao đảo, bắt đầu từ khủng hoảng tài chính ở Thái Lan. Cơn lốc khủng hoảng đã kéo dài hơn 1 năm và đã lan rộng sang Nhật Bản, Nam Mỹ, ... Cuộc khủng hoảng tài chính trên thế giới có dấu hiệu chững lại nhưng mức độ tàn phá chưa đánh giá hết được.

Theo thống kê, đến cuối năm 1997, trên thế giới có trên 160 sổ giao dịch chứng khoán rải khắp các châu lục. Có thể nói thị trường chứng khoán là một định chế tài chính không thể thiếu được trong đời sống kinh tế của những

nước theo cơ chế thị trường và nhất là những nước đang phát triển, đang cần thu hút một khối lượng lớn vốn dài hạn cho nền kinh tế quốc dân.

Hiện nay có nhiều định nghĩa về thị trường chứng khoán, theo tiếng Latinh có chữ viết Bursa, nghĩa là các ví đựng tiền, còn gọi là Sở giao dịch, là một thị trường có tổ chức và hoạt động có điều khiển.

Một định nghĩa khác về thị trường chứng khoán: thị trường chứng khoán là một thị trường có tổ chức, là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã được ấn định. (theo tự điển Long man 1985)

Tuy nhiên, do sự phát triển của nền kinh tế thế giới, thuật ngữ phát triển của thị trường chứng khoán đã thoát ly định nghĩa ban đầu và thêm nội dung mới. Muốn hiểu TTCK thì phải nghiên cứu quá trình hình thành và phát triển của nó.

### **1.1.2 Các nguyên tắc hoạt động của Thị trường chứng khoán:**

Thị trường chứng khoán là một định chế tài chính phát triển cao trong nền kinh tế thị trường, hoạt động theo cơ chế riêng biệt được tiêu chuẩn hóa và mang tính quốc tế. Thị trường chứng khoán hoạt động theo những nguyên tắc sau:

*a. Trung gian mua bán:* Việc giao dịch chứng khoán được thực hiện qua môi giới, nguyên tắc này nhằm bảo vệ quyền lợi của người đầu tư, bảo đảm các chứng khoán lưu thông trên thị trường đều là chứng khoán hợp pháp, tránh cho người mua bị lừa gạt do thiếu kinh nghiệm hoặc thiếu thông tin chính xác. Qua nguyên tắc này, việc giao dịch mua bán được tổ chức theo phiên một cách tập trung, do đó tạo ra một thị trường có tính cạnh tranh hoàn hảo, có thể thực hiện một cách công khai thông qua việc đấu giá.

*b. Công khai:* Tất cả các hoạt động trên thị trường đều tiến hành công khai cho mọi thành viên và công chúng biết như các hoạt động của nhà phát hành, các loại chứng khoán được chào bán, chào mua, giá cả, số lượng chứng khoán được mua bán. Bảo đảm nguyên tắc công khai là nhằm tạo ra sự công bằng cho mọi nhà đầu tư, ai cũng có thông tin giống nhau về thị trường, không ai có đặc quyền về thông tin của thị trường.

*c. Đấu giá:* Việc mua bán chứng khoán được thực hiện thông qua đấu giá giữa những nhà đầu tư với nhau. Giá chứng khoán hình thành trên cơ sở quan hệ cung cầu, không một người hoặc tổ chức nào có quyền đặt hoặc định giá theo ý chủ quan được. Có một số tác giả đặt tên nguyên tắc này là cạnh tranh hoàn toàn. Bảo đảm nguyên tắc đấu giá là nhằm tạo điều kiện đối xử một cách công bằng: ai trả giá cao nhất thì được mua trước, ai bán giá thấp hơn được bán trước. Không ai có đặc quyền ưu tiên nào khác trên thị trường. Giá của thị trường là giá tốt nhất, giá mà ở đó cung, cầu gặp nhau nhiều nhất.

*d. Pháp chế hoá mọi giao dịch:* Các nghiệp vụ giao dịch đều được quy định bằng các văn bản mang tính luật pháp cao nhằm bảo vệ các nhà đầu tư. Nhiệm vụ chính của pháp chế hóa là tạo ra một thị trường trung thực, trật tự, hạn chế đến mức thấp nhất các tiêu cực do lừa đảo, đầu cơ thao túng thị trường.

### **1.1.3 Vai trò của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế thị trường:**

*a. Cầu nối tích lũy với đầu tư:* Thị trường chứng khoán hoạt động như một trung tâm thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ từ các hộ dân cư, các doanh nghiệp đến các nhà đầu tư nước ngoài tạo thành nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế mà các phương thức khác không thể làm được. Thị trường chứng khoán tạo cơ hội cho các doanh nghiệp có vốn để mở rộng sản xuất



kinh doanh và đổi mới công nghệ, đồng thời giúp nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách, có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng thông qua thị trường trái phiếu. Người có thặng dư tài chính có thể đầu tư các khoản tài chính thặng dư đó vào các chứng khoán thông qua thị trường chứng khoán. Người thiếu hụt tài chính thông qua thị trường mà tìm kiếm các nguồn vốn cho nhu cầu của mình.

*b. Điều hòa vốn đầu tư:* Do tác dụng của quy luật cung cầu, thị trường chứng khoán tự động điều hoà các nguồn vốn trong nước từ nơi thừa đến nơi thiếu, giải quyết linh hoạt, nhanh chóng mâu thuẫn giữa thừa và thiếu vốn đầu tư giữa các nước, các vùng kinh tế, các thành phần kinh tế.

*c. Tạo điều kiện thuận lợi cho việc lưu thông các chứng khoán:* Với những phương tiện phục vụ và kỹ thuật thông tin hiện đại, thị trường chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho các thành viên của thị trường giao dịch với nhau được nhanh chóng, dễ dàng, giảm được nhiều tổn thất do chênh lệch thời gian và chênh lệch giá. Về nguyên lý mà nói không ai cầm giữ một chứng khoán nào đó suốt đời mà họ luôn có nhu cầu cần nắm giữ những chứng khoán có khả năng mang lại lợi tức cao nhất, ít rủi ro nhất theo dự đoán riêng của mỗi người. Hơn nữa, người kinh doanh chứng khoán thường thông qua việc mua đi, bán lại để tìm kiếm chênh lệch giá. Do đó nhu cầu lưu thông các chứng khoán đã được phát hành là một nhu cầu rất quan trọng trong phát triển thị trường chứng khoán và chính thị trường chứng khoán là nơi hội đủ các điều kiện tốt nhất cho chứng khoán lưu thông.

*d. Cung cấp thông tin kinh tế:* Thị trường chứng khoán là nơi cung cấp kịp thời, công khai và chính xác những nguồn thông tin cần thiết có liên quan đến việc mua, bán chứng khoán cho mọi thành viên tham gia thị trường.

#### 1.1.4 Phân loại Thị trường chứng khoán:

Tùy thuộc vào mục tiêu của thị trường hoặc phương thức tổ chức và giao dịch, TTCK có thể được phân chia thành các loại thị trường cơ bản sau:

a. *Thị trường sơ cấp (primary market) và thị trường thứ cấp (secondary market):*

*Thị trường sơ cấp (primary market):* Là nơi mà các loại chứng khoán được tổ chức phát hành bán cho các nhà đầu tư nhằm mục đích huy động vốn. Chúng bao gồm việc phát hành ra công chúng lần đầu và các lần phát hành thêm sau đó của tổ chức phát hành. Phát hành ra công chúng lần đầu (*Initial Public Offering – IPO*) là đợt phân phối chứng khoán lần đầu tiên của một công ty cho rộng rãi công chúng đầu tư. Các đợt phát hành chứng khoán thêm nhằm mục đích huy động thêm vốn cho công ty phát hành nhằm mục tiêu phát triển quy mô của công ty phát hành.

Việc xây dựng một thị trường sơ cấp vững chắc với nhiều loại hàng hóa chứng khoán đa dạng, phong phú, hấp dẫn công chúng và các nhà đầu tư bỏ vốn ra mua có ý nghĩa quyết định đến việc hình thành và phát triển cho thị trường thứ cấp.

Cơ quan quản lý phát hành chứng khoán thường quy định các điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể của từng nước.

Tại những TTCK phát triển trên thế giới, chứng khoán được phân phối ở thị trường sơ cấp thường thông qua một tổ chức bảo lãnh phát hành, thường là các CTCK, các ngân hàng nhằm mục đích bảo đảm mục tiêu của đợt phát hành

*Thị trường thứ cấp (secondary market):* Là thị trường mua đi bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp, lúc này chứng khoán trở thành một loại hàng hóa đặc biệt. Trên thị trường thứ cấp, hoạt động mua bán chứng khoán đến tay nhà đầu tư thứ hai mà không làm tăng thêm quy mô vốn đầu tư, không thu hút thêm được nguồn tài chính mới.

Giữa thị trường thứ cấp và thị trường sơ cấp có mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau. Sẽ không có thị trường thứ cấp nếu không có thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp phồn vinh sẽ thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển, thị trường thứ cấp tiêu điều vắng vẻ thì thị trường sơ cấp sẽ giảm sút và bị thu hẹp.

Trong thực tế việc phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết. Trên thực tế, tổ chức thị trường chứng khoán không có sự phân biệt đâu là thị trường thứ cấp và đâu là thị trường sơ cấp, nghĩa là trong một thị trường chứng khoán vừa có giao dịch của thị trường sơ cấp vừa có giao dịch của thị trường thứ cấp. Đó là lý do để gọi hai thị trường này là cơ cấu của thị trường chứng khoán.

*b. Thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung:*

*Sở giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung):* Sở giao dịch chứng khoán không tham gia vào việc mua bán chứng khoán mà chỉ là nơi giao dịch, một trung tâm tạo điều kiện cho các giao dịch được tiến hành một cách thuận lợi, dễ dàng, giảm thấp các chi phí bằng cách đưa ra những luật lệ phù hợp. Sở giao dịch không có trách nhiệm ấn định hoặc can thiệp vào giá cả chứng khoán mà chỉ đảm bảo sao cho việc mua bán chứng khoán hoặc việc đấu giá được diễn ra đúng luật pháp, công bằng.

nước theo cơ chế thị trường và nhất là những nước đang phát triển, đang cần thu hút một khối lượng lớn vốn dài hạn cho nền kinh tế quốc dân.

Hiện nay có nhiều định nghĩa về thị trường chứng khoán, theo tiếng Latinh có chữ viết Bursa, nghĩa là các ví đựng tiền, còn gọi là Sở giao dịch, là một thị trường có tổ chức và hoạt động có điều khiển.

Một định nghĩa khác về thị trường chứng khoán: thị trường chứng khoán là một thị trường có tổ chức, là nơi các chứng khoán được mua bán tuân theo những quy tắc đã được ấn định. (theo tự điển Long man 1985)

Tuy nhiên, do sự phát triển của nền kinh tế thế giới, thuật ngữ phát triển của thị trường chứng khoán đã thoát ly định nghĩa ban đầu và thêm nội dung mới. Muốn hiểu TTCK thì phải nghiên cứu quá trình hình thành và phát triển của nó.

### **1.1.2 Các nguyên tắc hoạt động của Thị trường chứng khoán:**

Thị trường chứng khoán là một định chế tài chính phát triển cao trong nền kinh tế thị trường, hoạt động theo cơ chế riêng biệt được tiêu chuẩn hóa và mang tính quốc tế. Thị trường chứng khoán hoạt động theo những nguyên tắc sau:

*a. Trung gian mua bán:* Việc giao dịch chứng khoán được thực hiện qua môi giới, nguyên tắc này nhằm bảo vệ quyền lợi của người đầu tư, bảo đảm các chứng khoán lưu thông trên thị trường đều là chứng khoán hợp pháp, tránh cho người mua bị lừa gạt do thiếu kinh nghiệm hoặc thiếu thông tin chính xác. Qua nguyên tắc này, việc giao dịch mua bán được tổ chức theo phiên một cách tập trung, do đó tạo ra một thị trường có tính cạnh tranh hoàn hảo, có thể thực hiện một cách công khai thông qua việc đấu giá.

*b. Công khai:* Tất cả các hoạt động trên thị trường đều tiến hành công khai cho mọi thành viên và công chúng biết như các hoạt động của nhà phát hành, các loại chứng khoán được chào bán, chào mua, giá cả, số lượng chứng khoán được mua bán. Bảo đảm nguyên tắc công khai là nhằm tạo ra sự công bằng cho mọi nhà đầu tư, ai cũng có thông tin giống nhau về thị trường, không ai có đặc quyền về thông tin của thị trường.

*c. Đấu giá:* Việc mua bán chứng khoán được thực hiện thông qua đấu giá giữa những nhà đầu tư với nhau. Giá chứng khoán hình thành trên cơ sở quan hệ cung cầu, không một người hoặc tổ chức nào có quyền đặt hoặc định giá theo ý chủ quan được. Có một số tác giả đặt tên nguyên tắc này là cạnh tranh hoàn toàn. Bảo đảm nguyên tắc đấu giá là nhằm tạo điều kiện đối xử một cách công bằng: ai trả giá cao nhất thì được mua trước, ai bán giá thấp hơn được bán trước. Không ai có đặc quyền ưu tiên nào khác trên thị trường. Giá của thị trường là giá tốt nhất, giá mà ở đó cung, cầu gặp nhau nhiều nhất.

*d. Pháp chế hoá mọi giao dịch:* Các nghiệp vụ giao dịch đều được quy định bằng các văn bản mang tính luật pháp cao nhằm bảo vệ các nhà đầu tư. Nhiệm vụ chính của pháp chế hóa là tạo ra một thị trường trung thực, trật tự, hạn chế đến mức thấp nhất các tiêu cực do lừa đảo, đầu cơ thao túng thị trường.

### **1.1.3 Vai trò của thị trường chứng khoán trong nền kinh tế thị trường:**

*a. Cầu nối tích lũy với đầu tư:* Thị trường chứng khoán hoạt động như một trung tâm thu gom mọi nguồn vốn tiết kiệm lớn nhỏ từ các hộ dân cư, các doanh nghiệp đến các nhà đầu tư nước ngoài tạo thành nguồn vốn khổng lồ tài trợ cho nền kinh tế mà các phương thức khác không thể làm được. Thị trường chứng khoán tạo cơ hội cho các doanh nghiệp có vốn để mở rộng sản xuất

kinh doanh và đổi mới công nghệ, đồng thời giúp nhà nước giải quyết vấn đề thiếu hụt ngân sách, có thêm vốn để xây dựng cơ sở hạ tầng thông qua thị trường trái phiếu. Người có thặng dư tài chính có thể đầu tư các khoản tài chính thặng dư đó vào các chứng khoán thông qua thị trường chứng khoán. Người thiếu hụt tài chính thông qua thị trường mà tìm kiếm các nguồn vốn cho nhu cầu của mình.

*b. Điều hòa vốn đầu tư:* Do tác dụng của quy luật cung cầu, thị trường chứng khoán tự động điều hoà các nguồn vốn trong nước từ nơi thừa đến nơi thiếu, giải quyết linh hoạt, nhanh chóng mâu thuẫn giữa thừa và thiếu vốn đầu tư giữa các nước, các vùng kinh tế, các thành phần kinh tế.

*c. Tạo điều kiện thuận lợi cho việc lưu thông các chứng khoán:* Với những phương tiện phục vụ và kỹ thuật thông tin hiện đại, thị trường chứng khoán tạo điều kiện thuận lợi cho các thành viên của thị trường giao dịch với nhau được nhanh chóng, dễ dàng, giảm được nhiều tổn thất do chênh lệch thời gian và chênh lệch giá. Về nguyên lý mà nói không ai cầm giữ một chứng khoán nào đó suốt đời mà họ luôn có nhu cầu cần nắm giữ những chứng khoán có khả năng mang lại lợi tức cao nhất, ít rủi ro nhất theo dự đoán riêng của mỗi người. Hơn nữa, người kinh doanh chứng khoán thường thông qua việc mua đi, bán lại để tìm kiếm chênh lệch giá. Do đó nhu cầu lưu thông các chứng khoán đã được phát hành là một nhu cầu rất quan trọng trong phát triển thị trường chứng khoán và chính thị trường chứng khoán là nơi hội đủ các điều kiện tốt nhất cho chứng khoán lưu thông.

*d. Cung cấp thông tin kinh tế:* Thị trường chứng khoán là nơi cung cấp kịp thời, công khai và chính xác những nguồn thông tin cần thiết có liên quan đến việc mua, bán chứng khoán cho mọi thành viên tham gia thị trường.

#### 1.1.4 Phân loại Thị trường chứng khoán:

Tùy thuộc vào mục tiêu của thị trường hoặc phương thức tổ chức và giao dịch. TTCK có thể được phân chia thành các loại thị trường cơ bản sau:

a. *Thị trường sơ cấp (primary market) và thị trường thứ cấp (secondary market):*

*Thị trường sơ cấp (primary market):* Là nơi mà các loại chứng khoán được tổ chức phát hành bán cho các nhà đầu tư nhằm mục đích huy động vốn. Chúng bao gồm việc phát hành ra công chúng lần đầu và các lần phát hành thêm sau đó của tổ chức phát hành. Phát hành ra công chúng lần đầu (*Initial Public Offering – IPO*) là đợt phân phối chứng khoán lần đầu tiên của một công ty cho rộng rãi công chúng đầu tư. Các đợt phát hành chứng khoán thêm nhằm mục đích huy động thêm vốn cho công ty phát hành nhằm mục tiêu phát triển quy mô của công ty phát hành.

Việc xây dựng một thị trường sơ cấp vững chắc với nhiều loại hàng hóa chứng khoán đa dạng, phong phú, hấp dẫn công chúng và các nhà đầu tư bỏ vốn ra mua có ý nghĩa quyết định đến việc hình thành và phát triển cho thị trường thứ cấp.

Cơ quan quản lý phát hành chứng khoán thường quy định các điều kiện phát hành chứng khoán ra công chúng tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể của từng nước.

Tại những TTCK phát triển trên thế giới, chứng khoán được phân phối ở thị trường sơ cấp thường thông qua một tổ chức bảo lãnh phát hành, thường là các CTCK, các ngân hàng nhằm mục đích bảo đảm mục tiêu của đợt phát hành

*Thị trường thứ cấp (secondary market):* Là thị trường mua đi bán lại các loại chứng khoán đã được phát hành ở thị trường sơ cấp, lúc này chứng khoán trở thành một loại hàng hóa đặc biệt. Trên thị trường thứ cấp, hoạt động mua bán chứng khoán đến tay nhà đầu tư thứ hai mà không làm tăng thêm quy mô vốn đầu tư, không thu hút thêm được nguồn tài chính mới.

Giữa thị trường thứ cấp và thị trường sơ cấp có mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau. Sẽ không có thị trường thứ cấp nếu không có thị trường sơ cấp. Thị trường thứ cấp phồn vinh sẽ thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển, thị trường thứ cấp tiêu điều vắng vẻ thì thị trường sơ cấp sẽ giảm sút và bị thu hẹp.

Trong thực tế việc phân biệt thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp chỉ có ý nghĩa về mặt lý thuyết. Trên thực tế, tổ chức thị trường chứng khoán không có sự phân biệt đâu là thị trường thứ cấp và đâu là thị trường sơ cấp, nghĩa là trong một thị trường chứng khoán vừa có giao dịch của thị trường sơ cấp vừa có giao dịch của thị trường thứ cấp. Đó là lý do để gọi hai thị trường này là cơ cấu của thị trường chứng khoán.

*b. Thị trường chứng khoán tập trung và thị trường chứng khoán phi tập trung:*

*Sở giao dịch chứng khoán (thị trường chứng khoán tập trung):* Sở giao dịch chứng khoán không tham gia vào việc mua bán chứng khoán mà chỉ là nơi giao dịch, một trung tâm tạo điều kiện cho các giao dịch được tiến hành một cách thuận lợi, dễ dàng, giảm thấp các chi phí bằng cách đưa ra những luật lệ phù hợp. Sở giao dịch không có trách nhiệm ấn định hoặc can thiệp vào giá cả chứng khoán mà chỉ đảm bảo sao cho việc mua bán chứng khoán hoặc việc đấu giá được diễn ra đúng luật pháp, công bằng.



Sở giao dịch chứng khoán là nơi gặp gỡ của các nhà môi giới chứng khoán để thương lượng, đấu giá, mua bán chứng khoán, là cơ quan phục vụ cho hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Sở giao dịch chỉ cho các thành viên thuê địa điểm để mua bán giao dịch chứng khoán và đưa ra danh sách của các loại chứng khoán được mua bán trên thị trường.

Sở giao dịch chứng khoán là nơi tập trung các giao dịch chứng khoán một cách có tổ chức tuân theo những luật định nhất định. Vai trò của Sở giao dịch chứng khoán rất quan trọng, nếu được tổ chức tốt sẽ thúc đẩy sự phát triển của thị trường chứng khoán, đó là sự thúc đẩy việc thu hút và tập trung các nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư, đảm bảo sự an toàn và tính công bằng trong việc mua bán chứng khoán, cụ thể là:

- Cung cấp dịch vụ, giúp các công ty cổ phần đăng ký chứng khoán của họ trên thị trường để những hàng hóa này đủ điều kiện giao dịch trong Sở.
- Tổ chức việc giao dịch chứng khoán cho các nhà kinh doanh và những người môi giới, giúp thực hiện nhanh chóng, thuận lợi các cuộc mua bán chứng khoán theo lệnh của khách hàng.
- Cung cấp rộng rãi các nguồn thông tin của các công ty phát hành theo luật công bố thông tin cho các nhà đầu tư, các công ty chứng khoán trên các phương tiện thông tin.
- Nhận bảo quản chứng khoán của khách hàng gửi, thu cổ tức hộ khách hàng.

Về hình thức sở hữu: Sở giao dịch chứng khoán thường được thành lập dưới các hình thức sau đây:

- Là tổ chức do các thành viên sở hữu. Thời kỳ đầu, Sở giao dịch chứng khoán được tổ chức dưới hình thức các câu lạc bộ “mini”. Dần dần về sau phát triển thành các tổ chức phi lợi nhuận do các thành viên sở hữu. Ở hình thức này, một số thành viên Hội đồng quản trị của Sở vẫn do Chính phủ đề cử.
- Là công ty cổ phần do các công ty thành viên, các Ngân hàng và các tổ chức không phải là thành viên sở hữu.
- Là một tổ chức do Chính phủ sở hữu.

Thành viên của Sở giao dịch chứng khoán là các công ty chứng khoán. Muốn hoạt động tại Sở giao dịch chứng khoán, công ty chứng khoán phải là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, phải đạt được những tiêu chuẩn theo luật định như phải có vốn pháp định tối thiểu, có những chuyên gia kinh tế, pháp lý đã được đào tạo về phân tích và kinh doanh chứng khoán.

Ngoài việc phải hội đủ các điều kiện nêu trên, công ty chứng khoán muốn làm thành viên của Sở giao dịch chứng khoán phải được Sở giao dịch chứng khoán xét và chấp nhận.

*Thị trường phi tập trung (The over the counter market – OTC):* Tại hầu hết các nước, bên cạnh thị trường giao dịch tập trung (Sở giao dịch chứng khoán) dành cho việc giao dịch chứng khoán của những công ty lớn đã qua nhiều năm thử thách trên thị trường, còn có thị trường phi tập trung (OTC) dành cho việc giao dịch chứng khoán của những công ty vừa và nhỏ. Thị trường OTC đại diện cho một thị trường thương lượng, nơi mà một người bán thương lượng với một người mua. Các hoạt động được diễn ra ngoài Sở giao dịch chứng khoán và thường được sử dụng cho các chứng khoán của các công ty vừa và nhỏ không đủ tiêu chuẩn niêm yết. Thông thường thị trường giao

dịch tập trung được thành lập trước. Sau đó nhiều năm, thị trường OTC mới được khởi động, vì việc thành lập thị trường OTC đòi hỏi nhiều vấn đề như kinh phí, trang bị kỹ thuật và vấn đề giám sát.

Điểm khác nhau căn bản giữa Sở giao dịch chứng khoán và thị trường OTC là tại Sở giao dịch, những giao dịch chứng khoán niêm yết diễn ra trên sàn giao dịch, đấu giá công khai; trong khi trên thị trường phi tập trung, các giao dịch được đàm phán trực tiếp qua điện thoại hoặc qua hệ thống máy tính giữa các bên mua và bán.

Chứng khoán giao dịch trên thị trường OTC không đòi hỏi các tiêu chuẩn như Sở giao dịch chứng khoán, chỉ cần chứng khoán đã được phép phát hành. Phần lớn các chứng khoán mới phát hành lần đầu đều giao dịch qua thị trường OTC sau đó mới đăng ký tại Sở giao dịch chứng khoán.

Ở một số nước, quản lý thị trường OTC thường là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán quốc gia. Hiệp hội này ban hành quy chế thị trường, kết nạp và khai trừ thành viên, giám sát việc thi hành quy chế; Thành viên của Hiệp hội cũng là thành viên của thị trường.

### **1.1.5 Các chủ thể tham gia Thị trường chứng khoán:**

Hoạt động trên thị trường chứng khoán có nhiều loại chủ thể khác nhau, hoặc là bán chứng khoán hoặc là mua chứng khoán, hoặc chỉ làm trung gian môi giới cho hai bên mua bán để hưởng hoa hồng môi giới. Bên cạnh đó, còn có các chủ thể là nhà nước, người tổ chức thị trường và các tổ chức phụ trợ.

*a. Các doanh nghiệp:* Các doanh nghiệp tham gia thị trường với tư cách là người tạo ra hàng hóa ở thị trường sơ cấp và mua bán lại các chứng khoán ở thị trường thứ cấp.

Doanh nghiệp là công ty cổ phần có vị trí quan trọng nhất, nó tạo ra một khối lượng hàng hóa lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu ở thị trường sơ cấp nhằm tạo vốn cho công ty mới thành lập hoặc phát hành bổ sung để tăng vốn phục vụ cho quá trình sản xuất kinh doanh của công ty.

Công ty cổ phần không chỉ là chủ thể bán chứng khoán mà nó cũng là người mua chứng khoán do các công ty khác phát hành với nhiều mục đích khác nhau như sát nhập, thủ tiêu đối thủ cạnh tranh, hoặc khống chế, thao túng nhằm nắm quyền kiểm soát công ty hoặc chỉ với mục đích đơn giản là tìm kiếm lợi nhuận.

Các doanh nghiệp khác cũng có thể phát hành thêm trái phiếu hoặc cũng có thể là các chủ thể mua bán chứng khoán hoặc tìm kiếm thanh khoản.

*b. Các nhà đầu tư riêng lẻ:* Là chủ thể tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người mua bán chứng khoán quan trọng, họ là những người có tiền tiết kiệm và muốn đầu tư số tiền để dành của mình vào chứng khoán để được hưởng lợi tức hàng năm. Họ cũng là người bán lại chứng khoán của mình trên thị trường chứng khoán để rút vốn trước thời hạn hoặc để có những khoản chênh lệch giá. Họ tham gia thị trường bằng nhiều cách khác nhau, có thể trực tiếp đầu tư hoặc gián tiếp đầu tư qua các quỹ đầu tư.

*c. Các tổ chức tài chính:* Các công ty bảo hiểm, các quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ tham gia thị trường chứng khoán với tư cách vừa là người mua, vừa là người bán để tìm kiếm lợi nhuận từ cổ tức, lãi trái phiếu, hoặc tìm kiếm giá thặng dư, hoặc tìm kiếm thanh khoản. Vai trò của các tổ chức này ở các nước có thị trường chứng khoán ngày càng to lớn.

Các ngân hàng thương mại: ngân hàng thương mại tham gia thị trường chứng khoán với tư cách là người phát hành cổ phiếu để tạo nguồn vốn khi

mới thành lập hoặc tăng vốn bổ sung, cũng như phát hành trái phiếu để huy động vốn.

Các doanh nghiệp khi muốn phát hành cổ phiếu (đối với công ty cổ phần) hoặc trái phiếu để tạo vốn hoặc tăng vốn có thể nhờ các ngân hàng thương mại làm các dịch vụ: tư vấn về phát hành, làm đại lý phát hành để hưởng phí hoa hồng hoặc bảo lãnh phát hành toàn bộ để hưởng phí bảo lãnh.

Ngoài ra các Ngân hàng thương mại còn thực hiện các dịch vụ khác với tư cách là một trung gian môi giới chứng khoán như mua bán chứng khoán hộ cho khách hàng để hưởng phí hoa hồng; lưu giữ chứng khoán; nhận và trả cổ tức cho khách hàng; làm dịch vụ thanh toán chứng khoán....

*d. Nhà môi giới:* Những người môi giới là những người trung gian thuần túy, họ hoạt động như các đại lý cho những người mua bán chứng khoán. Họ tham gia thị trường chứng khoán nhằm đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực và thị trường hoạt động lành mạnh đều đặn, hợp pháp và phát triển, bảo vệ lợi ích của người đầu tư.

Các công ty chứng khoán thường làm nghiệp vụ môi giới hưởng phí hoa hồng, ngoài ra họ cũng có thể tự doanh để tìm chênh lệch giá.

*e. Người tổ chức thị trường:* Là người tạo ra địa điểm và phương tiện để phục vụ cho việc mua bán chứng khoán, đó là Sở giao dịch chứng khoán.

*f. Nhà nước:* Nhà nước là đối tượng tham gia thị trường chứng khoán với hai tư cách khác nhau:

Nhà nước, người đảm bảo cho thị trường hoạt động theo đúng các qui định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo cho thị trường hoạt động công bằng, công khai, trật tự, tránh những tiêu cực có thể xảy ra.

Nhà nước tham gia thị trường chứng khoán với tư cách như một doanh nghiệp bình thường. Nhà nước tạo hàng hóa cho thị trường chứng khoán thông qua việc Chính phủ hoặc chính quyền địa phương phát hành trái phiếu để vay nợ dân và các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước ở thị trường sơ cấp để phục vụ cho các mục đích của nhà nước.

Ở thị trường thứ cấp, Nhà nước đóng vai trò là người mua bán chứng khoán của các doanh nghiệp trong các trường hợp như Nhà nước muốn nắm tỷ lệ cổ phần chi phối ở một mức nào đó đối với các doanh nghiệp mà Nhà nước muốn quản lý hoặc ngược lại.

#### **1.1.6 Các yếu tố hàng hóa trên Thị trường chứng khoán:**

Thị trường chứng khoán là nơi mua bán một loại hàng hóa đặc biệt: Chứng khoán. Chứng khoán là giữ lại chứng từ dưới dạng giấy tờ hoặc ghi trên hệ thống điện tử xác nhận các quyền và lợi ích hợp pháp của người sở hữu chứng khoán đối với tài sản hoặc vốn của người phát hành. Chứng khoán là một danh từ chung chỉ các loại như: cổ phiếu, trái phiếu, các giấy nhận nợ, hợp đồng tương lai, hợp đồng lựa chọn,... luận án này xin được trình bày 2 loại chứng khoán chủ yếu của thị trường chứng khoán Việt nam trong giai đoạn đầu là cổ phiếu và trái phiếu.

*a. Cổ phiếu:* là chứng thư chỉ giấy tờ có giá biểu hiện bằng tiền, xác định quyền sở hữu đối với đơn vị phát hành của người nắm giữ nó và còn gọi là chứng khoán vốn.

Một công ty có thể huy động vốn bằng một số cách: có thể vay, mượn từ ngân hàng, phát hành trái phiếu, phát hành cổ phiếu, ... Đối với công ty, việc phát hành cổ phiếu có lợi hơn việc phát hành các chứng chỉ nợ vì công ty nắm giữ tiền mà không phải trả lãi và vốn theo thời gian hạn định. Khi một công ty

huy động vốn, số vốn cần huy động chia thành nhiều phần nhỏ bằng nhau gọi là cổ phần. Người mua cổ phần gọi là cổ đông, cổ đông được cấp một giấy chứng nhận sở hữu cổ phần gọi là cổ phiếu, cổ phiếu có mệnh giá thống nhất. Đối với việc mua cổ phiếu phát hành bổ sung, các cổ đông mới sẽ được chia sẻ quyền sở hữu đối với các cổ đông đầu tiên.

Cổ phiếu là một loại hàng hóa chủ yếu trên thị trường chứng khoán. Có 3 loại cổ phiếu mà công ty có thể phát hành, đó là cổ phiếu thường, cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu có thể mua lại.

*Cổ phiếu thường:* Cổ phiếu thường thể hiện quyền sở hữu chủ yếu đối với một công ty, cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường có quyền kiểm soát lớn nhất đối với ban lãnh đạo công ty. Cổ phiếu thường thụ hưởng lợi tức sau cùng so với tất cả các loại chứng khoán vốn và nợ khác của công ty, cũng có nghĩa là khi một công ty giải thể (dù nguyên nhân nào) thì cổ phiếu thường được chia tài sản sau cùng.

Cổ đông nắm giữ cổ phiếu thường ngoài việc được chia cổ tức, họ còn có quyền bỏ phiếu bầu ban quản trị, quyền mua trước khi có đợt phát hành mới.

*Cổ phiếu ưu đãi:* Cổ phiếu ưu đãi cũng là một dạng chứng thư thể hiện quyền làm chủ doanh nghiệp thường được phát hành cho những cổ đông sáng lập. Nó có lợi tức xác định giống như trái phiếu, lợi tức của cổ phiếu ưu đãi được hưởng trước khi chia lợi tức cho cổ phiếu thường. Khi công ty giải thể thì người giữ cổ phiếu ưu đãi được chia phần tài sản của công ty trước những người giữ cổ phiếu thường nhưng sau những người giữ trái phiếu.

Cổ phiếu ưu đãi thường không có quyền được mua trước cổ phiếu khi một đợt phát hành diễn ra, cũng như không có quyền bầu cử.

*Cổ phiếu có thể mua lại:* Cổ phiếu có thể mua lại bởi công ty là một dạng chứng thư, nó có các tính chất tương tự như cổ phiếu thường nhưng có thể được mua lại bởi công ty ở một mức giá cố định tại một ngày quy định trước.

*b. Trái phiếu:* Trái phiếu là một khoản tiền nợ mà người phát hành có nhiệm vụ phải hoàn trả, do vậy, trái phiếu còn được gọi là chứng khoán nợ (chứng từ nợ). Khi người phát hành bán ra các loại trái phiếu là họ vay tiền của người mua và tờ trái phiếu là bằng chứng cho khoản nợ đó. Tờ trái phiếu là một bản hợp đồng quy định phải hoàn lại một số tiền vốn gốc cụ thể vào một thời hạn nhất định kèm theo lãi của chúng (có thể trả theo định kỳ, trả trước, hay trả một lần vào ngày đáo hạn).

Mỗi trái phiếu có thể phát hành các mệnh giá khác nhau. Mệnh giá của trái phiếu chính là vốn gốc phải trả vào ngày đáo hạn.

Tỷ lệ lãi suất quy định trên trái phiếu còn được gọi là tiền lời, lãi suất danh nghĩa hoặc coupon. Tiền lời của trái phiếu có thể trả theo từng thời kỳ khác nhau tùy theo thỏa thuận khi phát hành giữa công ty phát hành và các nhà đầu tư. Vốn gốc của trái phiếu được thanh toán khi đáo hạn. Thời gian đáo hạn của trái phiếu được công bố theo ngày, tháng, năm.

Trên thị trường có nhiều loại trái phiếu khác nhau, có nhiều cách phân loại trái phiếu, sau đây là một số loại trái phiếu thông dụng trên thế giới.

Phân loại trái phiếu theo hình thức phát hành gồm:

- Trái phiếu vô danh: là trái phiếu không ghi danh tánh cả trên trái phiếu và trên sổ của công ty phát hành.
- Trái phiếu ghi danh: là loại có tên và địa chỉ người nắm giữ trái phiếu ghi trên trái phiếu và trên sổ của công ty phát hành.

Phân theo hình thức chủ thể phát hành gồm:



- Trái phiếu công ty: một công ty muốn tăng vốn thì phải phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu. trái phiếu là một phương tiện nhà phát hành sử dụng để vay vốn dài hạn từ những nhà đầu tư. Nhà đầu tư trở thành người cấp tín dụng cho công ty chứ không phải sở hữu chủ.
- Trái phiếu chính phủ: trái phiếu và tín phiếu kho bạc là công cụ nợ của Chính phủ bán cho các nhà đầu tư, các tổ chức và các nhà giao dịch chứng khoán.
- Trái phiếu đô thị: chính phủ hoặc chính quyền địa phương muốn tìm kiếm nguồn vốn để phục vụ cho các chương trình đã định như giáo dục, vận tải, giao thông, cơ sở hạ tầng.v.v...cũng phải phát hành trái phiếu công trình, trái phiếu đô thị.

Phân theo thời gian: trái phiếu được chia làm 3 loại:

- Trái phiếu ngắn hạn:
  - + Trái phiếu chính phủ ngắn hạn: là loại trái phiếu có thời hạn ngắn nhất: 3 tháng, 6 tháng hoặc một năm.
  - + Trái phiếu công ty ngắn hạn.
- Trái phiếu trung hạn:
  - + Trái phiếu chính phủ trung hạn (treasury notes): trái phiếu trung hạn được phát hành có mệnh giá và được yết giá trên cơ sở tỷ lệ phần trăm mệnh giá đó. Thời hạn của trái phiếu trung hạn được phát hành từ 2 đến 10 năm.
  - + Trái phiếu trung hạn của công ty: thời hạn thường kéo dài từ 5 đến 10 năm.

Phần lớn trái phiếu trung hạn thuộc loại trái phiếu không thế chấp (debenture).

- Trái phiếu dài hạn:

+ Trái phiếu Chính phủ dài hạn (*treasury bond*): chính phủ phát hành những trái phiếu dài hạn để giải quyết những nhu cầu về vốn dài hạn của Nhà nước. Thông thường trái phiếu dài hạn được phát hành tới 30 năm.

+ Trái phiếu công ty dài hạn: Thông thường có thời hạn là từ 10 trở lên đến 20 năm.

Các công ty tiện ích công cộng thường là những công ty phát hành loại trái phiếu công ty dài hạn này.

Phân theo tính chất:

- Trái phiếu không có tài sản thế chấp (debenture): là trái phiếu phát hành và không được đảm bảo bằng tài sản thế chấp của công ty mà chỉ được đảm bảo bằng uy tín của công ty. Trái phiếu loại này cũng được gọi là giấy nợ.
- Trái phiếu có khả năng chuyển đổi (convertible debenture): trái phiếu có khả năng chuyển đổi quy định cho người chủ trái phiếu có quyền chuyển đổi trái phiếu của họ thành cổ phiếu thường của công ty phát hành.
- Trái phiếu có quỹ mua lại: một số trái phiếu dài hạn khi phát hành thường là trái phiếu có quỹ mua lại. Sau một thời gian lưu hành, công ty sẽ dùng quỹ mua lại những trái phiếu từ nhà đầu tư. Quỹ mua lại là số tiền mà công ty để dành hàng năm để mua lại những trái phiếu này.

- Trái phiếu thế chấp bất động sản: vào những năm đầu thế kỷ 20, việc huy động vốn bằng trái phiếu có thế chấp bất động sản được sử dụng rộng rãi hơn ngày nay.
- Trái phiếu ủy thác thiết bị (*equipment trust bond*): hình thức trái phiếu này thường được các công ty vận tải. Đường sắt và hàng không sử dụng rộng rãi ở Mỹ. Trái phiếu công ty này được đảm bảo bằng cách thế chấp thiết bị gọi là chứng phiếu ủy thác thiết bị (*equipment trust certificates*).
- Trái phiếu trả lãi theo lợi tức (*income bonds*): trái phiếu loại này còn được gọi là trái phiếu điều chỉnh (*adjustment bonds*).
- Trái phiếu có lãi suất thả nổi (*floating rate bond and notes*): là loại trái phiếu tiền thân của loại trái phiếu có lãi suất điều chỉnh.
- Trái phiếu có vật thế chấp bảo đảm: nếu một công ty phát hành trái phiếu mà được bảo đảm bằng tài sản thế chấp cụ thể thì trái phiếu xem như được bảo đảm.
- Trái phiếu có tài sản bảo đảm: thông thường đây là các trái phiếu công ty thuộc loại ngắn hạn và trung hạn được thế chấp bằng những tài sản tài chính của người phát hành.
- Trái phiếu thế chấp ủy thác (*collateral trust bond*): là trái phiếu được thế chấp bằng những chứng khoán khác gửi ở một người được ủy thác.
- Trái phiếu kèm theo quyền mua cổ phần: là loại trái phiếu cho phép người cầm trái phiếu được mua cổ phần của công ty vào một lúc nào đó trong tương lai với giá đã định trước. Đây cũng là loại trái phiếu

có tính năng gần giống như loại trái phiếu có thể chuyển đổi (convertible bonds).

Ngoài hai loại hàng hoá chính là cổ phiếu và trái phiếu, thị trường chứng khoán còn rất nhiều những loại hàng hóa khác như chứng quyền (*Right*), chứng chỉ đặc quyền dài hạn đăng ký mua cổ phần (*Warrant*), quyền chọn (*Option*), hàng hóa tương lai (*Future*)...

### 1.1.7 Những mặt tích cực và nhược điểm của Thị trường chứng khoán:

#### a. Những mặt tích cực của thị trường chứng khoán:

*Thị trường chứng khoán khuyến khích dân chúng tiết kiệm và thu hút mọi nguồn vốn nhàn rỗi vào đầu tư:* Các chủ thể trong nền kinh tế muốn phát triển thì phải đầu tư, ngoài biện pháp tự tích lũy của bản thân chủ thể để đầu tư thì biện pháp huy động vốn từ bên ngoài thông qua thị trường tín dụng trung dài hạn ngân hàng và phát hành cổ phiếu, trái phiếu để đầu tư có tầm quan trọng đặc biệt.

Sự ra đời của TTCK đã khuyến khích tiết kiệm và đầu tư của công chúng cũng như giúp các định chế trung gian có khả năng huy động hay thu hút nguồn vốn từ công chúng. Thực tế cho thấy, doanh nghiệp dù là một tỷ phú cũng không thể có được một lượng vốn lớn hơn tổng số tiết kiệm của dân chúng. Bởi mỗi người trong xã hội chỉ có một số tiền nhỏ, nhưng tập hợp lại sẽ thành một khối lượng vốn khổng lồ. Số tiền khổng lồ dùng vào mục đích đầu tư khi nó tham gia vào thị trường chứng khoán.

Tiền tiết kiệm để mua cổ phần và trái phiếu dài hạn là tiết kiệm đầu tư phát triển. Tiền tiết kiệm gửi vào ngân hàng thương mại hoặc mua các công cụ nợ ngắn hạn không phải là vốn cho đầu tư phát triển.

Qua thị trường chứng khoán, công chúng có thể dùng các nguồn vốn tiết kiệm ít ỏi của mình để mua các cổ phiếu, các chứng chỉ quỹ đầu tư, các trái phiếu với mệnh giá nhỏ và như vậy là đã tạo điều kiện cho công chúng tham gia vào công cuộc đầu tư của mình.

Do vậy có thể nói hoạt động của thị trường chứng khoán là thu hút nguồn vốn lớn cho cả khu vực tư cũng như khu vực công. Thị trường chứng khoán cung cấp cho công chúng đầu tư những công cụ mới, đa dạng, phong phú phù hợp với từng loại đối tượng.

*Thị trường chứng khoán tạo điều kiện cho việc cổ phần hóa các doanh nghiệp Nhà nước:* Thị trường chứng khoán tạo ra cho Chính phủ và các nhà đầu tư mức giá chuẩn của các cổ phiếu được bán ra công chúng, nó cũng hỗ trợ cho việc định giá cổ phần khi tiến hành cổ phần hóa doanh nghiệp.

Thị trường chứng khoán là nơi tập trung được toàn bộ cung cầu về vốn và cũng là nơi tập trung các nhà đầu tư, do đó nó có tác động rất lớn, góp phần nhanh chóng chuyển các doanh nghiệp Nhà nước thành các công ty cổ phần một cách có hiệu quả nhất. Nếu không có TTCK thì quá trình chuyển đổi doanh nghiệp Nhà nước thành công ty cổ phần sẽ gặp rất nhiều khó khăn.

*Thị trường chứng khoán là một công cụ giúp Nhà nước thực hiện chương trình phát triển kinh tế xã hội:* Để có vốn cho chi tiêu của Nhà nước, ngoài việc thu thuế để tạo ngân sách, Chính phủ phải tìm kiếm các nguồn thu khác, đó là trái phiếu Chính phủ, hoặc những hình thức khác mà Chính phủ đề ra để vay tiền của dân chúng.

Về mặt kinh tế, Nhà nước vay tiền của dân qua phát hành trái phiếu là thiết thực và lành mạnh vì Chính phủ không phải thông qua Ngân hàng trung

ương để phát hành thêm tiền giấy vào lưu thông, tạo ra sức ép lạm phát, làm mất ổn định tình hình kinh tế xã hội của đất nước.

Chính phủ phát hành các chứng khoán nợ để phục vụ cho các chi tiêu thường xuyên, chi tiêu có các mục đích đã định trên một thị trường chứng khoán có tổ chức sẽ rất tiện lợi, kể cả việc tiết kiệm chi phí vay nợ cho Chính phủ.

*Thị trường chứng khoán là một phần không thể thiếu được của thị trường tài chính, nó có thể làm tăng tốc sự phát triển của ngành tài chính quốc gia: Một TTCK hoạt động có hiệu quả sẽ thúc đẩy các chính sách về thuế, hoạt động kho bạc, thu chi ngân sách, ... cũng như các lĩnh vực khác của hệ thống tài chính quốc gia phát triển nhanh và hòa nhập với quốc tế.*

*Thị trường chứng khoán thực hiện lưu động hóa mọi nguồn vốn trong nước: Các cổ phiếu, trái phiếu được mua đi bán lại trên thị trường chứng khoán như một thứ hàng hóa. Người có vốn không sợ vốn mình bị chôn vì bất cứ khi nào cần họ có thể bán lại các cổ phiếu, trái phiếu này rồi đến TTCK để mua các cổ phiếu, trái phiếu khác hoặc để thu tiền mặt về đầu tư vào mục đích khác.*

*Thị trường chứng khoán tạo thói quen về đầu tư: Sự phát triển của thị trường chứng khoán có sức hấp dẫn và tạo thói quen cho mọi người tham gia vào hoạt động thị trường.*

*Thị trường chứng khoán kích thích các doanh nghiệp làm ăn tốt hơn: Nhờ có thị trường chứng khoán các doanh nghiệp mới có thể đem bán, phát hành các cổ phiếu, trái phiếu của họ ra công chúng đầu tư. Sở giao dịch chỉ chấp thuận cho niêm yết trên thị trường các chứng khoán của những công ty đủ điều kiện và công chúng chỉ mua các cổ phiếu của công ty thành đạt. Với sự tự*

do lựa chọn của những người mua cổ phiếu, với sức ép thường xuyên của thị trường, đòi hỏi những người quản công ty phải tính toán, làm ăn đàng hoàng và có hiệu quả hơn.

*Thị trường chứng khoán là công cụ thu hút và kiểm soát vốn đầu tư nước ngoài:* Thị trường chứng khoán hoạt động theo nguyên tắc công khai, có chế độ công bố thông tin cập nhật và trung thực tạo điều kiện cho Chính phủ kiểm soát được việc tham gia đầu tư của các định chế, cá nhân nước ngoài vào các ngành, các công ty cũng như các loại chứng khoán ở từng thời điểm cụ thể.

Chính phủ các nước đã sử dụng ưu thế này của thị trường chứng khoán một cách tốt nhất cho việc điều hành các chính sách quản lý ngoại hối.

*Thị trường chứng khoán là nơi thông tin kinh tế được tập hợp và phân tích đánh giá một cách đầy đủ và nhanh nhất*

*b. Những nhược điểm của thị trường chứng khoán:* Bên cạnh những mặt tích cực, thị trường chứng khoán có những mặt tiêu cực cần phải hạn chế để tạo điều kiện cho nó phát huy hết vai trò của mình, các nhược điểm đó là :

*Yếu tố đầu cơ có sự lũng đoạn:* Đầu cơ là một yếu tố có tính toán của những người chấp nhận rủi ro. Họ có thể mua cổ phiếu ngay với hy vọng là giá sẽ tăng trong tương lai và sẽ thu hồi được lợi nhuận trong từng thương vụ. Yếu tố đầu cơ dễ gây ảnh hưởng dây chuyền làm cho cổ phiếu có thể tăng giá hoặc giảm giá giả tạo gây sự khan hiếm hay thừa, làm cho giá cổ phiếu có thể lên xuống đột ngột khi có sự cấu kết.

Hoạt động kinh doanh chứng khoán không cấm đầu cơ, nhưng cấm sự cấu kết để đầu cơ dưới mọi hình thức. Luật chứng khoán ở các nước thường có các quy định rất chặt chẽ để xử lý các hành vi đầu cơ có cấu kết và đầu cơ để thao túng thị trường. Nhược điểm này chúng ta cần rút kinh nghiệm cho quá

trình xây dựng và triển khai khung pháp lý để giám sát thị trường chứng khoán tại Việt Nam sau này.

*Mua bán nội gián:* Đó là hành vi một cá nhân nào đó nắm được thông tin nội bộ trong một đơn vị kinh tế và sử dụng những thông tin đó để mua hoặc bán cổ phiếu một cách không bình thường nhằm thu lợi cho mình, làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu đó trên thị trường, vi phạm nguyên tắc công bằng “*mọi nhà đầu tư đều có cơ hội như nhau*”. Mua bán nội gián được xem là phi đạo đức về mặt thương mại.

*Phao tin đồn hoặc thông tin sai sự thật về một đơn vị kinh tế để làm giá cổ phiếu thay đổi đột ngột nhằm mua bán hưởng lợi bất hợp pháp:* Nhà đầu cơ tung những tin đồn thất thiệt làm giá cả thay đổi theo chiều hướng có lợi cho họ. Đây là hành vi vi phạm luật chứng khoán.

## **1.2 SỰ CẦN THIẾT CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VÀ CÁC LOẠI HÌNH CHỨNG KHOÁN:**

### **1.2.1 Khái niệm về công ty chứng khoán:**

Công ty chứng khoán là một tổ chức tài chính trên thị trường chứng khoán, đóng vai trò trung gian giữa người mua và người bán giúp thị trường hoạt động rõ ràng và trật tự. Công ty chứng khoán cũng đóng vai trò là những nhà tư vấn cho các công ty phát hành cũng như những nhà đầu tư cá thể, ngoài ra công ty chứng khoán cũng có thể đóng vai trò là nhà đầu tư trung hoặc dài hạn thông qua hoạt động bảo lãnh cho các đợt phát hành và hoạt động tự doanh.



Công ty chứng khoán là một doanh nghiệp cổ phần hoặc trách nhiệm hữu hạn được phép thực hiện một hoặc một số các loại hình kinh doanh chứng khoán.

### 1.2.2 Vai trò của Công ty chứng khoán:

*a. Tạo cơ chế huy động vốn:* Công ty chứng khoán là một trong những tổ chức tài chính trung gian với vai trò huy động vốn và là cầu nối giữa những người có tiền nhàn rỗi và những chủ thể cần huy động vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Các công ty chứng khoán thường đảm nhận vai trò này qua các hoạt động bảo lãnh phát hành và môi giới chứng khoán.

*b. Cung cấp cơ chế giá cho các khoản đầu tư:*

- Một là tạo cơ chế giá trên thị trường thứ cấp thông qua các sở giao dịch chứng khoán. Công ty chứng khoán có vai trò giúp nhà đầu tư đánh giá đúng và chính xác giá trị khoản đầu tư của mình. Toàn bộ các lệnh mua bán chứng khoán được tập hợp tại các thị trường giao dịch tập trung thông qua các công ty chứng khoán, và trên cơ sở đó giá chứng khoán sẽ được xác định theo quy luật cung cầu. Ngoài ra thông qua hoạt động tự doanh, công ty chứng khoán còn có một chức năng quan trọng là can thiệp vào thị trường góp phần điều tiết giá chứng khoán.
- Hai là tạo cơ chế giá trên thị trường sơ cấp: khi thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán. Công ty chứng khoán thực hiện vai trò tạo cơ chế giá chứng khoán thông qua việc xác định và tư vấn cho tổ chức phát hành mức giá phát hành hợp lý đối với các chứng khoán trong đợt phát hành. Thông thường mức giá phát hành thường do các công ty chứng khoán xác định trên cơ sở tiếp xúc, tìm hiểu,

thỏa thuận với các nhà đầu tư tiềm năng trong đợt phát hành đó và tư vấn cho tổ chức phát hành.

*c. Làm cơ chế chuyển chứng khoán thành tiền và ngược lại:* Các nhà đầu tư luôn muốn có được khả năng chuyển số vốn tạm thời nhàn rỗi thành chứng khoán và ngược lại trong một môi trường đầu tư ổn định. Trên thị trường chứng khoán nhờ có các công ty chứng khoán, nhà đầu tư có thể hàng ngày chuyển tiền thành chứng khoán và ngược lại mà không phải chịu thiệt hại đáng kể đối với giá trị khoản đầu tư của mình.

*d. Giảm chi phí giao dịch:* Thị trường chứng khoán là thị trường của những sản phẩm tài chính bậc cao, để thẩm định chất lượng và xác định giá cả của chúng thường phải chi phí rất lớn để phục vụ cho việc thu thập, xử lý thông tin đào tạo cho nhân viên kỹ năng phân tích và thực hiện quy trình giao dịch trên một thị trường tập trung. Những chi phí đó chỉ có các công ty chứng khoán hoạt động chuyên nghiệp mới có khả năng trang trải do hưởng lợi ích kinh tế nhờ quy mô lớn. Như vậy nhờ lợi thế của một tổ chức trung gian, chuyên môn hóa cao làm cầu nối cho các bên mua bán gặp nhau, các công ty chứng khoán giúp cho nhà đầu tư tiết kiệm được chi phí trong từng giao dịch cũng như trong tổng thể thị trường, giúp nâng cao tính thanh khoản của thị trường.

*e. Cải thiện môi trường kinh doanh:*

*Góp phần hình thành nền văn hóa đầu tư:* Khi đã thâm nhập sâu rộng vào cộng đồng các doanh nghiệp và người đầu tư, hoạt động của công ty chứng khoán và nhân viên môi giới chứng khoán là một yếu tố quan trọng góp phần hình thành nên một nền văn hóa đầu tư với những điểm đặc trưng sau:

- Một là ý thức và thói quen đầu tư trong xã hội: Trong một nền kinh tế với môi trường đầu tư ở giai đoạn sơ khai, chưa phát triển thì thu nhập của các hộ gia đình sau khi đã trang trải cho những nhu cầu cơ bản của cuộc sống thường được chi dùng cho các cho các mục tiêu phi sản xuất với tỷ lệ khá cao, trong khi vốn đầu tư cho phát triển kinh tế lại thiếu trầm trọng. Khi nhân viên môi giới tiếp cận với những khách hàng tiềm năng mang theo những sản phẩm tài chính phù hợp với nhu cầu của khách hàng, được khách hàng chấp nhận đầu tư, nhân viên này sẽ giúp khách hàng mở tài khoản và thường xuyên quan tâm chăm sóc khách hàng theo hướng có lợi nhất cho khách hàng. Thay vì sử dụng tiền dư thừa một cách lãng phí, người đầu tư sẽ chọn ưu tiên đầu tư vào tài sản tài chính. Khi đã trở thành nếp suy nghĩ và cách hành xử của cả xã hội thì đó là mầm mống quan trọng tạo nên nền văn hóa đầu tư, yếu tố không thể thiếu của một nền kinh tế thị trường.
- Hai là thói quen và kỹ năng sử dụng các dịch vụ đầu tư. Theo thời gian người đầu tư dần dần hình thành lòng tin và sự tín nhiệm đối với công ty môi giới chứng khoán. Nhà đầu tư sẽ ý thức được những lợi ích mà dịch vụ này mang lại, và lựa chọn việc trả tiền để được hưởng những tiện ích, như được cung cấp những ý kiến phân tích, cho lời khuyên về mua bán sản phẩm nào, tại thời điểm nào để người đầu tư có thể dành thời gian cho lãnh vực chuyên môn sâu của mình có lợi hơn.
- Ba là môi trường pháp lý, sự hiểu biết và tuân thủ pháp luật. Chính hoạt động của các công ty chứng khoán và nhân viên môi giới là một yếu tố góp phần hoàn thiện môi trường pháp lý cho hoạt động kinh

doanh chứng khoán. Nếu môi trường pháp lý không đủ chặt chẽ và việc thực hiện không nghiêm thì mâu thuẫn sẽ phát sinh có thể dẫn đến làm đổ vỡ thị trường. Công ty chứng khoán cùng các nhân viên của mình sẽ đưa pháp luật đến với nhà đầu tư, giúp nhà đầu tư luôn có ý thức tìm hiểu và tuân thủ pháp luật trong quá trình tìm kiếm lợi ích, đồng thời các công ty chứng khoán cũng kịp thời phản ánh cho các nhà làm luật kịp thời chỉnh sửa những bất cập trong các văn bản quy phạm pháp luật.

*Tăng chất lượng và hiệu quả dịch vụ nhờ cạnh tranh:* Để thành công điều quan trọng là mỗi công ty chứng khoán, và từng nhân viên của mình phải thu hút được nhiều khách hàng mới, giữ chân được những khách hàng hiện có và ngày càng gia tăng khối lượng và tài sản được ủy thác. Để điều đó trở thành hiện thực, những người môi giới, nhân viên hành nghề phải không ngừng trau dồi nghiệp vụ, nâng cao đạo đức và kỹ năng hành nghề, tuân thủ pháp luật và chấp hành nghiêm chỉnh những quy định nội quy của công ty. Mỗi nhân viên hành nghề có kỹ năng và trình độ sẽ giúp nâng cao chất lượng và hiệu quả hoạt động của chính công ty chứng khoán.

*Tạo ra những dịch vụ mới trong nền kinh tế, tạo việc làm và làm phong phú môi trường đầu tư:* Với phương thức chủ động tìm tới khách hàng, đem đến cho khách hàng những dịch vụ tốt nhất, với lực lượng nhân viên hành nghề, với bộ máy xử lý thông tin và cung cấp các các báo cáo nghiên cứu cùng với đội ngũ nhân viên tác nghiệp trong hệ thống giao dịch, lưu ký, thanh toán...các công ty chứng khoán tạo ra những dịch vụ mới đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư.

### 1.2.3 Các loại hình Công ty chứng khoán:

*a. Các mô hình tổ chức kinh doanh chứng khoán:* Vì công ty chứng khoán là một loại hình định chế tài chính đặc biệt nên vấn đề xác định mô hình tổ chức kinh doanh của nó cũng có nhiều điểm khác nhau ở các nước. Mô hình tổ chức của công ty chứng khoán ở mỗi nước đều có những đặc điểm riêng tùy theo đặc điểm của hệ thống tài chính và sự cân nhắc lợi hại của những người làm công tác quản lý nhà nước. Tuy nhiên, ta có thể khái quát lên ba mô hình cơ bản hiện nay là: ngân hàng đa năng toàn phần, ngân hàng đa năng một phần và công ty chuyên doanh chứng khoán.

Trong mô hình ngân hàng đa năng toàn phần, một ngân hàng có thể tham gia tất cả các hoạt động kinh doanh ngoại tệ, chứng khoán và bảo hiểm mà không cần thông qua những pháp nhân riêng biệt.

Khác với mô hình trên, trong mô hình ngân hàng đa năng một phần, một ngân hàng muốn tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán phải thông qua công ty con là pháp nhân riêng biệt.

Với mô hình công ty chuyên doanh, hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ do các công ty độc lập, chuyên môn hóa trong lĩnh vực chứng khoán đảm nhận, các ngân hàng không được tham gia kinh doanh chứng khoán.

*b. Hình thức pháp lý của các công ty chứng khoán:* Trên thế giới có 3 loại hình tổ chức công ty chứng khoán cơ bản: công ty hợp danh, công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần.

- Công ty hợp danh: Là loại hình kinh doanh do từ hai chủ trở lên. Thành viên tham gia vào quá trình đưa ra quyết định quản lý được gọi là thành viên hợp danh. Các thành viên hợp danh phải chịu trách nhiệm vô hạn, tức là phải chịu trách nhiệm với những khoản nợ

của công ty hợp danh bằng toàn bộ tài sản của mình. Ngược lại, thành viên không tham gia điều hành công ty được gọi là thành viên góp vốn, họ chỉ chịu trách nhiệm với những khoản nợ của công ty giới hạn trong số vốn góp của họ. Thông thường, khả năng huy động vốn của công ty hợp danh bị giới hạn trong số vốn mà các hội viên có thể đóng góp. Cũng do việc phải chịu trách nhiệm quá lớn ngoài số vốn đã góp của các thành viên hợp danh, hình thức này hiện nay ít khi được áp dụng trên thế giới.

- Công ty trách nhiệm hữu hạn: Đây là loại công ty chỉ đòi hỏi trách nhiệm của những thành viên giới hạn trong số vốn mà họ đã góp. Vì thế gây tâm lý nhẹ nhàng hơn đối với người đầu tư. Mặt khác, về phương diện huy động vốn, cũng đơn giản và linh hoạt hơn so với công ty hợp danh. Đồng thời vấn đề tuyển đội ngũ quản lý cũng năng động hơn, không bị bó hẹp trong một số đối tác như công ty hợp danh. Vì lẽ đó, một số công ty chứng khoán hiện nay hoạt động dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn.
- Công ty cổ phần: Công ty cổ phần là một pháp nhân độc lập với các chủ sở hữu là các cổ đông. Đại hội cổ đông có quyền bầu hội đồng quản trị. Hội đồng này sẽ quyết định ra các chính sách của công ty và chỉ định giám đốc cùng các chức vụ quản lý khác để điều hành công ty theo các sách lược kinh doanh đã đề ra. Các ưu điểm của công ty cổ phần:
  - + Đây là một loại hình công ty tồn tại liên tục không phụ thuộc vào việc thay đổi cổ đông hoặc cổ đông nghỉ hưu hay qua đời.

+ Rủi ro mà sở hữu chủ của công ty phải chịu được hạn chế ở mức nhất định. Nếu công ty thua lỗ và phá sản, cổ đông chỉ bị thiệt hại ở mức vốn đã đầu tư vào công ty.

+ Quyền sở hữu được chuyển đổi dễ dàng thông qua việc mua bán cổ phiếu.

Ngoài ra, đối với công ty chứng khoán, nếu tổ chức theo hình thức công ty cổ phần và được niêm yết tại Sở giao dịch thì coi như họ đã được quảng cáo miễn phí. Hình thức tổ chức quản lý, chế độ báo cáo và công bố thông tin tốt hơn hai hình thức trên.

Do các ưu điểm trên, ngày nay chủ yếu các công ty chứng khoán tồn tại dưới hình thức công ty cổ phần, thậm chí nhiều nước (như Hàn Quốc chẳng hạn) còn quy định công ty chứng khoán bắt buộc phải là công ty cổ phần.

### **1.3 NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:**

#### **1.3.1 Nội dung cơ bản các nghiệp vụ của Công ty chứng khoán:**

*a. Nghiệp vụ môi giới chứng khoán:* Môi giới chứng khoán là một hoạt động kinh doanh chứng khoán trong đó một công ty chứng khoán đại diện cho khách hàng tiến hành giao dịch thông qua cơ chế giao dịch tại sở giao dịch chứng khoán hay thị trường OTC mà chính khách hàng phải chịu trách nhiệm đối với hậu quả kinh tế của việc giao dịch đó. Rủi ro mà nhà môi giới hay gặp phải là các khách hàng của mình hoặc nhà môi giới giao dịch khác có thể không thực hiện nghĩa vụ thanh toán đúng thời hạn.

*Chức năng của hoạt động môi giới chứng khoán:*

- Nối liền những người bán và những người mua: Đem đến cho khách hàng tất cả các loại sản phẩm và dịch vụ tài chính.
- Nối liền khách hàng với bộ phận nghiên cứu đầu tư: Cung cấp cho khách hàng các báo cáo nghiên cứu và các khuyến nghị đầu tư.

*Những nét đặc trưng của nghề môi giới chứng khoán:*

- Lao động cật lực, thù lao xứng đáng.
- Những phẩm chất cần có: kiên nhẫn, giỏi phân tích tâm lý và ứng xử.
- Nỗ lực cá nhân là quyết định, đồng thời không thể thiếu sự hỗ trợ của công ty trong việc cung cấp thông tin và kết quả phân tích cũng như việc thực hiện các lệnh của khách hàng.

*b. Nghiệp vụ tự doanh:* Tự doanh là việc công ty chứng khoán tự tiến hành các giao dịch mua bán các loại chứng khoán cho chính mình.

Hoạt động tự doanh của công ty chứng khoán có thể được thực hiện trên các thị trường giao dịch tập trung (trung tâm giao dịch chứng khoán, sở giao dịch chứng khoán), hoặc trên thị trường OTC. Trên thị trường giao dịch tập trung, lệnh giao dịch của các công ty chứng khoán được đưa vào hệ thống và thực hiện tương tự như lệnh giao dịch của khách hàng. Trên thị trường OTC các hoạt động này có thể được thực hiện trực tiếp giữa công ty với các đối tác hoặc thông qua một hệ thống mạng thông tin. Tại một số nước, hoạt động tự doanh của các công ty chứng khoán còn được thực hiện thông qua hoạt động tạo lập thị trường. Trong hoạt động này công ty chứng khoán đóng vai trò nhà tạo lập thị trường (mua khi thị trường không có ai mua, và bán khi thị trường không có ai bán), nắm giữ một số lượng nhất định một số loại chứng khoán và



thực hiện mua bán với khách hàng nhằm hưởng phí giao dịch và chênh lệch giữa giá chào mua và giá chào bán.

*c. Nghiệp vụ tư vấn:* Như chúng ta đã biết trên thị trường có nhiều loại hình dịch vụ tư vấn, nhìn chung việc tư vấn là việc những tổ chức chuyên nghiệp có kiến thức chuyên môn giúp đỡ những cá nhân và tổ chức khác không rành về nghiệp vụ hoặc không có thời gian tham gia vào thị trường chứng khoán để việc đầu tư được diễn ra trôi chảy và có hiệu quả hơn.

Tư vấn chứng khoán là hành động của các công ty chứng khoán tư vấn giúp khách hàng tham gia vào quá trình phân phối, mua bán, niêm yết trên thị trường chứng khoán dựa trên nền tảng tính chuyên nghiệp của mình nhằm mục đích thu phí hoa hồng.

Theo đúng nghị định 48CP hoạt động tư vấn được định nghĩa như sau “*Tư vấn đầu tư chứng khoán là các hoạt động phân tích, đưa ra các khuyến nghị liên quan đến chứng khoán, hoặc công bố và phát hành các báo cáo phân tích có liên quan đến chứng khoán*”.

Như vậy khách hàng trong hoạt động tư vấn bao gồm các tổ chức và các nhà đầu tư cá nhân. Các tổ chức lại được phân loại thành những công ty muốn cổ phần hoá, các công ty đã cổ phần hoá muốn tham gia niêm yết trên thị trường chứng khoán và các công ty muốn phát hành thêm cổ phiếu huy động vốn. Về phía các nhà đầu tư thì họ muốn được tư vấn về mức hợp lý của một loại chứng khoán dựa trên giá thị trường của chúng. Tùy theo khách hàng là tổ chức hay cá nhân cũng như mục tiêu của khách hàng là gì mà sẽ có những sản phẩm tư vấn khác nhau.

Việc tư vấn cho các tổ chức được gọi là công việc tư vấn cổ phần hóa, niêm yết, bảo lãnh phát hành. Công việc này đòi hỏi công ty chứng khoán phải hiểu rõ quy trình tư vấn, các luật lệ có liên quan, tìm hiểu các công ty khách

hàng có hội đủ những điều kiện yêu cầu của luật pháp và luật chứng khoán hay không, hiểu rõ thực trạng tình hình thị trường cũng như khả năng tiếp nhận thêm cổ phiếu của chúng. Đồng thời loại tư vấn này yêu cầu công ty chứng khoán phải có vốn lớn để có thể thực thi nghiệp vụ bảo lãnh phát hành.

Ngoài dịch vụ tư vấn đầu tư, các công ty chứng khoán có thể sử dụng kỹ năng để tư vấn cho các công ty về việc sát nhập, thu tóm, tái cơ cấu vốn của công ty để đạt hiệu quả tối ưu.

Việc tư vấn cho các nhà đầu tư cá nhân gọi là hoạt động tư vấn đầu tư. Đó là việc cung cấp các thông tin, cách thức, đối tượng chứng khoán, thời hạn, khu vực, ... và các vấn đề có tính quy luật của hoạt động đầu tư chứng khoán. Đây là một nghiệp vụ đòi hỏi nhiều kiến thức, kỹ năng kinh nghiệm chuyên môn mà không cần nhiều vốn. Tính trung thực của cá nhân và công ty tư vấn có ảnh hưởng lớn.

*d. Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành:* Bảo lãnh phát hành là việc hỗ trợ đơn vị phát hành huy động vốn bằng cách bán chứng khoán trên thị trường. Sự hỗ trợ đó giúp đơn vị phát hành nắm chắc khả năng huy động vốn và có kế hoạch sử dụng vốn huy động.

*Có ba hình thức bảo lãnh phát hành mà thế giới thường áp dụng:*

- ▣ **Bảo lãnh chắc chắn:** Là hình thức bảo lãnh mà công ty bảo lãnh phát hành nhận mua toàn bộ số chứng khoán trong đợt phát hành của công ty phát hành, sau đó sẽ bán ra công chúng. Giá mua của công ty bảo lãnh là một giá đã được ấn định, thường là thấp hơn giá thị trường. Giá bán của công ty bảo lãnh là giá thị trường. Đây là hình thức công ty bảo lãnh hoạt động kinh doanh, hoạt động cho chính họ và sẵn sàng chịu mọi rủi ro. Ví dụ: Một công ty muốn phát hành cổ

phiếu trị giá \$10.000.000. Các công ty chứng khoán chỉ có thể bán được \$8.000.000. Trong trường hợp này, các công ty chứng khoán phải giữ lại \$2.000.000 cổ phiếu không bán được và không được trả lại cho tổ chức phát hành.

- **Bảo lãnh cố gắng tối đa:** Là hình thức bảo lãnh mà công ty bảo lãnh phát hành hứa sẽ cố gắng đến mức tối đa để bán hết số chứng khoán cần phát hành cho công ty phát hành. Trường hợp không bán hết, số chứng khoán còn lại được trả về công ty phát hành. Người bảo lãnh được hưởng hoa hồng trên số chứng khoán đã được bán ra. Ví dụ: Một công ty muốn phát hành số cổ phiếu với tổng trị giá là \$10.000.000, các nhà bảo lãnh phát hành (công ty chứng khoán) chỉ có thể bán một số cổ phiếu được \$8.000.000. Trong trường hợp này, họ sẽ trả lại \$2.000.000 của số cổ phiếu không bán được cho nhà phát hành.
- **Bảo lãnh bảo đảm tất cả hoặc không:** Đây là trường hợp áp dụng khi công ty phát hành chứng khoán cần một số vốn nhất định để giải quyết một mục tiêu nhất định. Nếu huy động được đủ số vốn cần thiết đó thì sẽ thực hiện phát hành, nếu không huy động đủ thì sẽ hủy bỏ. Cũng có thể, để cho việc chào bán có hiệu quả, nhẹ nhàng hơn trong trách nhiệm của người bảo lãnh, công ty phát hành yêu cầu phải phát hành được một số lượng chứng khoán tối thiểu nào đó trong tổng số chứng khoán cần phát hành, nếu đạt được số tối thiểu này thì số còn lại sẽ phát hành tiếp, nếu không đạt được số tối thiểu đó thì sẽ hủy bỏ toàn bộ. Ví dụ, một công ty cố gắng bán toàn bộ \$10.000.000 cổ phiếu. Nó đòi hỏi công ty chứng khoán phải bán tối thiểu là 70% của đợt phát hành tức là công ty phải nhận được tiền

bán một lượng tối thiểu là \$7.000.000 hoặc toàn bộ đợt phát hành sẽ bị hủy bỏ.

*e. Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư:* Đây là một dạng nghiệp vụ tư vấn của công ty chứng khoán nhưng ở mức độ cao hơn vì hoạt động này, khách hàng ủy thác cho công ty chứng khoán thay mặt mình quyết định đầu tư theo một chiến lược hay những nguyên tắc đã được khách hàng chấp thuận. Nếu công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục theo đúng các bước đã ký kết trong hợp đồng thì khách hàng không có quyền phản đối cho dù kết quả kinh doanh ra sao. Thực chất đây là một dạng tư vấn toàn phần.

*f. Một số nghiệp vụ khác:*

*Nghiệp vụ tín dụng:* Đây là một hoạt động thông dụng tại các thị trường chứng khoán phát triển. Còn ở các thị trường mới nổi, hoạt động này bị hạn chế, chỉ các định chế tài chính đặc biệt mới được phép cấp vốn vay. Thậm chí một số nước còn không cho phép thực hiện cho vay ký quỹ.

Cho vay ký quỹ là hình thức cấp tín dụng của công ty chứng khoán cho khách hàng của mình để họ mua chứng khoán và sử dụng các chứng khoán đó làm vật thế chấp cho khoản vay đó. Nhưng do công ty chứng khoán không phải là một tổ chức tín dụng, nó không thể huy động vốn rộng rãi để cho vay, do đó không có đủ nguồn để cấp tín dụng cho khách hàng. Khi thực hiện nghiệp vụ này, công ty chứng khoán thường phải liên hệ với ngân hàng để dàn xếp các khoản vay và chịu trách nhiệm về các khoản vay đó.

Trong tài khoản ký quỹ, tài sản thực của khách hàng chỉ chiếm một số phần trăm nhất định (khoảng 50-60%) tùy theo quy định của từng nước, số còn lại là tiền vay của công ty chứng khoán. Đến kỳ hạn đã thỏa thuận, khách hàng phải trả vốn vay cùng với lãi cho công ty chứng khoán. trường hợp khách

hàng không trả được nợ, thì công ty có quyền bán chứng khoán trong tài khoản ký quỹ để thu hồi khoản vay.

Rủi ro xảy ra đối với công ty chứng khoán là chứng khoán thế chấp có thể bị giảm giá tới mức giá trị của chúng thấp hơn giá trị khoản vay ký quỹ. Vì thế khi cấp khoản vay ký quỹ, công ty chứng khoán phải có những nguyên tắc riêng về đảm bảo thu hồi vốn và tránh tập trung quá mức vào một khách hàng hay một loại chứng khoán nhất định.

Nghiệp vụ này thường đi kèm với nghiệp vụ môi giới trong công ty chứng khoán, vì vậy quy trình giao dịch về căn bản là giống nhau. Có điểm khác là: nếu giao dịch môi giới thường sử dụng tài khoản tiền mặt thì giao dịch cho vay ký quỹ lại sử dụng tài khoản ký quỹ.

*Nghiệp vụ bán khống:* Bán khống là việc các công ty chứng khoán cho khách hàng mượn chứng khoán để bán rồi sau đó khách hàng sẽ trả nợ bằng chính chứng khoán đó một thời gian sau. Nghiệp vụ này được tiến hành khi khách hàng cảm thấy chứng khoán sẽ đi xuống và muốn tìm kiếm lợi nhuận trong chiều hướng đi xuống của chứng khoán. Thực ra đây cũng là một nghiệp vụ tín dụng, thay vì công ty chứng khoán cho khách hàng mượn tiền thì công ty chứng khoán cho khách hàng mượn chứng khoán. Trong trường hợp công ty không có đủ chứng khoán cho khách hàng mượn thì công ty sẽ thương lượng mượn chứng khoán của một khách hàng khác.

Để được mượn chứng khoán khách hàng phải thế chấp một số tiền tỷ lệ với giá trị chứng khoán được mượn, thường là 50% cùng với số tiền bán chứng khoán thu được. Nếu giá chứng khoán lên tới một mức độ nào đấy, công ty chứng khoán sẽ phát ra một lệnh gọi yêu cầu khách hàng nộp thêm tiền.

Nghiệp vụ này cũng chỉ phát triển ở những thị trường phát triển, tại một số thị trường mới ra đời, người ta rất dè dặt phát triển nghiệp vụ này.

*Nghiệp vụ lưu ký chứng khoán:* Lưu ký chứng khoán là hoạt động các khách hàng ký gửi chứng khoán cho trung tâm lưu ký thông qua các công ty chứng khoán, giúp chủ sở hữu chứng khoán thực hiện các quyền lợi do lưu ký chứng khoán mang lại.

Trong hệ thống lưu ký chứng khoán, trung tâm lưu ký của trung tâm giao dịch đóng vai trò quyết định hoạt động của toàn bộ hệ thống và cung cấp các dịch vụ về lưu ký chứng khoán. Thế nhưng chính các công ty chứng khoán là người trực tiếp sử dụng và đóng vai trò là đại lý của trung tâm lưu ký giúp khách hàng sử dụng các dịch vụ của trung tâm lưu ký như mua, bán, tặng, nhận cổ tức, cổ phiếu thưởng...

*Nghiệp vụ quản lý thu nhập chứng khoán (quản lý cổ tức):* Nghiệp vụ này của công ty chứng khoán xuất phát từ nghiệp vụ lưu ký chứng khoán cho khách hàng. Khi thực hiện nghiệp vụ lưu ký, công ty phải tổ chức theo dõi tình hình thu lãi chứng khoán khi đến hạn để thu hộ rồi gửi báo cáo cho khách hàng. Tuy nhiên, trên thực tế các công ty thường không trực tiếp quản lý mà sẽ lưu ký tại trung tâm lưu giữ chứng khoán.

### **1.3.2 Những nguyên tắc tài chính đối với Công ty chứng khoán:**

#### *a. Các nguyên tắc về vốn:*

*Vốn của công ty chứng khoán:* Vốn của một công ty chứng khoán phụ thuộc vào loại hình nghiệp vụ nó thực hiện. Bảo lãnh phát hành và giao dịch chứng khoán (tự doanh) là hình thức kinh doanh cần nhiều vốn, bởi công ty chứng khoán thường hay duy trì số lượng lớn các chứng khoán và bản thân giá của các công cụ thị trường vốn (ví dụ cổ phiếu và trái phiếu) luôn biến động

manh. Còn hoạt động môi giới, thực hiện dịch vụ quản lý tiền, tư vấn...thì không cần vốn lớn.

Nói chung, số vốn cần có để thực hiện nghiệp vụ chứng khoán được xác định bằng việc cân đối giữa yêu cầu về vốn pháp định và các nhu cầu vốn kinh doanh của công ty.

*Cơ cấu vốn (Nợ và Có):* Cơ cấu vốn là sự pha trộn của các khoản nợ và vốn cổ đông hoặc vốn góp của các thành viên mà công ty sử dụng để tài trợ cho các hoạt động của mình. Cũng giống như các loại công ty khác, việc huy động vốn của công ty chứng khoán được tiến hành trong nội bộ thông qua việc góp vốn của cổ đông, hoặc tiến hành ngoài công ty, thông qua hệ thống ngân hàng hoặc thị trường vốn, tùy theo quy mô và tính chất của nó. Các công ty chứng khoán là công ty trách nhiệm hữu hạn nói chung cũng phải dựa vào các thành viên, vào các khoản vay ngân hàng hoặc thỏa thuận cho thuê khác. Các công ty cổ phần thì vốn có thể huy động từ cổ đông, từ việc phát hành các cổ phiếu, trái phiếu hoặc các loại chứng chỉ khác ra công chúng, thậm chí trong một số trường hợp có thể huy động vốn từ thị trường nước ngoài.

Việc huy động vốn và cơ cấu vốn của các công ty chứng khoán có các đặc điểm chung như sau:

- Các công ty phụ thuộc tương đối nhiều vào các khoản vay ngắn hạn. Như ở Hàn Quốc, trên 90% các khoản nợ của các công ty chứng khoán là ngắn hạn, còn ở Mỹ, tỉ lệ này là 50-60% thông qua cam kết bán chứng khoán rồi mua lại.
- Các chứng khoán có thể đem ra mua bán trao đổi trên thị trường thường chiếm phần lớn, khoảng 40-60% tổng giá trị tài sản của công ty chứng khoán .

# CHƯƠNG 1

## NHỮNG VẤN ĐỀ CƠ BẢN

### VỀ CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG HOẠT ĐỘNG

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

#### 1.1 TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:

##### 1.1.1 Sự ra đời của Thị trường chứng khoán:

Thị trường chứng khoán ban đầu hình thành và phát triển một cách tự phát và rất sơ khai, xuất xứ từ những nhu cầu đơn lẻ của buổi ban đầu. Vào khoảng giữa thế kỷ 15 tại các thành phố trung tâm buôn bán ở phương tây, các thương gia thường tụ tập ở các quán cà phê để thương lượng việc mua bán, trao đổi các loại hàng hóa như nông sản, khoáng sản, ngoại tệ và giá khoán động sản,... lúc đầu chỉ một nhóm nhỏ, sau đó dần dần tăng lên và hình thành một khu chợ riêng. Điểm đặc biệt là trong những cuộc thương lượng này, các thương gia chỉ dùng lời nói để trao đổi với nhau, không có hàng hóa, ngoại tệ, giá khoán động sản hay bất cứ loại giấy tờ nào. Những cuộc thương lượng này nhằm thống nhất với nhau các “*hợp đồng*” mua bán, trao đổi thực hiện ngay, và các hợp đồng thực hiện vào thời điểm 3 tháng, 6 tháng hoặc một năm sau.

Đến thời trung cổ (cuối thế kỷ 15), các phiên chợ này đã trở thành “*thị trường*” với việc hình thành những quy tắc có giá trị bắt buộc chung cho mọi thành viên tham gia “*thị trường*”, từ đó thị trường chứng khoán bắt đầu hình thành.

Phiên chợ đầu tiên được diễn ra vào năm 1453 tại một lữ quán của gia đình Vanber buerzo tại thành phố Bruges nước Bỉ. Trước lữ quán này có một



Ở các nước công nghiệp mới hay các nước đang phát triển, thông thường công ty chứng khoán không được vay vốn nước ngoài (do quá trình quốc hội hoá phần vốn), trong khi đa số các nước phát triển lại cho phép điều này.

Tỉ lệ nợ là tùy từng công ty chứng khoán nhưng phải tuân theo các quy định của các cấp quản lý. Như ở Hàn Quốc, Singapore tổng các khoản nợ không được phép quá 5 lần vốn tự có của công ty, còn ở Mỹ thì là 15 lần.

*Quản lý vốn và hạn mức kinh doanh:*

- Quản lý vốn khả dụng: Trong quản lý vốn của công ty chứng khoán, ngoài việc xác định tỉ lệ nợ như đã nói ở trên, các công ty chứng khoán thường phải duy trì một mức vốn khả dụng để đảm bảo khả năng thanh toán. Trước kia, các nước thường áp dụng chỉ tiêu vốn thuần để đo lường khả năng về vốn khả dụng của Công ty chứng khoán, cách tính vốn thuần như sau:

Vốn thuần = Tài sản ròng (tổng tài sản – tổng nợ) – Các tài sản không có khả năng chuyển thành tiền mặt trong một thời hạn nhất định (thường là 1 tháng)

Đồng thời, người ta quy định tổng nợ của công ty chứng khoán không được vượt quá một mức nhất định (X) so với vốn thuần:

$$\text{Tỷ lệ nợ} = \text{Tổng nợ} / \text{vốn thuần} < X$$

(Ở Mỹ, X=1.500%; ở Hàn Quốc X=1.000%)

Hiện nay, do nhiều nguyên nhân như xu thế tự do hoá, toàn cầu hoá các hoạt động kinh tế, phạm vi kinh doanh của một công ty rộng hơn trước và thị trường thường thiếu ổn định ... nên người ta đã sử dụng một hệ số khác là Chỉ số vốn thuần:

$$\text{Chỉ số vốn thuần} = \text{Vốn thuần} / \text{Tổng rủi ro}$$

Vốn thuần = Vốn cổ phần (A) – Các tài sản không phải là tài sản lưu động (B)

A = Tổng tài sản – Tổng nợ

B = Các khoản khấu trừ – Các khoản cộng thêm

Tổng rủi ro = rủi ro thị trường + rủi ro đối tác + rủi ro tập trung tín dụng + rủi ro cơ bản + rủi ro bù trừ.

- Quản lý quỹ bù đắp rủi ro: Các công ty buôn bán chứng khoán cho chính mình thường phải để một tỉ lệ dự trữ trên mức lợi nhuận giao dịch ròng còn các công ty môi giới duy trì tỉ lệ dự trữ tính trên tổng doanh thu, với mục đích bù đắp các khoản lỗ trong kinh doanh chứng khoán năm đó. (ở Hàn Quốc, tỉ lệ này tương ứng là 70% với công ty tự doanh chứng khoán và 0,02% doanh thu với công ty môi giới).
- Quản lý quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ: Ngoài ra, các công ty chứng khoán còn phải trích phần trăm lãi ròng hàng năm lập quỹ bổ sung vốn điều lệ cho đến khi bằng một mức phần trăm nào đó của vốn mức điều lệ. Quỹ này được dùng để bù đắp các thâm hụt trong tương lai.
- Quản lý hạn mức kinh doanh: Về hạn mức kinh doanh, tùy theo từng mức mà có các quy định khác nhau, thường người ta quy định một số hạn mức như sau để hạn chế rủi ro đối với các công ty chứng khoán:  
Hạn chế mức mua sắm tài sản cố định theo một tỉ lệ phần trăm trên vốn điều lệ;  
Đặt ra hạn mức đầu tư vào mỗi loại chứng khoán: thường hạn mức đầu tư vào các loại chứng khoán niêm yết được đặt cao hơn hạn mức đầu tư vào các loại chứng khoán không niêm yết;

Quy định hạn mức đầu tư vào một số những tài sản rủi ro cao như các loại trái phiếu có định mức tín nhiệm thấp hay cổ phiếu của những công ty đang phát triển;

Hạn mức bảo lãnh phát hành: vì hoạt động bảo lãnh có mức rủi ro tương đối cao nên người ta quy định hạn mức này nhằm giới hạn tổng mức bảo lãnh trong cùng thời điểm của một công ty chứng khoán.

Ngoài ra, người ta còn có thể đặt thêm những hạn mức khác cho các công ty chứng khoán như hạn mức đầu tư vào các công ty trong cùng một tập đoàn, trong cùng một ngành nghề, ...

*Chế độ báo cáo:* Các thông tin tài chính được sản sinh bởi hệ thống kế toán, cuối cùng phải được chuyển đến những người quan tâm đến hoạt động kinh doanh của công ty. Các thông tin tài chính ấy được chuyển tải và thể hiện bằng các báo cáo tài chính.

Theo quy định của các nước, các công ty chứng khoán phải nộp cho Ủy ban chứng khoán (hoặc cơ quan quản lý tương đương); và một tổ chức tự quản làm cơ quan kiểm tra các báo cáo tài chính thường niên đã được kiểm toán. Báo cáo tài chính được kiểm toán của công ty chứng khoán bao gồm:

- Bảng cân đối kế toán
- Báo cáo lỗ lãi
- Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Ngoài ra, trong báo cáo tài chính phải có cả những báo cáo bổ sung về tình hình thực hiện các yêu cầu về vốn ròng và các yêu cầu tài chính khác. Việc kiểm toán hàng năm có thể tiến hành trên cơ sở năm tài chính hoặc năm lịch tùy theo sự lựa chọn của công ty chứng khoán. Tuy nhiên, trong những

năm sau đó, công ty chứng khoán không được tự ý thay đổi thời gian báo cáo khi chưa được Ủy ban chứng khoán chấp thuận.

Ngoài báo cáo thường niên, công ty chứng khoán phải gửi một báo cáo quản lý toàn diện về tình hình tài chính theo quý như quy định của Ủy ban chứng khoán.

Thêm nữa công ty còn phải gửi báo cáo hàng tháng cho tổ chức tự quản có thẩm quyền để kiểm tra tình hình tài chính và việc tuân thủ các trách nhiệm tài chính của công ty chứng khoán.

Trường hợp một công ty chứng khoán không đáp ứng được một số tiêu chuẩn kinh doanh và tài chính thì có thể buộc phải gửi nhiều báo cáo hơn (báo cáo tuần).

### **1.3.3 Những nguyên tắc đạo đức của các Công ty chứng khoán:**

Là một loại hình kinh doanh ảnh hưởng nhiều tới lợi ích công chúng và rất dễ bị lợi dụng nhằm kiếm lợi riêng, luật pháp các nước đều quy định rất chặt chẽ đối với các hoạt động của các công ty chứng khoán. Có nhiều quy định, nguyên tắc đối với các hoạt động của công ty chứng khoán nhưng nhìn chung, các quy tắc cơ bản là như sau:

- Công ty chứng khoán có nghĩa vụ bảo mật cho khách hàng và chỉ được tiết lộ thông tin của khách hàng trong trường hợp cơ quan nhà nước có thẩm quyền yêu cầu.
- Khi thực hiện nghiệp vụ môi giới, công ty chứng khoán thay mặt khách hàng để mua bán chứng khoán. Vì vậy, công ty phải giữ nguyên tắc giao dịch công bằng, không sử dụng bất kỳ hành động lừa đảo phi pháp nào. Nếu trong giao dịch công ty là một bên đối tác thì công ty có trách nhiệm thông báo cho khách hàng biết điều đó.

- Các công ty chứng khoán không được dùng tiền của khách hàng làm nguồn tài chính để kinh doanh, ngoại trừ trường hợp số tiền đó dùng phục vụ cho giao dịch của khách hàng.
- Công ty chứng khoán phải quản lý tách biệt tiền và chứng khoán của khách hàng với tài sản của mình và tài sản của khách hàng với nhau. Công ty chứng khoán không được dùng chứng khoán của khách hàng làm vật thế chấp để vay vốn trừ trường hợp được khách hàng đồng ý bằng văn bản.
- Công ty chứng khoán khi thực hiện nghiệp vụ tư vấn phải cung cấp thông tin đầy đủ cho khách hàng và giải thích rõ ràng về các rủi ro mà khách hàng có thể phải gánh chịu, đồng thời, họ không được khẳng định về lợi nhuận của các khoản đầu tư mà họ tư vấn.
- Công ty chứng khoán không được phép nhận bất cứ khoản thù lao nào ngoài các khoản thù lao thông thường cho dịch vụ của mình.
- Ở nhiều nước, các công ty chứng khoán phải đóng tiền vào quỹ bảo vệ nhà đầu tư chứng khoán để bảo vệ lợi ích khách hàng trong trường hợp công ty chứng khoán mất khả năng thanh toán. Mức bảo hiểm cho nhà đầu tư sẽ được đặt ở một giá trị nhất định nhưng không vượt quá số thiệt hại của họ.
- Ngoài các quy định trên, luật các nước cũng có các điều khoản chống thao túng thị trường như hạn chế sự hợp tác giữa các công ty chứng khoán, cấm các giao dịch mua bán giả tạo và khớp lệnh với mục đích tạo ra một trạng thái giao dịch “tích cực bề ngoài”. Các công ty chứng khoán cũng không được đưa ra những lời đồn đại, gian lận, xúi giục hoặc các hành vi lừa đảo khác trong giao dịch chứng khoán.

- Bên cạnh các quy định về thao túng thị trường, giao dịch nội gián cũng là vấn đề được quản lý chặt chẽ. Theo đó, các công ty chứng khoán không được phép sử dụng các thông tin nội bộ để mua bán chứng khoán cho chính mình, gây thiệt hại đến lợi ích của khách hàng.

#### 1.4 KẾT LUẬN CHƯƠNG 1:

Qua chương này, tác giả đã trình bày khách quan về quá trình hình thành và phát triển của TTCK, cho thấy TTCK là sản phẩm của nền kinh tế thị trường.

TTCK là nơi huy động và phân phối vốn có hiệu quả nhất cho nền kinh tế, hoạt động trên nguyên tắc công khai, trung gian, đấu giá và pháp chế mọi giao dịch.

Thế nhưng để TTCK hoạt động có hiệu quả, nó đòi hỏi phải hội đủ các yếu tố nhất định trong đó yêu cầu cấp thiết cần được đặt ra là phải có một tổ chức trung gian giữa người mua và người bán đủ uy tín và có chuyên môn nghiệp vụ để đảm bảo tính công bằng, liên tục và trật tự của thị trường. Đây chính là lý do cho việc ra đời của các công ty chứng khoán.

TTCK càng phát triển, vai trò của công ty chứng khoán sẽ càng quan trọng, ngoài nhiệm vụ trung gian nó còn đóng vai trò là nhà đầu tư lớn trên thị trường và là nhà tư vấn cho các đợt phát hành chứng khoán.

Đối với TTCK Việt Nam mới từng bước đi vào ổn định, vì vậy vấn đề đặt ra trước hết là các công ty chứng khoán phải nắm bắt và am hiểu sâu nghiệp vụ và tài chính đồng thời phải lấy đạo đức nghề nghiệp làm trọng để tạo niềm tin cho nhà đầu tư, góp phần cho việc nâng cao hoạt động đầu tư trên TTCK Việt Nam.

## CHƯƠNG 2

### CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG ĐIỀU KIỆN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM - THỰC TRẠNG VÀ YÊU CẦU.

#### 2.1 TIỀN ĐỀ CƠ BẢN ĐỂ HÌNH THÀNH CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM:

##### 2.1.1 Tình hình kinh tế Việt Nam trong thời gian qua và các tiền đề để hình thành Thị trường chứng khoán:

*a. Thực trạng tình hình kinh tế Việt Nam trong thời gian qua:* Kể từ đại hội Đảng toàn quốc lần thứ VI – đại hội tiến hành công cuộc đổi mới – Việt Nam sau 15 năm đã đạt được những thành tựu lớn về chính trị, kinh tế, văn hóa. Chúng ta đã xóa bỏ nền kinh tế bao cấp chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Ngày nay, Việt Nam đã là nước đứng thứ hai trên thế giới về xuất khẩu gạo. Tổng sản phẩm trong nước năm 2000 tăng gấp đôi so với năm 1990. Kinh tế sau thời kỳ lạm phát cao đã bước sang thời kỳ tăng trưởng cao. Tổng sản phẩm trong nước (GDP) bình quân hàng năm thời kỳ 1991-1995 tăng 8,2% , thời kỳ 1996-2000 tăng 6,94%. Lạm phát từ 774,7% năm 1986 đã xuống còn 12,7% năm 1995 và bình quân thời kỳ 1996-1999 là 4,35%. Đầu tư toàn xã hội bằng nguồn vốn trong và ngoài nước so với GDP năm 1990 là 15,8%, năm 1995 là 27,4%. Tổng tích lũy hàng năm tăng bình quân 10%. Tỷ lệ tiết kiệm trong nước so với GDP tăng từ 17% năm 1992 lên 25% năm 1999. Các ngành chủ đạo trong nền kinh tế đều có phát triển khả quan:

- Nông nghiệp tăng bình quân hàng năm là 5%.

- Công nghiệp tăng giá trị sản xuất bình quân hàng năm là 12,2%.
- Hệ thống kết cấu hạ tầng: bưu chính, viễn thông, đường xá, cầu, cảng, sân bay, điện được tăng cường.
- Hệ thống tài chính, tiền tệ được đổi mới và phù hợp với cơ chế thị trường. Hệ thống ngân hàng được đổi mới, các tổ chức tín dụng phát triển, chất lượng và hiệu quả tín dụng được nâng lên. Cơ chế quản lý ngoại hối hoàn thiện dần, chính sách tỷ giá có đổi mới dựa trên nguyên tắc của thị trường.

Hệ thống pháp luật về kinh tế đã hoàn chỉnh phù hợp với cơ chế thị trường. Thu chi ngân sách đã đáp ứng nhu cầu chỉ tiêu của Nhà nước và đầu tư phát triển.

Đất nước đã ra khỏi khủng hoảng kinh tế – xã hội, vượt qua được cơn chấn động chính trị và sự hẫng hụt về thị trường do những biến động ở Liên Xô và Đông Âu gây ra, phá được thế bị bao vây cấm vận, mở rộng được quan hệ đối ngoại và chủ động hội nhập kinh tế quốc tế. Nhìn chung sức mạnh kinh tế của chúng ta đã tăng hơn rất nhiều.

Những thành tích đáng mừng trên là kết quả của quá trình không ngừng đổi mới, nỗ lực tự hoàn thiện và cải cách nền kinh tế. Thế nhưng khi nền kinh tế chúng ta càng lớn mạnh về quy mô thì khả năng phát triển lại càng có dấu hiệu chậm lại, cụ thể tốc độ tăng trưởng GDP từ năm 95 tới năm 2000 như sau:

**Bảng 2.1 Thống kê về tốc độ tăng trưởng GDP qua các năm**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tăng GDP (%)	9.5	9.3	8.2	5.8	4.6	6.8

Một trong những lý do quan trọng khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế bị chậm lại đó là do thị trường vốn của chúng ta không kịp phát triển cùng với tốc



độ phát triển kinh tế. Do đó một yêu cầu cấp bách đó là phải xây dựng được một thị trường tài chính hiện đại nhằm mục đích huy động được vốn từ nhiều nguồn, trong đó một trong những nguồn huy động vốn quan trọng và hữu hiệu đó là từ thị trường chứng khoán.

*b. Các tiền đề hình thành thị trường chứng khoán:* Thị trường chứng khoán là một môi trường tài chính cao cấp, để xây dựng một TTCK lành mạnh và có khả năng phát triển, chúng ta cần hội tụ đủ những tiền đề về kinh tế, pháp luật, chính trị, cơ sở vật chất, yếu tố con người.

*Tiền đề kinh tế:* Đây là yếu tố nền tảng, bảo đảm cho khả năng xây dựng thị trường chứng khoán. Tiền đề kinh tế cho việc xây dựng thị trường chứng khoán được quyết định bởi chính sách phát triển kinh tế và các định chế tài chính quốc gia.

Tại nước ta hiến pháp năm 1992 xác định chế độ kinh tế của nhà nước Việt Nam “*Nhà nước phát triển về kinh tế hàng hóa nhiều thành phần theo cơ chế thị trường có sự quản lý của nhà nước theo định hướng xã hội chủ nghĩa. Cơ cấu kinh tế nhiều thành phần với các hình thức tổ chức đa dạng, dựa trên chế độ sở hữu toàn dân, sở hữu tập thể và sở hữu tư nhân*”. Định hướng trên chính là một tiền đề cơ bản quan trọng nhất trong việc xây dựng thị trường chứng khoán sau này bởi vì thực chất thị trường chứng khoán là một thị trường tài chính bậc cao, không thể xây dựng thị trường chứng khoán nếu chúng ta không có một cơ chế thị trường.

Trên cơ sở hiến pháp trên các định chế kinh tế tài chính đã hình thành và ngày càng phát triển thuận lợi cho hoạt động của TTCK. Đặc biệt quá trình hình thành các công ty cổ phần từ các doanh nghiệp nhà nước (tiến trình cổ phần hóa) đã được hình thành và phát triển từ năm 1991, với điểm mốc là vào 1993 hai công ty : công ty đại lý liên hiệp vận chuyển và công ty cơ điện lạnh

đã được thí nghiệm cổ phần hóa. Từ đó tới tháng 7 năm 2000 (ngay trước khi Trung tâm giao dịch chứng khoán TP HCM ra đời) cả nước đã có 430 DNNN đã thực hiện cổ phần hóa với tổng số vốn điều lệ trên 2000 tỷ đồng. Tới thời điểm này có một đòi hỏi khách quan được đặt ra, đó là phải tạo ra một TTCK để các công ty cổ phần này huy động vốn cổ phần phát triển quy mô, đảm bảo tính tăng trưởng ổn định, cũng như để các công ty cổ phần, các doanh nghiệp nhà nước và cả chính phủ phát hành các loại trái phiếu công ty và trái phiếu chính phủ (TTCK sơ cấp). Đồng thời cũng phải tạo ra một thị trường để mọi người dân đều có cơ hội tham gia mua đi bán lại các loại chứng khoán, cổ phiếu, trái phiếu (TTCK thứ cấp). Ngoài ra TTCK cũng đóng một vai trò quan trọng cho phép việc huy động vốn đầu tư nước ngoài bằng cách thu hút các cổ đông là các cá nhân tổ chức nước ngoài nhằm mục đích cuối cùng là phát triển kinh tế đất nước.

Như vậy chủ trương cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước là một chính sách kinh tế quan trọng trong công cuộc đổi mới, vừa đáp ứng nhu cầu trước mắt huy động vốn trong dân chúng vào công cuộc đầu tư phát triển kinh tế, vừa phù hợp với lợi ích lâu dài – sử dụng công ty cổ phần như một đòn bẩy để phát triển kinh tế, và quan trọng nhất nó là nền tảng cơ bản cho một TTCK hoạt động có hiệu quả.

*Tiền đề về yếu tố pháp lý:* Nếu như yếu tố kinh tế là nền tảng để xây dựng TTCK thì yếu tố pháp lý là công cụ duy trì cho TTCK hoạt động trật tự, lành mạnh, có hiệu quả. Để chuẩn bị cho việc xây dựng thị trường chứng khoán chúng ta đã có một số bộ luật, các nghị định quyết định, ... như sau:

- Luật doanh nghiệp: là bộ luật quan trọng góp phần làm rõ, tạo một cơ chế thông thoáng cho các doanh nghiệp. Đặc biệt luật quy định rõ việc thành lập, tổ chức, quản lý và hoạt động của các loại hình

doanh nghiệp trong đó có loại hình công ty cổ phần. Luật doanh nghiệp cũng quy định việc chuyển đổi các doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp của tổ chức chính trị, tổ chức chính trị xã hội thành công ty cổ phần thì được điều chỉnh theo luật này. Đồng thời, luật cũng quy định những điều khoản đảm bảo quyền tự do, bình đẳng trước pháp luật trong kinh doanh của các công ty cổ phần đối với những loại hình doanh nghiệp khác, ngoài ra trong bộ luật còn có những điều luật đảm bảo được quyền và lợi ích của các nhà đầu tư.

- Cùng với Luật doanh nghiệp, các bộ luật khác như Luật đầu tư, Luật phá sản, Luật lao động, ... cũng đã hình thành nên một khung pháp lý tương đối đầy đủ, tạo những tiền đề cơ bản cho phát triển loại hình công ty cổ phần.
- Ngoài ra muốn xây dựng thị trường chứng khoán thì phải có hàng hoá, tức là phải có các công ty cổ phần. Nhằm mục đích đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa chúng ta đã có các nghị định, quyết định phù hợp với từng giai đoạn:

+ Giai đoạn thứ nhất từ 1991 – 1994 là giai đoạn kiểm kê toàn bộ DNNN, phân tích đánh giá tình hình hoạt động của doanh nghiệp và trên cơ sở đó thực hiện đăng ký lại các DNNN. Căn cứ pháp lý cho đợt này là Nghị định 388-HĐBT (nay là Chính phủ) và quyết định 202/CT. Trong giai đoạn này đã có 3 công ty được thí điểm cổ phần hóa.

+ Giai đoạn thứ hai từ 1994-1998 có các Quyết định số 90/TTg, số 91/TTg, Chỉ thị số 500/TTg, Nghị định 28/CP ngày 7/5/1996, trong giai đoạn này có 20 doanh nghiệp được cổ phần hóa.

+ Giai đoạn thứ ba được thực hiện từ giữa năm 1998 đến giữa năm 2000 (trước khi thành lập TTGD TPHCM), giai đoạn này quá trình cổ

phần hóa dựa vào Chỉ thị số 20/1998/CT – TTg ngày 21/4/1998 của Thủ tướng Chính phủ về đẩy mạnh sắp xếp và đổi mới DNNN. Ngày 19/6/1998 Nghị định số 44/1998/NĐ-CP ra đời giúp quá trình CPH diễn ra mạnh mẽ với 430 DNNN đã được thực hiện cổ phần hóa. Tiếp sau đó Nghị định số 64/2002/NĐ-CP ra đời đã hoàn thiện thêm Nghị định số 44/1998/NĐ-CP

- Nghị định số 48/1998/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK ra đời vào ngày 11/7/1998 đã đánh dấu một điểm son trong quá trình xây dựng TTCK. Nghị định đã góp phần tạo môi trường thuận lợi cho việc phát hành và kinh doanh chứng khoán, nhằm khuyến khích việc huy động các nguồn vốn dài hạn trong nước và nước ngoài, đảm bảo cho thị trường chứng khoán sau này hoạt động có tổ chức, an toàn, công khai, công bằng và hiệu quả, bảo vệ được quyền và lợi ích hợp pháp của người đầu tư. Đồng thời Nghị định cũng quy định rõ quyền và nghĩa vụ của các thành phần tham gia thị trường như các nhà đầu tư, các công ty cổ phần, và thành phần trung gian là các công ty chứng khoán. Việc ra đời của Nghị định số 48/1998/NĐ-CP là một pháp lệnh cực kỳ quan trọng chuẩn bị cho việc xây dựng thị trường chứng khoán vào tháng 7 năm 2000.
- Ngoài ra để chuẩn bị cho hoạt động của TTCK được công bằng, minh bạch và an toàn, Chính phủ cũng đã ban hành Nghị định 22/2000/NĐ-CP về xử phạt hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK; Nghị định 17/2000/NĐ-CP về tổ chức và hoạt động của Thanh tra chứng khoán. Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định 139/1999/QĐ-Tg về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam, để quản lý hoạt động đầu tư của các tổ chức, cá

nhân nước ngoài vào TTCK Việt Nam, phù hợp với thông lệ chung trên thế giới. Ngoài ra Ủy ban chứng khoán nhà nước đã xây dựng và ban hành các văn bản quy phạm pháp luật để hướng dẫn triển khai thi hành chi tiết các Nghị định của chính phủ, Quyết định của thủ tướng như Quyết định 04/1998/QĐ-UBCK về Quy chế tổ chức và hoạt động của các CTCK; Thông tư 01/1998/TT-UBCK về phát hành cổ phiếu, trái phiếu; Quyết định 04/1999/QĐ-UBCK về quy chế thành viên, niêm yết công bố thông tin, giao dịch chứng khoán...

*Tiền đề về sự ổn định chính trị:* Kể từ sau khi thống nhất đất nước vào năm 1975. Đất nước chúng ta rất ổn định về chính trị. Ngay cả khi cuộc khủng hoảng của các nước XHCN diễn ra trầm trọng, Đảng và Nhà nước vẫn lèo lái con thuyền Việt Nam vượt qua những cơn sóng dữ. Không hề có một biến động chính trị lớn nào xảy ra từ ngày thống nhất đất nước cho tới nay. Sau khi mở cửa hội nhập kinh tế với thế giới, sự ổn định chính trị so với các nước trong khu vực này là một yếu tố quan trọng trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài, đồng thời nó cũng là một yếu tố tâm lý quan trọng để các nhà đầu tư trong nước yên tâm đầu tư, phát triển kinh tế đất nước.

*Tiền đề về các yếu tố kỹ thuật:* Nhằm mục tiêu xây dựng TTCK, Ủy Ban Chứng Khoán Nhà nước đã được thành lập để chuẩn bị về cơ sở vật chất, nhân sự, khung pháp lý, ... để thành lập TTGDCK, và quản lý TTGDCK trên phương diện Nhà nước sau này.

Ban đầu UBCKNN đã có những chuẩn bị cần thiết về cơ sở vật chất, máy móc thiết bị. Hai trung tâm giao dịch đã được xây dựng đầu tiên là tại TP. HCM và sau đó là Hà nội. Ngoài ra Việt Nam đã được Thái Lan tài trợ một số máy móc cũng như chuyển giao các công nghệ để TTCK có thể hoạt động về mặt kỹ thuật. Yếu tố con người cũng đã được quan tâm, UBCK NN đã liên tục

cử các cán bộ của mình tham dự các khóa học nghiệp vụ tại những thị trường tiên tiến trên thế giới. Từ những hạt nhân này chúng ta đã đào tạo ra các chuyên viên cho bộ máy quản lý, điều hành, môi giới kinh doanh chứng khoán. Đồng thời UBCK NN cũng tuyên truyền, giải thích phổ cập kiến thức cơ bản về CK và TTCK cho dân chúng và các nhà quản trị doanh nghiệp tạo tiền đề cho sức cung và cầu sau này.

### **2.1.2 Quá trình hình thành và đánh giá tình hình hoạt động của Thị trường chứng khoán Việt Nam từ lúc ra đời cho đến nay:**

*a. Quá trình hình thành TTCK Việt Nam:* Nhận biết được tầm quan trọng của TTCK trong quá trình phát triển kinh tế đất nước, Chính phủ Việt Nam có sự quan tâm chỉ đạo sát sao đối với việc xây dựng và vận hành thị trường chứng khoán ở Việt Nam:

- Năm 1992, các tổ nghiên cứu Bộ tài chính và Ngân hàng nhà nước bắt đầu nghiên cứu đề án hình thành và phát triển thị trường vốn và TTCK ở Việt Nam.
- Năm 1993, Ngân hàng nhà nước Việt Nam thành lập riêng một bộ phận chuyên nghiên cứu về lĩnh vực TTCK là Ban thị trường vốn. Đây là đơn vị đầu tiên tiến hành nghiên cứu về chứng khoán và TTCK, là khởi điểm của TTCKVN sau này.
- Năm 1997 UBCKNN ra đời, đây là cơ quan thay mặt Chính phủ quản lý các hoạt động về chứng khoán và TTCK ở Việt Nam. việc này đã đánh dấu và khẳng định quyết tâm xây dựng TTCK ở Việt Nam
- Năm 1998 quyết định số 127/1998/QĐ-TTg về việc thành lập hai TTGDCK ở Hà nội và Thành phố Hồ Chí Minh được chính thức ban hành. Nghị định ra đời đánh dấu bước phát triển mới của việc xây

dựng TTCK ở Việt Nam. Trong thời gian từ năm 1998 tới năm 2000 một loạt các Nghị định, Quyết định, Thông tư của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, UBCK NN đã ra đời nhằm chuẩn bị cho TTCK sắp ra đời được công bằng, minh bạch và an toàn.

- Năm 2000 đánh dấu một bước tiến quan trọng trong lịch sử ngành tài chính Việt Nam nói riêng và nền kinh tế Việt Nam nói chung bằng việc khai trương TTGDCK TP.HCM vào trung tuần tháng 7. Cũng trong năm này UBCKNN đã cấp giấy phép cho 5 công ty niêm yết và 7 công ty chứng khoán. TTCKVN đã chính thức ra đời.

*b. Đánh giá tình hình hoạt động của TTCK VN từ lúc ra đời cho đến nay (2001-2003):* Như vậy sau nhiều năm nghiên cứu tìm tòi kinh nghiệm tổ chức và vận hành TTCK nước ngoài kết hợp với các nghiên cứu chuẩn bị các điều kiện cần thiết về việc xây dựng tổ chức các thị trường vốn, TTCK Việt Nam được thành lập và đi vào hoạt động tháng 7/2000. Đây là sự kiện quan trọng đánh dấu một bước phát triển của nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Thị trường chứng khoán Việt Nam được thiết lập với mô hình tổ chức hoạt động phù hợp với điều kiện và trình độ phát triển kinh tế – xã hội Việt Nam giai đoạn hiện tại, đồng thời đã vận dụng và thực thi các chuẩn mực quốc tế để có thể mở rộng, phát triển và tạo khả năng hội nhập trong tương lai.

*Những mặt đạt được:* Nhìn chung sau thời gian hơn hai năm hoạt động, TTCK VN đã đạt được những thành công nhất định như sau:

- Một là: Trong bối cảnh nền kinh tế nước ta phải đối mặt với nhiều khó khăn thách thức trước những vấn đề đặt ra trong quá trình mở cửa và hội nhập, đồng thời phải chịu ảnh hưởng cuộc khủng hoảng tài chính, tiền tệ khu vực, TTCK Việt Nam vẫn được ra đời và đi vào hoạt động. Tuy chưa thực sự trở thành kênh huy động vốn trung và

dài hạn cho nền kinh tế, nhưng TTCK Việt Nam đã tạo dựng nền móng ban đầu hết sức cơ bản cho sự phát triển của thị trường trong tương lai, đồng thời đánh dấu bước tiến mới trong quá trình phát triển thị trường tài chính Việt Nam thể hiện quyết tâm xây dựng thể chế kinh tế thị trường theo định hướng xã hội chủ nghĩa ở nước ta.

- Hai là: Về cơ bản đã xây dựng được một hệ thống văn bản pháp luật, hướng dẫn hoạt động và quản lý thị trường tương đối đầy đủ đảm bảo cho sự vận hành ban đầu của thị trường.
- Ba là: Từ quy mô tương đối nhỏ bé ban đầu với 2 công ty niêm yết có vốn điều lệ tổng cộng khoảng 270 tỷ đồng, tới nay thị trường chính thức đã có tới 21 công ty với gần 1000 tỷ đồng vốn điều lệ. Số lượng các loại trái phiếu cũng ngày một tăng lên, tới nay đã có 30 loại trái phiếu của Chính phủ và các doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường. Đáng chú ý là một số công ty niêm yết đã có đề án phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn mở rộng sản xuất kinh doanh thông qua TTCK.
- Bốn là: chúng ta đã tổ chức và vận hành được một TTGDCK tập trung bán tự động với hơn 450 phiên giao dịch hoàn toàn suông sẻ. Hệ thống giao dịch của TTGDCK ban đầu cho phép đấu lệnh 300.000 lệnh/phiên với thời hạn thanh toán giao dịch là 4 ngày (T+4), đến nay đã được nâng cấp với nhiều chức năng hỗ trợ cho quản lý giao dịch và đã thực hiện giảm thời gian thanh toán xuống 3 ngày (T+3).
- Năm là: Các chủ thể tham gia TTCK như TTGDCK, công ty niêm yết, công ty chứng khoán, các nhà quản lý, các nhà đầu tư qua bước



đầu làm quen nay đã trưởng thành một bước và tham gia TT với vai trò ngày càng tích cực và hiệu quả. Thông qua hoạt động của Thị trường, các công ty niêm yết, công ty chứng khoán tận dụng được những lợi thế mà thị trường đem lại. Các công ty đã cải tiến phương thức hoạt động, công khai hóa thông tin, nâng cao vai trò quản trị công ty, nhờ vậy mà vị thế và uy tín của công ty được nâng lên.

- Sáu là: Công tác đào tạo và tuyên truyền đã luôn được chú trọng và đóng góp đáng kể trong việc cung cấp kiến thức cơ bản cũng như hiểu biết pháp luật về chứng khoán và TTCK cho công chúng. Chính công tác này đã tạo ra một đội ngũ nhân viên quản lý, giao dịch cho các cơ quan quản lý và công ty chứng khoán, cũng như góp phần tạo ra một số nhà đầu tư, tuy còn nhỏ, có tri thức về chứng khoán.
- Bảy là: Hoạt động của TTCK cũng đã góp phần thúc đẩy tiến trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước được nhanh hơn.
- Tám là: Hoạt động quản lý vận hành thị trường của UBCKNN và TTGDCK TP.HCM đã có nhiều cải tiến và từng bước hoàn thiện trên cơ sở rút kinh nghiệm từ hoạt động thực tiễn.

*Những mặt còn tồn tại:* Mặc dù đạt được một số những ưu điểm trên, nhưng qua quá trình hoạt động, TTCK VN cũng đã biểu lộ những hạn chế như sau:

- Một là: Văn bản pháp lý cao nhất của thị trường hiện nay là Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ được soạn thảo và ban hành trong điều kiện TTCK ở Việt Nam chưa đi vào hoạt động, do vậy một số nội dung không còn phù hợp với hoạt động của

thị trường hiện tại cũng như với nội dung mới của Luật doanh nghiệp.

- Hai là: Hàng hóa trên TTCK tuy đã tăng về số lượng nhưng thực sự là chưa nhiều và chưa đa dạng về chủng loại. Trên thị trường hiện nay chỉ có hai chủng loại hàng hóa là cổ phiếu và trái phiếu.
- Ba là: Về các công ty niêm yết, tuy phần lớn các công ty niêm yết có lợi nhuận và doanh thu tăng trưởng khá cao, nhưng trừ một số ít công ty lớn như SAM, REE, GMD, các công ty còn lại đều có quy mô vốn tương đối nhỏ. Sản phẩm của các công ty này có khả năng cạnh tranh còn khiêm tốn trên thị trường, đặc biệt là thị trường ngoài nước; cơ chế quản trị công ty, chế độ kế toán, kiểm toán có những điểm chưa phù hợp với thông lệ quốc tế. Bước đầu tham gia thị trường các tổ chức niêm yết chưa thấy hết được tầm quan trọng của việc công khai hoá thông tin. Do đó chưa chủ động, tự giác cung cấp thông tin cho công chúng đầu tư, chính phần này ảnh hưởng đến lòng tin và quyết định tham gia thị trường của người đầu tư.
- Bốn là: Công tác phổ biến, quán triệt các quy định chính sách, đối với hoạt động của TTCK tuy đã được tổ chức thực hiện nhưng chưa thật sâu rộng nên ý thức chấp hành chưa cao. Hệ thống giám sát hoạt động TTCK đã được thiết lập, nhưng hoạt động chưa thực sự có hiệu quả, chưa có hệ thống chỉ tiêu giám sát. Đội ngũ cán bộ làm công tác quản lý còn chưa có kinh nghiệm, chưa nắm chắc nghiệp vụ nên kết quả kiểm tra còn hạn chế.
- Năm là: Hoạt động của TTGDCK còn hạn chế về mô hình tổ chức và trình độ kỹ thuật:

+ Về mô hình tổ chức: TTGDCK là một đơn vị sự nghiệp có thu trực thuộc UBCKNN kiêm chức năng lưu ký, đăng ký chứng khoán và thanh toán bù trừ chỉ phù hợp trong giai đoạn đầu của thị trường. Về lâu dài, TTGDCK cần phải được tổ chức lại theo hướng nâng cao tính tự chủ trong việc tổ chức vận hành hoạt động thị trường, cũng như tăng cường khả năng thu chi sự nghiệp, giảm bớt sự bao cấp của Ngân sách Nhà nước. Bộ phận lưu ký, đăng ký, thanh toán cần phải được tách biệt thành một trung tâm độc lập, có chức năng chuyên trách để có thể phát triển theo hướng chuyên sâu và mở rộng quy mô hoạt động.

+ Về năng lực kỹ thuật : Hệ thống giao dịch của TTGDCK chỉ là hệ thống bán tự động với mạng cục bộ, năng lực hoạt động còn hạn chế. Bất cập chính liên quan chủ yếu đến tính năng các hệ thống của TTGDCK, bao gồm: hệ thống giao dịch, hệ thống thông tin thị trường, hệ thống thanh toán bù trừ, hệ thống lưu ký, hệ thống giám sát. Do mức độ tự động hóa của các hệ thống còn thấp dẫn đến công suất và hiệu quả chưa cao, dễ gây lùm lùm, sai sót và khó khăn trong thực thi một số chức năng ví dụ như chức năng giám sát thị trường. Hệ thống công bố thông tin thị trường hiện nay tuy đã cung cấp được một số thông tin về giá, khối lượng giao dịch hàng ngày, tuy nhiên lượng thông tin cung cấp một mặt chưa đáp ứng được nhu cầu của các đối tượng tham gia thị trường, đặc biệt là thông tin về các công ty niêm yết, thông tin về quản lý thị trường, các văn bản pháp quy, thông tin về các tổ chức trung gian thị trường, về phân tích tình hình thị trường, mặt khác thông tin chưa được cung cấp bằng những phương tiện thuận lợi cho người quan tâm.

- Sáu là: TTCKVN còn ít nhà đầu tư có tổ chức, đầu tư với quy mô lớn và dài hạn góp phần tăng tính ổn định cho thị trường như quỹ đầu tư,

các tổ chức đầu tư tài chính ; còn thiếu vắng công ty quản lý quỹ , tổ chức định mức tín nhiệm , tổ chức đăng ký chuyển nhượng chứng khoán... là các định chế có vai trò quan trọng trên TTCK.

Công chúng đầu tư nhìn chung còn đầu tư theo tâm lý bầy đàn, chủ yếu bị ảnh hưởng bởi cảm xúc. Có rất ít những nhà đầu tư chuyên nghiệp đầu tư theo các phương pháp phân tích các chỉ số, các số liệu của công ty. Việc chỉ số VN-INDEX giảm liên tục trong một thời gian dài trong khi tình hình làm ăn của các công ty, cũng như các chỉ số kinh tế vĩ mô đều rất tốt đã chứng minh điều này.

### **2.1.3 Thực trạng tình hình của các công ty chứng khoán từ lúc ra đời cho tới nay:**

*a. Thực trạng tình hình của các công ty chứng khoán:* Công ty chứng khoán là chủ thể đặc biệt quan trọng và gắn liền với TTCK. Do đó ngay trước khi TTCK Việt Nam ra đời một số công ty chứng khoán đã được thành lập để chuẩn bị tham gia thị trường. Cùng với sự phát triển của thị trường hiện nay TTCK Việt Nam đã có 12 công ty chứng khoán thực hiện một số hoặc tất cả các nghiệp vụ sau:

- Môi giới.
- Tự doanh.
- Quản lý danh mục đầu tư.
- Bảo lãnh phát hành.
- Tư vấn đầu tư chứng khoán.

Tùy theo các nghiệp vụ đăng ký mà các công ty chứng khoán phải thỏa mãn các điều kiện về vốn theo yêu cầu của NB 48 .

Như vậy trong số 12 công ty chứng khoán có mặt trên thị trường có 7 công ty trách nhiệm hữu hạn chiếm 58%, 5 công ty cổ phần chiếm 42%. Trong

đó cả 7 công ty TNHH đều được thành lập bởi các ngân hàng. Đa số các công ty đều đăng ký đủ 5 nghiệp vụ chỉ trừ Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn và Công ty TNHH chứng khoán Thăng Long chỉ đăng ký 3/5 nghiệp vụ được cho phép. Công ty cổ phần chứng khoán Mê Kông đăng ký 2/5 nghiệp vụ được cho phép. Riêng công ty chứng khoán Ngân hàng Đông Á đã cấp phép nhưng chưa hoạt động.

Nghiệp vụ phổ thông nhất là nghiệp vụ môi giới, đây là nghiệp vụ được tất cả các CTCK thực hiện, trong năm 2001 doanh thu môi giới của các CTCK đạt mức 8,8 tỷ. Sang năm 2002 cùng với sự suy thoái của thị trường, mức doanh thu này đã giảm xuống chỉ còn 7,7 tỷ mặc dù số lượng các công ty niêm yết không ngừng tăng lên, đồng nghĩa với việc khối lượng cổ phiếu trên toàn thị trường cũng không ngừng tăng lên.

Nghiệp vụ tự doanh là nghiệp vụ được một số CTCK triển khai ngay từ khi thị trường đi vào hoạt động. Đến nay nghiệp vụ này tiếp tục được các công ty chứng khoán duy trì và phát triển. Tuy nhiên do nhận định, đánh giá và chiến lược kinh doanh khác nhau nên mức độ và chủng loại chứng khoán được đầu tư giữa các CTCK cũng khác nhau. CTCK BSC và IBS đã tập trung phần lớn trong tổng giá trị vốn tự doanh của mình vào trái phiếu Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam và trái phiếu Chính phủ. CTCK FSC và BVSC đầu tư vào cổ phiếu niêm yết, CTCK ACBS đầu tư vào cổ phiếu chưa niêm yết. Từ ngày thị trường mở cửa tới nay tổng cộng các công ty chứng khoán đã mua vào hơn 56 tỷ giá trị chứng khoán các loại.

Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư cũng đã được một số CTCK thực hiện. Đến cuối năm 2002 đã có bốn công ty thực hiện nghiệp vụ này đó là công ty BVSC, BSC, IBS, TSC với giá trị hợp đồng ủy thác lên tới nhiều tỷ

đồng. Đối tượng khách hàng mà các công ty này nhận ủy thác đầu tư bao gồm cả khách hàng là cá nhân và khách hàng là tổ chức.

Nghiệp vụ tư vấn đầu tư được các CTCK thực hiện dưới ba hình thức tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết và tư vấn đầu tư. Nghiệp vụ này nhắm tới ba đối tượng là các nhà đầu tư, các công ty muốn cổ phần hóa, các công ty cổ phần có nhu cầu niêm yết trên TTCK. Nghiệp vụ tư vấn đầu tư cho các cá nhân hầu như được các công ty thực hiện miễn phí. Việc làm này một phần giúp nhân viên của các công ty chứng khoán nâng cao nghiệp vụ, tạo dựng hình ảnh của công ty, định hướng đầu tư cho khách hàng.

Về nghiệp vụ bảo lãnh phát hành mới chỉ có duy nhất CTCK BVSC thực hiện thông qua việc bảo lãnh phát hành trái phiếu Quỹ hỗ trợ phát triển với trị giá trên 100 tỷ đồng. Do thực trạng ít công ty muốn huy động thêm vốn cũng như những đòi hỏi chuyên môn khó khăn của nghiệp vụ này, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành cho tới nay vẫn chưa phát triển.

Hiện nay, tính đến thời điểm tháng 6 năm 2003 các CTCK đã nắm giữ gần 15.000 tài khoản của khách hàng, cũng như đã tư vấn cho 21 công ty niêm yết trên TTCK. Tùy theo thời điểm thành lập, khả năng thu hút khách hàng, năng lực tư vấn, số lượng khách hàng của mỗi công ty CK khá khác nhau.

Nhìn chung các công ty chứng khoán đa số đều có lời kể từ ngày thành lập đến nay tuy nhiên cũng do ảnh hưởng của thị trường, nên trong năm 2002 lợi nhuận của các CTCK đều thấp hơn năm 2001, tổng lợi nhuận của các CTCK từ 16 tỷ năm 2001 chỉ còn 8.7 tỷ năm 2002. Cá biệt CTCK Thăng Long đã lỗ trong năm 2002 là 660 triệu. Nhưng thực chất đa số tiền lời của các CTCK chủ yếu tới từ lợi nhuận thu được của nguồn vốn kinh doanh. Nếu trừ đi khoản tiền lời này, lợi nhuận hoạt động từ các nghiệp vụ của các CTCK sẽ bị giảm sút khá nhiều.

*b. Những thành tựu đạt được và những mặt tồn tại, khó khăn của các CTCK:*

*Những thành tựu đạt được:* Qua gần 3 năm hoạt động của TTCKVN, mặc dù còn nhiều khó khăn, nhìn chung các công ty chứng khoán đã từng bước khẳng định được vai trò của mình như một định chế trung gian trên thị trường.

Sau khi được cấp giấy phép hoạt động, các công ty đã không ngừng củng cố, hoàn thiện bộ máy tổ chức, nâng cao năng lực nhân viên, mở rộng địa bàn hoạt động thông qua việc mở thêm chi nhánh tại Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh, mở thêm phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh tại Hà Nội, Vũng Tàu, Hải Phòng, Đồng Nai. Với sự giúp đỡ của UBCKNN trong việc đào tạo nhân lực cho ngành chứng khoán, cho tới cuối năm 2002 tổng số nhân viên của các CTCK được cấp phép hành nghề kinh doanh là 137 người, tăng 45 người so với năm 2001. Cơ sở vật chất phục vụ cho hoạt động kinh doanh cũng được các công ty từng bước hoàn thiện qua việc mở rộng sàn giao dịch, thiết lập trang Web riêng của công ty.

Các CTCK đã có sự phối hợp với TTGDCK thực hiện quy trình thanh toán T+3, tăng số phiên giao dịch trong tuần lên 5 phiên. Những động thái kỹ thuật này đã góp phần làm tăng tính thanh khoản cho thị trường, tạo những tiền đề chuẩn bị cho việc xây dựng một thị trường phát triển và chuyên nghiệp hơn.

Các công ty chứng khoán phối hợp với hệ thống ngân hàng thương mại đã thực hiện cung cấp tương đối đầy đủ các dịch vụ hỗ trợ cho nhà đầu tư như cho vay cầm cố, cho vay ứng trước tiền bán chứng khoán ... nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà đầu tư kinh doanh chứng khoán, giải quyết những khó khăn tạm thời, giúp nhà đầu tư tận dụng được các cơ hội, thực hiện được

nhu cầu đầu tư trên TTCK cũng như tăng khả năng quay vòng vốn của nhà đầu tư.

Ngoài ra, các Công ty chứng khoán đã góp phần không nhỏ trong thực hiện chủ trương của Nhà nước về đẩy mạnh cổ phần hoá các doanh nghiệp thông qua việc tư vấn cho các doanh nghiệp từ những bước chuẩn bị cổ phần hóa, tạo điều kiện để các doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ thực hiện công tác chuyển từ doanh nghiệp Nhà nước sang Công ty cổ phần, đóng góp hàng hoá ngày càng nhiều, đa dạng và phong phú cho thị trường chứng khoán. Hiện nay các Cty chứng khoán đang thực hiện nghiệp vụ tư vấn niêm yết với mức thu phí chỉ đáp ứng phần nào các chi phí bỏ ra, nhưng mục đích chủ yếu là tăng cường công tác tiếp thị, chiếm giữ thị phần khách hàng trong tương lai nên các Công ty chứng khoán đã tích cực trong việc tư vấn một số Công ty cổ phần đủ tiêu chuẩn niêm yết trên sàn giao dịch của Trung tâm giao dịch chứng khoán.

Việc các CTCK tích cực thực hiện các nghiệp vụ của mình đã giúp thị trường hoạt động hiệu quả hơn. Trong thời gian từ ngày thành lập thị trường tới nay các CTCK đã hoàn thành vai trò quan trọng nhất là người trung gian cho các nhà đầu tư, các CTCK đã đóng góp phần quan trọng trong hơn 500 phiên giao dịch suông sẻ của thị trường. Ngoài ra việc tham gia nghiệp vụ tự doanh của các CTCK đã góp phần tăng sức cầu đáng kể cho thị trường, đặc biệt trong giai đoạn thị trường đang khủng hoảng. Việc tham gia hoạt động quản lý danh mục cũng như tư vấn cho khách hàng cá nhân của các công ty chứng khoán tuy trước mắt chưa có kết quả gì đáng kể nhưng trong dài hạn đây sẽ là hai yếu tố quan trọng trong việc tạo ra một thị trường hoạt động chuyên nghiệp cũng như tạo ra một tầng lớp khách hàng có tri thức về chứng khoán.



*Những mặt tồn tại và khó khăn của các CTCK:* Tuy đạt được những thành tựu đáng khích lệ trên, nhưng các CTCK cũng còn một số mặt khó khăn và tồn tại như sau:

- Về mặt số lượng khách hàng, hiện nay đa số các CTCK đều tập trung về hai thành phố lớn là Hà nội và Thành phố Hồ Chí Minh, một số CTCK có mở thêm đại lý nhận lệnh nhưng chỉ ở một số giới hạn thành phố, tỉnh khác như Hải Phòng, Vũng tàu, Đồng Nai. Việc các công ty chứng khoán chỉ tập trung vào một số thành phố khiến lượng khách hàng tiềm năng bị giảm sút đáng kể.
- Về nghiệp vụ tư vấn, ngoài một số nhân viên đã được cấp giấy phép hành nghề, đa số các CTCK vẫn còn có các nhân viên chưa được cấp giấy phép. Vả lại thực chất giấy phép hành nghề chỉ giúp người học có những kiến thức tối thiểu về TTCK, chưa thể nói đến nghiệp vụ tư vấn. Đây chính là một trong những lý do khiến nghiệp vụ tư vấn và quản lý danh mục đầu tư chưa có hiệu quả đúng mức. Nhà tư vấn có ảnh hưởng cực kỳ quan trọng tới thị trường, nên sự yếu kém về chuyên môn của nhà tư vấn có thể gây thiệt hại cho khách hàng. Điển hình như trường hợp của Công ty giấy Hải Phòng khi phát hành thêm cổ phiếu. Do công ty tư vấn yếu về nghiệp vụ nên đã làm sai rất nhiều điểm như không phát hành chứng quyền, chưa phát hành cổ phiếu đã xác định lại giá cổ phiếu, đợt phát hành không thành công không thu đủ số tiền cần thiết mà vẫn tiếp tục không hủy đợt phát hành... do đó chỉ trong một giờ đồng hồ đã gây thiệt hại cho nhà đầu tư vài chục tỷ đồng.

- Trong nghiệp vụ môi giới, việc thị trường hoạt động ảm đạm và cầm chừng trong thời gian hơn một năm qua đã ảnh hưởng rất nhiều tới doanh thu của công ty. Nếu như trong thời kỳ đầu doanh thu trung bình một phiên giao dịch khoảng từ 6 tới 8 tỷ đồng thì hiện nay chỉ còn khoảng 1,5 tỷ mặc dù số công ty niêm yết đã tăng lên. Ngoài ra lúc ban đầu hầu hết các CTCK áp dụng mức phí như nhau và bằng với mức phí trần do Bộ tài chính và UBCKNN quy định thì từ năm 2002 trở đi, các CTCK liên tục thông báo giảm phí môi giới nhằm thu hút khách hàng. tuy đây là một dấu hiệu cho thấy mức độ cạnh tranh giữa các công ty đã tăng lên nhưng nó cũng gây cho các CTCK rất nhiều khó khăn trong tình hình lượng hàng hóa giao dịch vốn đã ít ỏi.
- Trong nghiệp vụ tự doanh, các công ty chứng khoán cũng gặp nhiều khó khăn, do đặc trưng của hệ thống khớp lệnh có sử dụng biên độ giá trong thời kỳ đầu giá tăng liên tục, các công ty chứng khoán phải nhường quyền ưu tiên cho khách hàng. Do đó đa số các công ty chứng khoán chỉ mua được cổ phiếu trong thời kỳ giá giảm (trừ những công ty đầu tư vào trái phiếu hoặc cổ phiếu ngoài sàn). Thực chất hiện nay đa số các công ty chứng khoán đều bị lỗ trong hoạt động tự doanh.
- Mảng nghiệp vụ bảo lãnh phát hành đáng lẽ là mảng đem lại lợi nhuận lớn nhất cho công ty chứng khoán nhưng không được áp dụng phổ biến tại Việt Nam. Việc quy định bảo lãnh phát hành chỉ có hình thức cam kết chắc chắn trong khi phí bảo lãnh không được vượt quá

3% khiến các CTCK gặp khá nhiều khó khăn trong khi triển khai nghiệp vụ này.

## **2.2 YÊU CẦU CỦA MỘT CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRONG ĐIỀU KIỆN VIỆT NAM HIỆN NAY:**

### **2.2.1 Yêu cầu về loại hình kinh doanh và phạm vi hoạt động:**

Điều 29 mục 1 quy định loại hình kinh doanh của các công ty chứng khoán: Công ty chứng khoán phải là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn đáp ứng các điều kiện về vốn; các tổ chức tín dụng, các công ty bảo hiểm hoặc tổng công ty muốn tham gia kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty chứng khoán độc lập. Ủy ban chứng khoán nhà nước là nơi cấp giấy phép hoạt động cho các công ty chứng khoán.

Tuy nhiên sau đó NĐ 139CP cho phép thêm các công ty liên doanh được thành lập các công ty chứng khoán.

Một công ty chứng khoán có thể tham gia vào nhiều lĩnh vực kinh doanh khác nhau, theo điều 29 mục 2 công ty chứng khoán được thực hiện một hay một số loại hình sau đây:

- Môi giới
- Tự doanh
- Quản lý danh mục đầu tư
- Bảo lãnh phát hành
- Tư vấn đầu tư chứng khoán

### **2.2.2 Yêu cầu về qui mô vốn:**

Để đảm bảo chất lượng công ty chứng khoán, NĐ 48CP có quy định về qui mô vốn của các công ty chứng khoán. Theo điều 30 mục 3, NĐ 48CP các

công ty chứng khoán phải có mức vốn pháp định theo từng loại hình kinh doanh:

- Môi giới : 3 tỷ đồng.
- Tự Doanh : 12 tỷ đồng.
- Quản lý danh mục đầu tư : 3 tỷ đồng.
- Bảo lãnh phát hành : 22 tỷ đồng.
- Tư vấn đầu tư chứng khoán : 3 tỷ đồng.

Trường hợp công ty chứng khoán xin cấp giấy phép cho nhiều loại hình kinh doanh thì vốn pháp định là tổng số vốn pháp định của những loại hình kinh doanh mà công ty chứng khoán được cấp giấy phép.

### **2.2.3 Yêu cầu về trình độ nghề nghiệp của cán bộ và nhân viên các Công ty chứng khoán:**

Cán bộ, nhân viên của các CTCK tham gia vào các hoạt động chuyên môn của CTCK cần phải có giấy phép hành nghề của UBCKNN. Điều 40 NĐ 48CP quy định điều kiện được cấp giấy phép hành nghề như sau:

- Có đủ năng lực pháp luật và năng lực hành vi dân sự.
- Đáp ứng các tiêu chuẩn về đạo đức, trình độ chuyên môn.
- Có đủ các chứng chỉ chuyên môn về chứng khoán do UBCKNN cấp.

Thực tế hiện nay các cá nhân không được lấy giấy phép hành nghề, họ cần làm việc trong một CTCK, một quỹ đầu tư hay một tổ chức tài chính nào đấy, rồi sau đó được tổ chức giới thiệu thi giấy phép hành nghề.

### **2.2.4 Yêu cầu về quản lý nhà nước:**

Nhằm đảm bảo tính minh bạch, an toàn hiệu quả của CTCK, điều 37, NĐ48CP quy định :

- CTCK phải thực hiện chế độ báo cáo định kỳ theo quy định của pháp luật và hướng dẫn của UBCKNN. Bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động năm phải được kiểm toán.
- Khi xảy ra các sự kiện bất thường có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến khả năng tài chính và hoạt động kinh doanh, CTCK phải báo cáo UBCKNN.
- CTCK phải bảo quản và lưu giữ hợp đồng, tài liệu giao dịch trong thời hạn theo quy định của pháp luật.

Ngoài ra điều 35 NB 48CP quy định : Công ty chứng khoán thực hiện nghiệp vụ môi giới và tự doanh phải thường xuyên duy trì mức vốn khả dụng tối thiểu bằng 8% tổng vốn nợ. UBCKNN quy định cụ thể về cách thức xác định mức vốn khả dụng.

Điều 36 NB 48 CP quy định : CTCK phải trích 5% lợi nhuận ròng hàng năm để bổ sung vốn điều lệ theo quy định của pháp luật.

### **2.2.5 Yêu cầu về thuế:**

Thấy rõ tầm quan trọng của CTCK trong việc phát triển TTCK, Chính phủ đã có chính sách ưu đãi về thuế đối với các CTCK thể hiện qua Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/03/2000.

Thông tư 74/2000/TT-BTC ngày 19/7/2000 hướng dẫn thi hành Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/03/2000 về miễn thuế giá trị gia tăng quy định:

- Điều 1-a: Tạm thời không thu thuế giá trị gia tăng đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán (bao gồm: Môi giới, Tự doanh, Quản lý danh mục đầu tư, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn đầu tư chứng khoán). Việc hoãn thuế này có thời hạn trong vòng 3 năm từ 1/1/2000 tới 31/12/2002.

- Điều 1-b: Hoạt động kinh doanh chứng khoán không chịu thuế giá trị gia tăng đầu ra thì không được trừ số thuế GTGT đầu vào đối với các hàng hóa hoặc dịch vụ thuộc các chi phí liên quan đến hoạt động không chịu thuế.

Thông tư 74/2000/TT-BTC ngày 19/7/2000 cũng hướng dẫn thi hành Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/03/2000 về chính sách ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp:

- Điều 2-a: Đối với các CTCK ngoài việc được hưởng các ưu đãi về thuế phù hợp với quy định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) hiện hành, còn được miễn thuế TNDN thêm một năm, giảm 50% số thuế TNDN phải nộp trong hai năm tiếp theo.
- Điều 2-b : Nếu năm miễn thuế theo luật thuế TNDN trùng với năm miễn thuế theo quyết định 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/03/2000 thì được kéo dài thêm một năm.
- Điều 2-c : Nếu trong năm vừa được giảm thuế theo luật TNDN 50%, vừa được giảm thuế theo quyết định 39/2000/QĐ-TTg thì CTCK được miễn thuế năm đó.

## **2.3 KINH NGHIỆM TỔ CHỨC CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THẾ GIỚI:**

### **2.3.1 Kinh nghiệm tổ chức Công ty chứng khoán ở một số nước:**

Trên thế giới, có ba mô hình công ty chứng khoán cơ bản:

- Mô hình thứ nhất là mô hình ngân hàng đa năng toàn phần. Trong mô hình này không có bất kỳ sự tách biệt nào giữa các hoạt động ngân hàng và chứng khoán. Trong hệ thống ngân hàng đa năng, các ngân hàng thương mại cung cấp một danh mục đầy đủ các dịch vụ ngân

hàng, chứng khoán và bảo hiểm, tất cả trong một pháp nhân duy nhất. Do vậy, các rủi ro phát sinh từ hai hoạt động này được dồn chung lại và chỉ có một cơ quan quản lý đưa ra quy định chung về khả năng thanh toán cho cả hai loại hình kinh doanh. Đó là phương thức hoạt động ngân hàng đa năng cổ truyền mà điển hình là CHLB Đức. Mô hình này cũng được áp dụng tại các nước Bắc Âu, Hà Lan, Thụy sĩ và Áo. Đây cũng chính là mô hình tổ chức hoạt động của các ngân hàng tại hầu hết các nước thuộc lục địa châu Âu trước khi có các quy định về vốn EU.

- Mô hình thứ hai là hệ thống ngân hàng đa năng kiểu Anh hay còn gọi là mô hình đa năng một phần, được áp dụng tại Anh và một số nước có quan hệ gần với Anh như Canada và Úc. Các ngân hàng đa năng kiểu Anh tham gia vào bảo lãnh chứng khoán, nhưng nó khác với ngân hàng đa năng kiểu Đức ở những điểm sau: nó là các công ty con có tư cách pháp nhân độc lập; ít khi các công ty thương mại nắm giữ cổ phần của ngân hàng và thường không có sự kết hợp giữa các công ty bảo hiểm và ngân hàng.
- Mô hình thứ ba thể hiện sự khác biệt pháp lý giữa hai ngành ngân hàng và chứng khoán như ở Mỹ và Nhật, đó là mô hình chuyên doanh. Theo mô hình này, các công ty chứng khoán là công ty chuyên doanh độc lập, các ngân hàng không được phép tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán. Sự khác biệt chính giữa hệ thống ngân hàng của Mỹ và Nhật là các ngân hàng Nhật được phép nắm giữ các cổ phần chính trong các công ty thương mại trong khi các ngân hàng của Mỹ thì không thể. Ngoài ra, hầu hết các ngân hàng của Mỹ sử dụng cơ cấu tổ chức kiểu ngân hàng mẹ (công ty mẹ là ngân hàng) nhưng kiểu

ngân hàng mẹ này lại không được phép tại Nhật. Mặc dù các hoạt động ngân hàng và chứng khoán tách rời nhau về mặt pháp lý theo Đạo luật Glass Steagall tại Mỹ và Điều 65 của Luật Chứng Khoán Nhật, nhưng trong hai nước này, các ngân hàng thương mại tham gia ngày càng nhiều hơn vào hoạt động kinh doanh chứng khoán và mô hình này có xu hướng trở thành ngân hàng đa năng kiểu Anh.

Phần dưới đây là mô hình công ty chứng khoán tại một số thị trường phát triển ở Mỹ, Nhật, Tây Âu, ... và các thị trường mới nổi Hàn Quốc, Hồng Kông, ...

*a. Mô hình tổ chức công ty chứng khoán tại các nước đang phát triển:*

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK Hàn Quốc:* Trước những năm 90, các công ty chứng khoán Hàn Quốc được thành lập theo dạng mô hình chuyên doanh. bắt đầu từ năm 1991 cùng với việc tái cơ cấu trong ngành tài chính tại Hàn Quốc, các công ty tài chính đầu tư và các tổ chức tín dụng mới được phép tham gia vào hoạt động chứng khoán. Các công ty đầu tư tài chính (là các công ty chuyên cung cấp vốn ngắn hạn cho các doanh nghiệp thông qua việc sử dụng các nguồn vốn có được qua việc phát hành các chứng từ hoặc công cụ có giá của chính họ hoặc kinh doanh các chứng từ có giá như chứng chỉ tiền gửi hoặc các công cụ của thị trường tiền tệ khác) được chuyển đổi thành công ty chứng khoán. Các tổ chức tín dụng chuyên cung cấp vốn dài hạn cho phát triển công nghiệp như Ngân hàng phát triển Hàn Quốc, Ngân hàng cung cấp tín dụng dài hạn Hàn Quốc muốn tham gia hoạt động chứng khoán phải thành lập các công ty con độc lập.

Các công ty muốn tham gia kinh doanh chứng khoán tại Hàn Quốc phải có giấy phép hoạt động do Bộ Tài Chính cấp. Các loại hình kinh doanh mà



một công ty chứng khoán có thể đảm nhận gồm môi giới chứng khoán, tự doanh và bảo lãnh phát hành. Hiện nay, có hơn 30 công ty của Hàn Quốc tiến hành cả ba loại hình kinh doanh trên. Hầu hết trong tổng số 15 chi nhánh của các công ty nước ngoài mở tại Hàn Quốc chỉ tham gia vào hoạt động môi giới chứng khoán. Ngoài ra, công ty chứng khoán cũng có thể tham gia vào giao dịch hợp đồng mua lại, bảo lãnh các thương phiếu, giao dịch chứng chỉ tiền gửi hoặc cung cấp dịch vụ lưu giữ chứng khoán. Nếu các công ty chứng khoán muốn tham gia vào các hoạt động kinh doanh khác ngoài kinh doanh chứng khoán phải được phép của Bộ Tài Chính Hàn Quốc.

**Yêu cầu về vốn:** một công ty muốn tham gia một trong ba loại hình kinh doanh chứng khoán trên phải có vốn điều lệ tối thiểu là 20 tỷ Won. Ngoài ra công ty xin phép lập công ty chứng khoán phải đạt các yêu cầu: có tình trạng tài chính lành mạnh, có đội ngũ nhân sự đảm bảo hoạt động kinh doanh chứng khoán và việc kinh doanh chứng khoán phải phù hợp với điều kiện kinh tế của ngành liên quan.

**Các quy định liên quan tới hoạt động kinh doanh:** Các công ty chứng khoán phải được phép của UBCK Hàn Quốc khi thay đổi tên công ty, đóng-mở hoặc thay đổi địa chỉ các chi nhánh hoặc xóa các khoản nợ khó đòi. Các công ty chứng khoán cũng không được phép sở hữu bất động sản ngoài các bất động sản phục vụ cho việc kinh doanh chứng khoán.

**Các quy định về tài chính:** các công ty chứng khoán cũng đòi hỏi phải tuân thủ các quy định chặt chẽ về tài chính. Tổng các nghĩa vụ nợ của công ty chứng khoán không được vượt quá 5 lần giá trị tài sản thuần của công ty. Ngoài ra, các công ty cũng phải trích 0.002% trị giá giao dịch tại KSE làm quỹ dự trữ đặc biệt trong trường hợp có xảy ra biến động trên thị trường. Các quỹ dự trữ đặc biệt dùng để trang trải các khoản lỗ trong kinh doanh chứng khoán.

khoán còn phải đảm bảo duy trì mức vốn khả dụng tối thiểu bằng 200.000M\$ hoặc trị giá tương đương 5% tổng nợ.

Cũng như các thị trường mới nổi khác, Malaysia có các quy định hạn chế sự tham gia của người nước ngoài. Các công ty chứng khoán nước ngoài chỉ được tham gia kinh doanh chứng khoán dưới hình thức liên doanh với các công ty trong nước. Trong giai đoạn đầu, tỷ lệ góp vốn của phía nước ngoài trong các liên doanh là 30%, sau đó mức góp vốn tăng lên tới 49% vào những năm cuối thập kỷ 80. Tuy nhiên, có quá nhiều cơ quan quản lý Nhà nước tham gia vào việc cấp phép cho công ty chứng khoán liên doanh và cũng có quá nhiều các yêu cầu đối với bên nước ngoài khi tham gia liên doanh kinh doanh chứng khoán nên thị trường chứng khoán Malaysia không hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài. Thực tế chưa có công ty liên doanh nào nâng mức góp vốn lên trên 30%.

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK Thái Lan:* Trong những năm 1990, số lượng công ty chứng khoán là thành viên của Sở Giao dịch Chứng khoán Thái Lan khoảng 40 công ty và có khoảng 50 công ty môi giới phụ tức là các công ty môi giới không phải thành viên của Sở. Do tác động của cuộc khủng hoảng tài chính tại Thái Lan tháng 7/1997, hiện nay số lượng các công ty chứng khoán là thành viên của Sở giảm xuống chỉ còn gần 30 công ty. rất nhiều công ty môi giới chứng khoán tại Thái Lan là các công ty tài chính được phép tham gia hoạt động thuê mua tài chính, cho vay và một số dịch vụ ngân hàng khác.

Theo luật Chứng khoán Thái Lan, các tổ chức tham gia kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty trách nhiệm hữu hạn, công ty cổ phần. Nếu các tổ chức tài chính muốn thành lập công ty chứng khoán phải tuân thủ theo các pháp luật khác liên quan và phải được Bộ Tài chính Thái Lan cấp

phép hoạt động theo đề nghị của Ủy Ban Chứng Khoán và Giao dịch Thái Lan.

Về mức vốn, theo quy định hiện hành, các công ty phải có mức vốn điều lệ tối thiểu là 5 tỷ Baht và nếu tham gia hoạt động bảo lãnh phát hành phải có mức vốn tối thiểu là 10 tỷ Baht. Để được là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Thái Lan, các công ty chứng khoán còn phải đảm bảo điều kiện tài chính lành mạnh, có đội ngũ nhân viên kinh doanh, ban điều hành có kinh nghiệm và phải có phương án kinh doanh phù hợp.

Cho tới những năm cuối thập kỷ 80, người nước ngoài tham gia vào thị trường chứng khoán Thái Lan mới chỉ ở mức rất hạn chế. Tuy nhiên cùng với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường trong những năm 90, Thái Lan có sự nổi lên đáng kể để thu hút vốn nước ngoài. Theo quy định của pháp luật tại Thái Lan, phía nước ngoài có thể tham gia góp vốn tới 49% vốn điều lệ của công ty chứng khoán.

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK Trung Quốc:* Các công ty xin cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Trung Quốc theo quy định của Luật Chứng khoán nước Cộng hòa Nhân dân Trung Hoa phải là các công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc công ty cổ phần được thành lập theo luật Công ty.

Cũng như hầu hết các thị trường mới nổi khác, Trung Quốc áp dụng chế độ cấp phép hoạt động kinh doanh đối với các công ty xin kinh doanh chứng khoán. cơ quan quản lý Nhà nước đảm đương việc cấp phép là Cơ quan Giám quản chứng khoán thuộc Quốc vụ viện.

Các loại nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán chính theo quy định của pháp luật là:

- Nghiệp vụ môi giới chứng khoán.

- Nghiệp vụ tự doanh chứng khoán.
- Nghiệp vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán.

Các công ty chứng khoán được chia thành hai loại: công ty chứng khoán đa năng và công ty môi giới chứng khoán. Công ty môi giới chứng khoán là các công ty chỉ được phép thực hiện một nghiệp vụ duy nhất là môi giới chứng khoán. Công ty chứng khoán đa năng có thể được phép tiến hành tất cả các loại nghiệp vụ nêu trên.

Điều kiện để được thành lập công ty chứng khoán đa năng và công ty môi giới chứng khoán:

- Đối với công ty chứng khoán đa năng, mức vốn điều lệ tối thiểu phải có là 500 triệu nhân dân tệ; đối với công ty môi giới chứng khoán, mức vốn điều lệ tối thiểu theo quy định của pháp luật là 50 triệu nhân dân tệ.
- Những người điều hành và nhân viên nghiệp vụ phải có giấy phép hành nghề chứng khoán.
- Phải có địa điểm kinh doanh cố định và thiết bị giao dịch đủ tiêu chuẩn
- Có chế độ quản lý hoàn chỉnh và có hệ thống kiểm tra nội bộ hoạt động tự doanh và môi giới chứng khoán hợp lý.

*b. Mô hình tổ chức công ty chứng khoán các nước phát triển:*

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK Mỹ:* Một nét quan trọng trong cơ cấu thị trường tài chính Mỹ là việc tách rời hoạt động của ngành ngân hàng và ngành chứng khoán. Rất ít nước trên thế giới theo mô hình của Mỹ. Thực tế, việc tách rời hoạt động của hai ngành chứng khoán và ngân hàng là sự khác biệt nổi bật

trong các quy định về hoạt động của ngành chứng khoán tại Mỹ và các nước khác.

Đạo luật Glas-Steagall 1933 bắt buộc hoạt động của hai ngành này phải tách rời nhau. Glas-Steagall chỉ cho phép các ngân hàng thương mại tiến hành chào bán các loại chứng khoán chính phủ mới phát hành lần đầu nhưng cấm các tổ chức này bảo lãnh phát hành chứng khoán doanh nghiệp hoặc tham gia vào hoạt động môi giới chứng khoán. Đạo luật này cũng cấm các ngân hàng đầu tư tham gia vào hoạt động của các ngân hàng thương mại và do đó tránh cho các ngân hàng khỏi sự cạnh tranh.

Hiện nay, tại Mỹ người ta đã đưa ra đề nghị hủy bỏ Đạo luật Glas-Steagall cho phép các ngân hàng tham gia vào kinh doanh chứng khoán. Vấn đề có cho phép hay không các ngân hàng tham gia vào hoạt động chứng khoán vẫn còn đang bàn cãi tại Mỹ. Tuy nhiên, việc theo đuổi lợi nhuận và việc hình thành các công cụ mới trong lĩnh vực tài chính đã kích thích các ngân hàng và các tổ chức tài chính né tránh Đạo luật Glas-Steagall 1933 và xâm phạm vào lĩnh vực truyền thống của nhau. Hơn nữa, ngay cả các tổ chức phi tài chính cũng tham gia vào các hoạt động ngân hàng và chứng khoán. Các công ty như General Motor, Ford và General Electric cho khách hàng vay trả góp thông qua các công ty tài chính con, và bán lẻ như J.C Penney, Montgomery Ward và Sear có nhiều kinh nghiệm trong việc bán bảo hiểm, chứng khoán, quỹ tương hỗ chuyên đầu tư vào thị trường tiền tệ.

Do thị phần trong dịch vụ tài chính của các ngân hàng thương mại giảm xuống, năm 1987 Cục Dự Trữ Liên bang đã áp dụng điều 20 của Đạo luật Glas-Steagall bắt đầu cho phép các công ty mẹ thuộc ngân hàng bảo lãnh phát hành một số loại chứng khoán nhất định. Kể từ đó cho phép các công ty con của các ngân hàng thương mại được thừa nhận tham gia vào hoạt động bảo lãnh

phát hành nhưng doanh thu không được vượt quá một trị giá nhất định, hiện nay khoảng 25% tổng doanh thu của công ty con. Doanh thu còn lại của các công ty con có thể đạt được bằng việc bảo lãnh phát hành trái phiếu công trình và các chứng khoán Kho bạc, các hoạt động mà Đạo luật Glas-Steagall trước đó không điều chỉnh. Tháng 7 năm 1988 Cục Dự trữ Liên Bang đã tiến hành một bước lịch sử cho phép thí điểm công ty mẹ thuộc ngân hàng thương mại J.P Morgan được bảo lãnh phát hành trái phiếu công ty (tháng 1/1989) và bảo lãnh phát hành cổ phiếu (tháng 9/1990) và dần dần mở rộng cho phép các ngân hàng thương mại khác. Các cơ quan quản lý cũng cho phép các ngân hàng được đầu tư vào bất động sản và tham gia vào một vài hoạt động bảo hiểm.

Các tổ chức tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Mỹ bao gồm các ngân hàng đầu tư, các công ty môi giới:

- Các ngân hàng đầu tư: khi một công ty muốn vay (hoặc tăng) vốn, công ty thường thuê các dịch vụ của một ngân hàng đầu tư để giúp việc chào bán chứng khoán. Mặc dù tên gọi là ngân hàng đầu tư, nhưng các ngân hàng đầu tư không phải là một ngân hàng theo nghĩa thông thường, nó cũng không phải là một tổ chức tài chính trung gian đứng ra nhận tiền gửi và cho vay. Những ngân hàng đầu tư nổi tiếng của Mỹ như Morgan Stanley, Merrill Lynch, Salomon Brothes, First Boston Corporation và Goldman Sachs đã rất thành công trong lĩnh vực bảo lãnh phát hành không những tại Mỹ mà ở các thị trường ngoài Mỹ.
- Các công ty môi giới: Ở Mỹ các công ty môi giới có thể thành lập dưới bất kỳ hình thức nào: công ty cổ phần, công ty trách nhiệm hữu hạn hoặc hình thức công ty hợp danh.

Có rất nhiều loại môi giới và tự doanh chứng khoán. có rất nhiều nhà môi giới và tự doanh nhỏ chuyên cung cấp một loại dịch vụ và cũng có những công ty môi giới và tự doanh lớn cung cấp các loại dịch vụ tài chính đa dạng. Các công ty này tham gia vào mọi hoạt động kinh doanh trên thị trường chứng khoán như môi giới chứng khoán, cho khách hàng vay tiền mua chứng khoán, cung cấp các dịch vụ liên quan tới bảo lãnh phát hành, quản lý tiền cho khách hàng, nghiên cứu và cung cấp các dịch vụ liên quan tới chứng khoán. Công ty môi giới lớn nhất của Mỹ là công ty Merrill Lynch. Những công ty nổi tiếng khác như Paine-Webber, Dean Witter Reynolds và Smith Barney.

Do sự cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường, để tồn tại và sinh lời, các công ty môi giới bắt đầu đa dạng hóa dịch vụ kinh doanh bằng việc tham gia vào hoạt động truyền thống của các ngân hàng thương mại. Năm 1977, Merrill Lynch đã phát triển hình thức tài khoản quản lý tiền mặt (CMA). Hình thức này cung cấp dịch vụ tài chính trọn gói bao gồm thẻ tín dụng, các khoản vay ngay, đầu tư tự động từ việc bán chứng khoán cho các quỹ tương hỗ chuyên đầu tư vào thị trường tiền tệ, ...

Ở Mỹ việc thành lập các công ty chứng khoán được thực hiện theo chế độ đăng ký. Các công ty môi giới và tự doanh chứng khoán muốn tham gia vào hoạt động kinh doanh chứng khoán chỉ cần đăng ký với SEC (Ủy ban giao dịch chứng khoán Hoa Kỳ) và phải gia nhập một tổ chức tự quản phù hợp, ví dụ như NASD, hoặc xin trở thành thành viên của một sở giao dịch. SEC sẽ kiểm tra để đánh giá các điều kiện tài chính và hoạt động của các công ty môi giới và kinh doanh chứng khoán và trong thời gian 6 tháng kể từ ngày đăng ký đầu tiên, các công ty này phải chịu sự giám sát của hai cơ quan SEC và tổ chức tự quản phù hợp. Ngoài ra các nhân viên nghiệp vụ có liên quan tới công ty

chứng khoán bao gồm các thành viên của ban giám đốc, nhân viên nghiệp vụ, nhân viên giám sát...cũng phải đăng ký với SEC.

Một trong các tiêu chuẩn mà công ty chứng khoán phải tuân thủ đó là tiêu chuẩn về vốn. Năm 1975, SEC ban hành quy tắc về vốn ròng thống nhất áp dụng chung cho các thành viên của Sở giao dịch và các nhà môi giới kinh doanh chứng khoán tại thị trường phi tập trung (OTC). Theo nguyên tắc này, mức vốn yêu cầu cho hoạt động kinh doanh chứng khoán được xác định bằng sự kết hợp của yêu cầu về vốn theo quy định của pháp luật và mức độ cần thiết của từng công ty. Các công ty môi giới và kinh doanh chứng khoán có thể tính yêu cầu mức vốn theo quy định pháp luật bằng một trong hai phương pháp sau:

- Phương thức vốn cơ bản (the basic capital method – BCM). Theo BCM tổng nợ của công ty môi giới kinh doanh chứng khoán không được vượt quá 1500% của vốn ròng và các công ty môi giới và kinh doanh chứng khoán nếu chỉ thực hiện các dịch vụ trên tài khoản của khách hàng phải có mức vốn ròng tối thiểu là 25.000 USD.
- Phương thức vốn để lựa chọn (the alternative capital method – ACM). Theo quy định của ACM, công ty môi giới kinh doanh chứng khoán phải duy trì mức vốn ròng tối thiểu là 100.000 USD hoặc 2% tổng nợ.

Mặc dù yêu cầu mức vốn tối thiểu để tham gia vào hoạt động chứng khoán không lớn, nhưng mức vốn yêu cầu này sẽ tăng lên nhanh chóng do quy mô kinh doanh và các rủi ro công ty chứng khoán phải gánh chịu ngày càng tăng.



Ở Mỹ không có sự phân biệt trong các quy định giữa các công ty chứng khoán trong nước và các tổ chức nước ngoài tham gia kinh doanh chứng khoán tại thị trường Mỹ.

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK Nhật:* Trước đây mô hình kinh doanh chứng khoán tại Nhật Bản cũng tương tự như mô hình của Mỹ tức là mô hình công ty chuyên doanh. Ngân hàng không được phép tham gia vào hoạt động chứng khoán.

Theo luật cải cách các định chế ban hành tháng 4/1993, các tổ chức ngân hàng được phép tham gia vào thị trường chứng khoán thông qua các công ty chứng khoán con nhằm tăng sự cạnh tranh trên thị trường chứng khoán. Đồng thời các công ty chứng khoán lại được thành lập các công ty con làm dịch vụ ngân hàng.

Sau khi luật trên được ban hành, công ty chứng khoán con thuộc năm tổ chức ngân hàng đã nhận được giấy phép kinh doanh chứng khoán và đã bắt đầu cung cấp các dịch vụ về chứng khoán vào năm 1993. Sau đó năm 1994 có 8 ngân hàng, 1995 có 4 ngân hàng và 1996 có thêm 2 tổ chức ngân hàng được cấp phép thành lập công ty chứng khoán con.

Kinh doanh chứng khoán tại Nhật Bản được chia thành 4 loại hình và mỗi loại hình phải có một giấy phép kinh doanh riêng biệt. Loại hình thứ nhất là tự doanh hay kinh doanh chứng khoán do công ty chứng khoán tiến hành cho chính bản thân họ. Loại hình thứ hai là môi giới chứng khoán hay kinh doanh chứng khoán trên cơ sở lệnh của khách hàng. Loại hình thứ ba là bảo lãnh phát hành chứng khoán: bảo lãnh chứng khoán mới phát hành hoặc chào bán ra công chúng các chứng khoán đang lưu hành. Loại hình thứ tư chào bán chứng

khoán hay tham gia vào hệ thống bán lẻ các chứng khoán phát hành ra công chúng.

Tuy nhiên, theo quy định hiện tại của luật Cải cách các định chế nêu trên, các công ty chứng khoán con thuộc các ngân hàng không được tham gia vào môi giới cổ phiếu, bảo lãnh phát hành và giao dịch cổ phiếu, kinh doanh các loại chứng khoán có liên quan tới cổ phiếu (trái phiếu chuyển đổi, chứng quyền...) kinh doanh các hợp đồng tương lai, quyền lựa chọn liên quan tới chỉ số cổ phiếu. Biện pháp này đưa ra nhằm hạn chế việc tham gia của các công ty chứng khoán con thuộc các ngân hàng vào thị trường dần dần từng bước, nhằm thay đổi điều kiện trên thị trường chứng khoán và đảm bảo tính lành mạnh trong hoạt động quản lý của các công ty chứng khoán. Cũng với mục đích khuyến khích sự phát triển lành mạnh của thị trường chứng khoán thông qua việc duy trì sự độc lập của các công ty chứng khoán, phòng ngừa sự suy yếu của thị trường thông qua các giao dịch bất hợp pháp giữa ngân hàng mẹ và các công ty chứng khoán con, và đảm bảo giao dịch công bằng, các luật liên quan và các quy chế đều có các điều khoản buộc phải thi hành các biện pháp nhằm ngăn chặn có hiệu quả các giao dịch dễ dàng giữa công ty chứng khoán và các công ty mẹ cũng như các công ty khác liên quan tới nó.

Ngoài các loại hình kinh doanh chứng khoán trên, theo luật Chứng khoán và giao dịch của Nhật, các công ty chứng khoán chuyên doanh cũng được phép cung cấp các dịch vụ khác liên quan đến chứng khoán. Trước khi áp dụng hệ thống cấp phép, các công ty chứng khoán được cung cấp các dịch vụ đại lý liên quan tới kinh doanh chứng khoán như tiến hành chuyển nhượng quyền sở hữu cổ phần và thanh toán khoản gốc và lãi của trái phiếu. Từ khi thiết lập chế độ cấp phép năm 1968, các công ty chứng khoán bắt đầu cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán và một số dịch vụ liên quan đến chứng

khoán như làm đại lý thu tiền mua các trái phiếu phát hành ra công chúng, thanh toán gốc và lãi trái phiếu, đại lý trả lợi nhuận, lưu ký chứng khoán, ...

Ngoài việc kinh doanh cung cấp các dịch vụ liên quan đến chứng khoán, các công ty này được phép thành lập các công ty con làm dịch vụ ngân hàng và tín thác đầu tư. Các công ty con của công ty chứng khoán Nomura, công ty chứng khoán Daiwa, công ty chứng khoán Nikko, ... đã nhận được giấy phép kinh doanh dịch vụ ngân hàng và đã bắt đầu cung cấp các dịch vụ tín thác tiền tệ và phi tiền tệ vào tháng 9/1993.

Từ những năm 40, Nhật Bản áp dụng chế độ đăng ký hoạt động như tại Mỹ. Tới cuối năm 1949, ở Nhật có 1127 công ty chứng khoán đăng ký hoạt động. Mãi tới những năm 60 Nhật Bản mới chuyển từ chế độ đăng ký sang chế độ cấp phép. Sau khi áp dụng chế độ cấp phép, số các công ty chứng khoán giảm xuống còn 277 công ty. Đến cuối tháng 8/1996 số công ty chứng khoán đã giảm xuống còn 230 công ty do các công ty sát nhập, chuyển loại hình kinh doanh, ...

Theo luật kinh doanh của Nhật, chỉ có các công ty cổ phần được Bộ tài chính Nhật cấp phép mới được tham gia kinh doanh chứng khoán.

Công ty xin tham gia kinh doanh chứng khoán phải đáp ứng được các tiêu chí:

- Có nguồn tài chính lành mạnh.
- Nhân sự phù hợp với hoạt động kinh doanh.
- Chứng minh được việc xin kinh doanh chứng khoán là thiết thực với công ty.

Về mức vốn cổ phần tối thiểu đối với các công ty chứng khoán: Vốn điều lệ tối thiểu yêu cầu đối với các công ty chứng khoán thay đổi tùy theo các loại hình mà công ty đó tham gia.

- Đối với các công ty thành viên của các Sở giao dịch Chứng khoán:
  - + Tokyo hoặc Osaka SE: 300 triệu yên.
  - + Nagoya SE : 150 triệu yên.
  - + Các sở khác: 100 triệu yên.
- Đối với các công ty không phải là thành viên: 100 triệu yên.
- Đối với các công ty bảo lãnh phát hành:
  - + Các công ty tham gia 3 loại hình kinh doanh môi giới, tự doanh và bảo lãnh phát hành: 10 tỷ yên.
  - + Chỉ chuyên bảo lãnh phát hành hoặc là người quản lý cho tổ hợp bảo lãnh phát hành: 3 tỷ yên.

Tham gia của các bên nước ngoài vào thị trường chứng khoán Nhật: trong một thời gian dài kể từ khi thành lập , mãi tới năm 1972, Nhật Bản mới cho phép các công ty chứng khoán nước ngoài mở chi nhánh tại Nhật Bản. Quy định càng được nới lỏng theo sự phát triển của thị trường. Theo luật hiện hành của Nhật Bản, các công ty chứng khoán nước ngoài khi mở chi nhánh tại Nhật Bản phải được cấp phép của Bộ tài chính Nhật Bản. Đến cuối năm 1996, đã có 55 công ty chứng khoán nước ngoài với tổng số 72 chi nhánh hoạt động tại Nhật Bản. Đối với các công ty chứng khoán thuộc các ngân hàng nước ngoài muốn mở chi nhánh kinh doanh tại Nhật, các công ty đó phải đảm bảo có cơ cấu sở hữu tối đa tới 50% thuộc các ngân hàng đa năng của Châu Âu hoặc các ngân hàng thương mại của Mỹ.

*Kinh nghiệm tổ chức CTCK của Đức:* Các ngân hàng đa năng mang tính thống trị và được phép tham gia vào tất cả các loại hình kinh doanh chứng khoán mà không chịu bất kỳ một sự ràng buộc nào.

Những nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán chính do các ngân hàng tiến hành bao gồm tự doanh, môi giới và bảo lãnh phát hành các chứng khoán được phép giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên các thành viên chính của Sở giao dịch Chứng khoán ngoài các ngân hàng và các tổ chức tín dụng còn có những người được nhà nước cử ra để lập giá và nhóm các nhà lập giá tự do trong đó số lượng tối đa các ngân hàng được phép và người lập giá tự do không bị hạn chế, chỉ hạn chế số người do nhà nước đề cử lập giá.

Chức năng của các nhóm thành viên này được thể hiện: chỉ có các ngân hàng được phép nhận lệnh mua hoặc bán chứng khoán của khách hàng rồi chuyển tới Sở giao dịch chứng khoán vì theo theo luật tín dụng của Đức, việc mua và bán chứng khoán cho người khác là một nghiệp vụ của ngân hàng. Chi nhánh của các công ty chứng khoán nước ngoài tại Đức cũng phải có giấy phép kinh doanh chứng khoán với tư cách là một ngân hàng.

Người lập giá bao gồm người lập giá tự do và người lập giá do nhà nước cử ra. Nhiệm vụ của người lập giá do nhà nước cử ra là xác định giá chứng khoán chính thức trên cơ sở tình hình giao dịch thực sự tại Sở giao dịch chứng khoán. Mỗi người lập giá do nhà nước cử ra chỉ chịu trách nhiệm đối với với một nhóm chứng khoán nhất định được phép giao dịch tại Sở và chỉ được phép giao dịch với loại chứng khoán đó. Người lập giá tự do hoạt động với tư cách là người trung gian môi giới các nghiệp vụ giao dịch giữa các ngân hàng khác và người lập giá do nhà nước cử ra.

### 2.3.2 Những bài học kinh nghiệm:

Qua mô hình của các nước, ta có thể nhận thấy hầu như các thị trường từ các thị trường phát triển đến các thị trường mới nổi đều cho phép các ngân hàng tham gia vào kinh doanh chứng khoán ở mức độ phạm vi rất khác nhau. Ngay cả những thị trường phát triển như Mỹ, Nhật trước đây không cho phép các ngân hàng tham gia vào hoạt động chứng khoán, hiện đều có các quy định nới lỏng và có xu hướng chuyển dần từ mô hình công ty chứng khoán chuyên doanh thuần túy sang mô hình đa năng kiểu Anh, tức là các ngân hàng được phép tham gia kinh doanh chứng khoán thông qua các công ty con độc lập.

Thực tế cho thấy nhờ phạm vi kinh doanh rộng rãi do đa năng hóa hoạt động kinh doanh, ngân hàng đa năng có lợi thế hơn hẳn so với các công ty chứng khoán thuần túy trong việc san bằng chi phí và phân tán rủi ro. Thu nhập của nó ổn định hơn và do đó các nguồn vốn của nó cũng ổn định. Vì vậy, các ngân hàng đa năng cũng có khả năng chống đỡ cao đối với những tiến triển không thuận lợi trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, việc mô hình đa năng cũng có những nhược điểm nhất định. Khi tham gia vào hoạt động chứng khoán đặc biệt là hoạt động bảo lãnh phát hành chứng khoán, các ngân hàng thương mại phải đương đầu với mâu thuẫn lợi ích tiềm năng do sự lạm dụng trong kinh doanh chứng khoán của họ. Kinh nghiệm nhiều nước cho thấy có ngân hàng đứng ra bảo lãnh các chứng khoán mới phát hành, đã bán các chứng khoán này cho các quỹ tín thác do họ quản lý khi họ không thể bán chúng cho người khác và các quỹ tín thác này thường xuyên phải chịu lỗ khi các chứng khoán bán chậm hoặc không bán được. Các trường hợp tương tự xảy ra khi bản thân các ngân hàng phải mua các chứng khoán mà họ tham gia bảo lãnh khi các chứng khoán đó không thể bán được. Hậu quả của việc mua bán các tài sản chất lượng kém có thể dẫn đến các tổn thất sau này cho các ngân hàng.

Việc các ngân hàng thương mại được kinh doanh chứng khoán trong nhiều trường hợp có thể gây nguy hại cho khách hàng do kinh doanh mang tính đầu cơ của các ngân hàng. Có nhiều trường hợp trong đó các ngân hàng đã dùng tiền của công chúng để đầu cơ chứng khoán với khối lượng lớn làm ảnh hưởng tới giá cả trên thị trường.

Đối với Việt Nam hiện nay, ngành chứng khoán cũng như hoạt động kinh doanh chứng khoán là hoàn toàn mới mẻ không những đối với dân chúng mà ngay cả đối với các tổ chức kinh doanh ở nước ta. Việc tham gia của các tổ chức tín dụng cụ thể là các ngân hàng thương mại vào kinh doanh chứng khoán ngay trong giai đoạn đầu của thị trường là hết sức cần thiết. Với đội ngũ cán bộ đã được đào tạo và đã thông thạo việc kinh doanh các công cụ của thị trường tiền tệ, có kinh nghiệm trong việc đánh giá các dự án đầu tư và với mạng lưới hoạt động rải khắp cả nước, việc tham gia của các ngân hàng sẽ góp phần thúc đẩy sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Tuy nhiên, rút kinh nghiệm từ mô hình các nước và hạn chế tiêu cực có thể phát sinh khi các ngân hàng tham gia kinh doanh chứng khoán, việc lựa chọn mô hình đa năng của Anh tức là cho phép các ngân hàng tham gia kinh doanh chứng khoán dưới hình thức công ty con độc lập là hoàn toàn phù hợp.

Mô hình các nước cho thấy việc tồn tại hai chế độ quản lý việc thành lập của các công ty muốn hoạt động kinh doanh chứng khoán: đó là chế độ đăng ký thành lập và chế độ cấp phép thành lập. Chỉ một số thị trường phát triển mới áp dụng chế độ đăng ký hoạt động và không đưa ra bất kỳ quy định nào về mức vốn pháp định tối thiểu yêu cầu đối với một công ty xin kinh doanh chứng khoán. Tuy nhiên, các công ty này phải đảm bảo duy trì mức vốn khả dụng nhất định và phải chịu sự giám sát chặt chẽ trong 6 tháng hoặc một năm đầu hoạt động. Hầu hết các nước khác, ngay cả Nhật bản là nước có thị

trường chứng khoán phát triển ở mức độ cao, cũng áp dụng chế độ cấp phép hoạt động nhằm bảo vệ quyền lợi của công chúng đầu tư. những nước áp dụng chế độ này thường quy định rõ trong các văn bản pháp lý điều chỉnh hoạt động kinh doanh chứng khoán mức vốn pháp định tối thiểu yêu cầu đối với từng loại hình kinh doanh chứng khoán. Vì vậy, việc duy trì chế độ cấp phép đối với các công ty xin hoạt động kinh doanh chứng khoán ở Việt Nam là điều tất yếu và đặc biệt cần thiết.

Điều kiện bắt buộc chung đối với các nước là các tổ chức muốn kinh doanh chứng khoán phải là một công ty cổ phần hay là một công ty trách nhiệm hữu hạn nhằm bảo vệ lợi ích của khách hàng, tránh tình trạng thâm tóm thao túng doanh nghiệp phục vụ lợi ích của một số người. Ngoài ra công ty cổ phần hay trách nhiệm hữu hạn sẽ phải tuân thủ chế độ thông tin báo cáo chặt chẽ hơn, cũng như yêu cầu về quản lý phải cao hơn.

Ngành chứng khoán đòi hỏi sự quản lý chặt chẽ do có liên quan nhiều đến quyền lợi của công chúng đầu tư. Mục đích chính của việc quy định chặt chẽ là nhằm duy trì tình trạng tài chính lành mạnh của các công ty chứng khoán, đảm bảo khả năng thanh toán và ngăn ngừa sự cạnh tranh khốc liệt giữa các công ty nhằm bảo vệ quyền lợi của người đầu tư. Vì vậy, ngoài việc duy trì chế độ cấp phép, các công ty chứng khoán còn phải chịu chế độ quản lý chặt chẽ đối với các hoạt động kinh doanh của mình. Hầu hết các nước đều yêu cầu các công ty chứng khoán phải duy trì mức vốn khả dụng theo quy định của pháp luật.

Việc nghiên cứu mô hình của các nước cũng cho thấy ở phần lớn các thị trường chứng khoán phát triển đều không áp dụng các biện pháp hạn chế đối với sự tham gia của bên nước ngoài (điển hình ở Mỹ, Hồng Kông) bởi vì các thị trường này đã hoàn toàn mở cửa và trở thành một bộ phận của thị trường



chứng khoán quốc tế. Tuy nhiên, ở các thị trường mới nổi, các biện pháp hạn chế sự tham gia của bên nước ngoài vẫn được áp dụng ở các nước khác nhau với các mức độ khác nhau. Ở Việt nam, những nhân tố hạn chế sự tham gia của bên nước ngoài có thể điểm ra đây là:

- Các công ty chứng khoán nước ngoài có bề dày kiến thức và kinh nghiệm trong hoạt động kinh doanh chứng khoán nên sẽ tạo thành khoảng chênh lệch rất xa, đặc biệt trong giai đoạn đầu của thị trường, giữa các công ty chứng khoán trong và ngoài nước.
- Môi trường pháp lý ban đầu của ta chưa hoàn thiện; Kiến thức, kinh nghiệm cũng như trình độ quản lý của ta chưa cao sẽ tạo ra những khó khăn nhất định trong việc hạn chế và giám sát sự thao túng thị trường của các công ty nước ngoài.

Bên cạnh các hạn chế nói trên cũng phải thừa nhận rất nhiều ưu điểm do việc tham gia của bên nước ngoài vào hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Việt nam đưa lại. Đó là các kiến thức và công nghệ kinh doanh chứng khoán cao của phía nước ngoài sẽ góp phần nâng cao sức thu hút và độ tin cậy của thị trường chứng khoán Việt nam đối với các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Vì vậy, nhất thiết phải có sự hạn chế nhất định đối với sự tham gia của bên nước ngoài đặc biệt trong giai đoạn đầu khi thị trường mới ra đời. Nhưng sự hạn chế cũng không nên ở mức chặt chẽ quá như một số nước khi thiết lập thị trường vào những năm 60, 70 bởi vì môi trường kinh doanh quốc tế hiện nay đã có những thay đổi đáng kể, nhu cầu về vốn đầu tư cũng như tình hình quốc tế hóa đã có sự phát triển khá mạnh trong những năm gần đây. Việc hạn chế

quá chặt chẽ sẽ làm giảm sự hấp dẫn của thị trường Việt nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Số lượng và chất lượng của các công ty chứng khoán ở các nước cũng rất khác nhau. Nói chung, số lượng các công ty chứng khoán phụ thuộc vào hai yếu tố: quy mô thị trường và chính sách ưu tiên phát triển hay chính sách duy trì sự an toàn ngay từ giai đoạn đầu của thị trường. Về thực chất, số lượng các công ty chứng khoán do cung cầu trên thị trường quyết định. Hầu hết các nước, kể cả các nước có thị trường phát triển như Nhật Bản hay những thị trường mới nổi như Thái Lan, khi quy mô thị trường đã đạt tới một mức độ lớn nhất định, số lượng các công ty chứng khoán có xu hướng giảm xuống. Chỉ những công ty có chất lượng cao mới duy trì sự phát triển.

Ở Việt nam, trong giai đoạn đầu phát triển thị trường chứng khoán quy mô thị trường rất yếu còn nhỏ. Vì vậy, số lượng công ty chứng khoán nhiều sẽ dẫn đến khả năng cạnh tranh cao, trong khi chi phí ban đầu của các công ty khi mới thành lập rất lớn mà thu nhập còn nhỏ, chưa đảm bảo để bù đắp chi phí. Ngoài ra, với nguyên tắc xây dựng một thị trường chứng khoán có hiệu quả và an toàn ngay từ giai đoạn đầu, việc lựa chọn các công ty có quy mô lớn và chất lượng cao tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán để giảm thiểu rủi ro là hết sức cần thiết. Đồng thời, các công ty chứng khoán cũng chỉ nên giới hạn ở một số lượng nhất định từ 10 – 15 công ty chất lượng cao. Khi thị trường đã phát triển hiệu quả, quy mô và dung lượng thị trường đã lớn, số lượng công ty tham gia kinh doanh chứng khoán có thể tăng thêm để đáp ứng nhu cầu của thị trường.

Trong hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán, yêu cầu tách bạch giữa nghiệp vụ chứng khoán và các nghiệp vụ tài chính khác, giữa hoạt động môi giới chứng khoán và tự doanh chứng khoán là hết sức cần thiết. Kinh

nghiệm từ thị trường Thái Lan sau cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua cho thấy không nên thiết lập các công ty làm chung các nghiệp vụ tài chính và chứng khoán. hầu hết các nước, kể cả các nước có thị trường chứng khoán phát triển đều đưa ra quy định tách biệt giữa môi giới và tự doanh chứng khoán như công ty chứng khoán phải quản lý tài sản chứng khoán của khách hàng tách biệt với tài sản chứng khoán của công ty; phải ưu tiên thực hiện lệnh của khách hàng trước khi thực hiện lệnh của công ty, ... Các quy định này nhằm tránh các xung đột về lợi ích và bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư.

## **2.4 KẾT LUẬN CHƯƠNG 2:**

Nền kinh tế Việt Nam qua thời kỳ đổi mới đã có những chuyển biến tích cực, tốc độ bình quân hàng năm được xếp vào nhóm nước có mức độ tăng trưởng cao nhất nhì trên thế giới. Thị trường tài chính đã bắt đầu chuyển động theo cơ chế thị trường, các hàng hóa cho việc tạo lập TTCK đã được hình thành, hoạt động giao dịch chứng khoán diễn ra trên TTGDCK thông qua hoạt động trung gian của các công ty chứng khoán ngày từng bước đi vào ổn định.

Tuy nhiên trong quá trình hoạt động Công ty chứng khoán nói riêng và TTCK Việt Nam nói chung vẫn còn bộc lộ những hạn chế và khiếm khuyết qua việc đánh giá thực trạng của công ty chứng khoán từ lúc ra đời đến nay. Chính vì vậy ở chương này tác giả đưa ra các yêu cầu khắc phục đối với công ty chứng khoán trong giai đoạn này và cho hướng giải quyết ở chương 3.

Bên cạnh đó, thông qua việc nghiên cứu các mô hình công ty chứng khoán ở các nước và từ đó rút ra bài học kinh nghiệm để áp dụng thực tiễn trong việc xây dựng và phát triển Công ty chứng khoán Việt nam là việc làm rất cần thiết để góp phần duy trì ổn định và phát triển TTCK Việt Nam.

## **CHƯƠNG 3**

# **ĐỀ XUẤT MÔ HÌNH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ GIẢI PHÁP VỀ CHÍNH SÁCH NHẪM HOÀN THIỆN VÀ PHÁT TRIỂN CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN HIỆN NAY.**

### **3.1 ĐỀ XUẤT MÔ HÌNH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TẠI VIỆT NAM:**

#### **3.1.1 Chọn mô hình Công ty chứng khoán:**

Theo Nghị định 48/1998.NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và thị trường chứng khoán, việc thành lập các công ty chứng khoán ở Việt Nam được thực hiện dưới hình thức công ty cổ phần hoặc công ty TNHH. Mặt khác, hoạt động kinh doanh chứng khoán là hoạt động hết sức phức tạp và chuyên sâu, đòi hỏi công ty chứng khoán phải có hội đủ các điều kiện như: có số vốn cần thiết, đội ngũ cán bộ nhân viên điều hành có kiến thức tốt về quản lý vốn đầu tư, phân tích hiệu quả kinh tế, ... Vì vậy, ở Việt Nam trong giai đoạn đầu nên cho phép các ngân hàng thương mại quốc doanh và công ty cổ phần, các công ty tài chính Nhà nước thuộc các tổng công ty tham gia vào thị trường chứng khoán. Tuy nhiên để hạn chế sự rủi ro của kinh doanh chứng khoán đối với hệ thống ngân hàng, bảo vệ lợi ích của các nhà đầu tư và công chúng, cũng như tạo điều kiện phát triển ngành chứng khoán và các công ty chuyên doanh chứng khoán, các ngân hàng thương mại, công ty tài chính hoạt động theo luật các tổ chức tín dụng có thể được thành lập công ty chứng khoán là công ty con hạch toán độc lập, thuộc loại hình công ty TNHH một chủ theo Luật doanh nghiệp có hiệu lực từ 01/01/2000, để thực hiện chuyên doanh chứng khoán. Để

hạn chế rủi ro, chúng ta cần thực hiện tách bạch hoạt động tín thác đầu tư với hoạt động kinh doanh chứng khoán, tức là công ty chứng khoán không được phép thực hiện chức năng công ty quản lý quỹ đầu tư.

Như vậy, mô hình công ty chứng khoán của Việt Nam sẽ là sự kết hợp giữa mô hình công ty chuyên doanh chứng khoán và công ty kinh doanh đa năng một phần. Về lâu dài, cần cho phép sự tham gia của nhiều thành phần kinh tế vào việc thành lập công ty chứng khoán, trong đó nó sẽ có:

- Công ty chứng khoán thuộc sở hữu Nhà nước.
- Công ty chứng khoán thuộc sở hữu cổ phần.
- Công ty chứng khoán trách nhiệm hữu hạn.
- Công ty chứng khoán liên doanh với nước ngoài.
- Công ty chứng khoán là công ty con của các định chế tài chính bao gồm công ty con của các tổ chức tài chính như Ngân hàng thương mại, công ty tài chính, bảo hiểm, quỹ đầu tư.

Hoạt động kinh doanh chứng khoán là một hoạt động có tính nhạy cảm và đòi hỏi kỹ năng nghề nghiệp cao, nên khi Nhà nước cấp giấy phép cho các tổ chức, nhóm cá nhân thành lập công ty chứng khoán cần đưa ra điều kiện về nhân sự một cách nghiêm túc và hợp lý. Trong đó các tổ chức, nhóm cá nhân sáng lập công ty phải đáp ứng đầy đủ điều kiện về nhân sự có điều kiện chuyên môn vững chắc mới được phép đi vào hoạt động chính thức. Nghĩa là những người thực hành nghề nghiệp kinh doanh chứng khoán phải qua đào tạo của các trường lớp có tư cách pháp lý và trình độ đào tạo chuyên môn được Nhà nước thừa nhận.

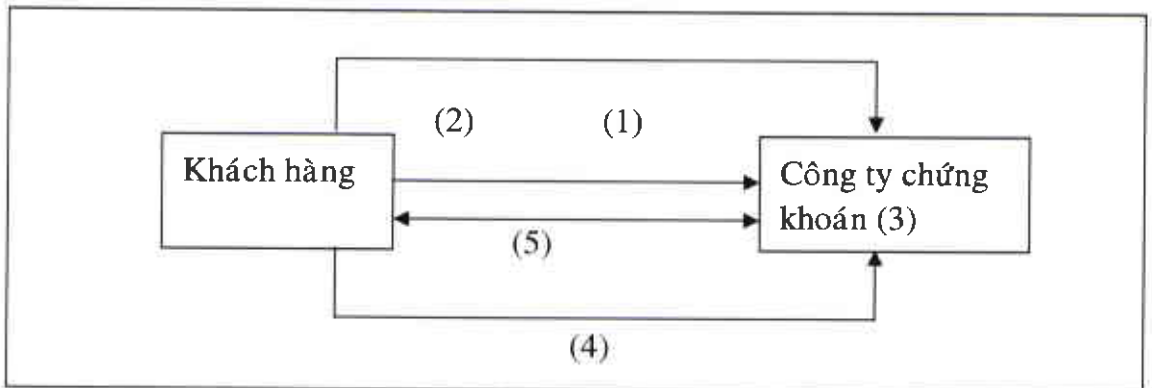
Việc làm này là để tránh việc thành lập quá nhiều công ty kinh doanh chứng khoán làm cho việc kinh doanh chứng khoán trở nên hỗn độn, thiếu qui củ, kỷ cương, không quản lý được.

Vì vậy để hoàn thiện về cơ cấu các phòng ban tổ chức của một công ty chứng khoán với quy mô của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại, cũng như để chuẩn bị các bước phát triển trong tương lai, xin được kiến nghị các phòng chủ yếu sau:

*a. Phòng môi giới:* Nhiệm vụ chính của phòng môi giới là nhận và thực hiện giao dịch tại trung tâm giao dịch các lệnh của các cá nhân kinh doanh chứng khoán hoặc lệnh do phòng tự doanh chuyển đến. Thông báo về việc giao dịch đã thực hiện xong đến cho người đặt lệnh và cuối cùng chuyển các tờ lệnh cho Phòng tài chính – kế toán để soạn các văn bản hợp đồng tương ứng và đưa dữ liệu sang bộ phận lưu trữ.

*Quy trình giao dịch của phòng môi giới:* Quá trình giao dịch hoàn thành một thương vụ cho khách hàng thường trải qua các bước chủ yếu thể hiện trên sơ đồ sau:

**Hình 3.1:** Sơ đồ quy trình giao dịch:



Bước 1: Mở tài khoản (1)

Bước 2: Nhận lệnh (2)

Bước 3: Chuyển lệnh tới thị trường phù hợp để thực hiện lệnh (3)

Bước 4: xác nhận kết quả thực hiện lệnh cho khách hàng (4)

Bước 5: Thanh toán và giao hàng (5)

- Bước 1 (Mở tài khoản): Trước khi nhận lệnh của khách hàng, công ty chứng khoán phải yêu cầu khách hàng mở tài khoản giao dịch. Tài khoản đó có thể là tài khoản tiền mặt hay tài khoản ký quỹ. Tài khoản giao dịch để dùng cho các giao dịch thông thường còn tài khoản ký quỹ dùng cho giao dịch ký quỹ. Sở dĩ phải có hai loại tài khoản như vậy là vì yêu cầu quản lý đối với giao dịch ký quỹ khác yêu cầu quản lý đối với giao dịch thông thường. Tuy nhiên hiện nay ở Việt Nam mới chỉ cho phép việc sử dụng tài khoản tiền mặt. Do đó tại các CTCK tại Việt Nam mới chỉ có hình thức mở tài khoản tiền mặt.
- Bước 2 (nhận đơn đặt hàng): Sau khi tài khoản đã được mở, khách hàng có thể ra lệnh mua, bán cho công ty môi giới. Hình thức đặt lệnh có thể bằng điện thoại, telex hay bằng phiếu lệnh.  
  
Nếu là lệnh bán, khách hàng cần phải có số lượng chứng khoán tương ứng với lệnh bán trong tài khoản, nếu là lệnh đặt mua, khách hàng phải có lượng tiền mặt tương ứng với số chứng khoán muốn mua cộng với phí hoa hồng.
- Bước 3 (Chuyển lệnh tới thị trường phù hợp để thực hiện): Những nhân viên môi giới có giấy phép của công ty chứng khoán hoạt động với vai trò trung gian giữa khách hàng với công ty. Trước đây, người đại diện gửi tất cả lệnh mua bán chứng khoán của khách hàng tới bộ phận thực hiện lệnh hoặc phòng kinh doanh giao dịch của công ty. Ở đây, một người thư ký sẽ kiểm tra xem chứng khoán đó được mua bán trên thị trường nào (phi tập trung hay tập trung). Sau đó, người thư ký sẽ gửi lệnh này tới thị trường đó để thực hiện. Hiện nay tại

Việt Nam do chưa có thị trường OTC, nên tất cả các hoạt động môi giới của CTCK đều diễn ra trên thị trường chính thức.

Tuy nhiên ngày nay, các công ty chứng khoán có mạng lưới thông tin trực tiếp từ trụ sở chính và các phòng giao dịch. Vì vậy, các lệnh mua bán chứng khoán không còn được chuyển đến phòng thực hiện lệnh nữa mà được chuyển trực tiếp đến phòng giao dịch của Sở giao dịch chứng khoán.

- Bước 4 (xác nhận cho khách hàng): Sau khi lệnh đã được thực hiện xong, công ty chứng khoán gửi cho khách hàng một phiếu xác nhận đã thi hành xong lệnh.

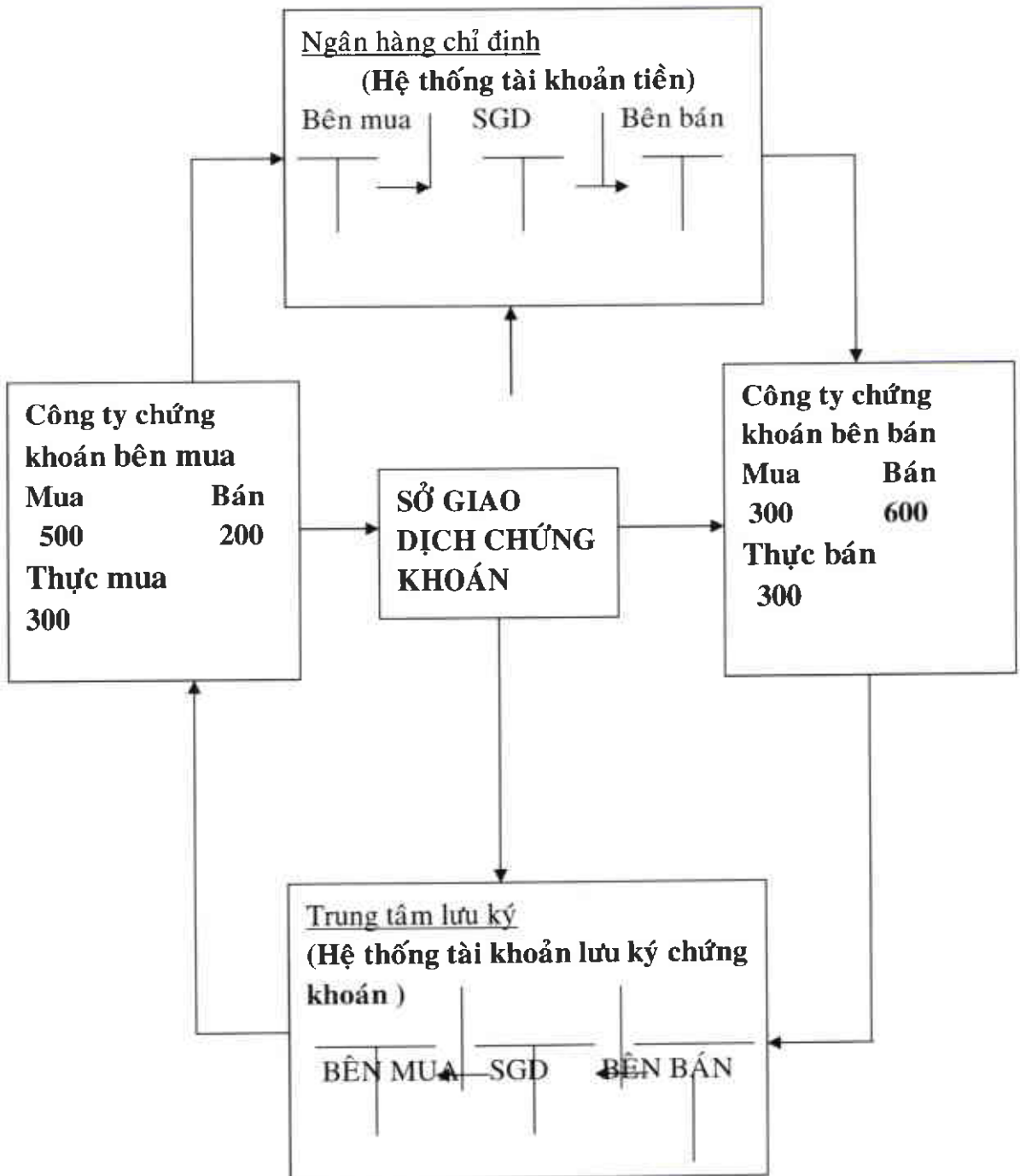
Thông thường, các công ty môi giới chứng khoán gửi xác nhận ngay trong ngày làm việc vào buổi chiều (Phiên giao dịch diễn ra vào buổi sáng). Xác nhận này cũng giống như một hoá đơn hẹn ngày thanh toán với khách hàng.

- Bước 5 (thanh toán bù trừ giao dịch): Hoạt động thanh toán bù trừ giao dịch bao gồm việc đối chiếu giao dịch và bù trừ các kết quả giao dịch.

Hiện nay chúng ta áp dụng việc đối chiếu cố định (*lock in*): Sở giao dịch chứng khoán sẽ tiến hành bù trừ trên cơ sở nội dung lệnh các công ty chứng khoán chuyển vào hệ thống, những sai sót của công ty chứng khoán sẽ do công ty chứng khoán tự sửa chữa. Phương pháp này sẽ giảm thiểu rất nhiều các hoạt động đối chiếu, điều chỉnh giao dịch. Việc bù trừ các kết quả giao dịch sẽ kết thúc bằng việc in ra các chứng từ thanh toán. Các chứng từ này sẽ được gửi cho các công ty chứng khoán và là cơ sở để thực hiện thanh toán và giao chứng khoán.



**Hình 3.2:** Sơ đồ thanh toán bù trừ giao dịch.



- Bước 6 (thanh toán và giao hàng): Đến ngày thanh toán, người mua sẽ giao tiền thông qua ngân hàng chỉ định thanh toán và người bán sẽ giao chứng khoán thông qua hình thức chuyển khoản tại Trung tâm lưu ký chứng khoán. Sau khi hoàn tất các thủ tục thanh toán tại

- Và sau cùng xem xét cổ phiếu đơn lẻ. Các chỉ số phân tích cơ bản của chúng có tốt không, EPS có cao hay không, tỷ lệ P/E có hấp dẫn hay không. Sau khi đã xác định nó là một loại cổ phiếu có các chỉ số phân tích cơ bản tốt hơn so với nhóm ngành. Thường xuyên theo dõi cổ phiếu sử dụng các công cụ kỹ thuật như đường giá cả, đường trung bình, chỉ số đà tăng tốc, ... để lựa chọn thời điểm tốt nhất mua cổ phiếu, cung cấp cho các phòng khác làm cơ sở tiến hành hoạt động kinh doanh.
- Một công việc quan trọng đối với nhà phân tích là sau khi xác định được thời điểm mua, cần tiếp tục theo dõi cổ phiếu. Khi nó không còn hội đủ những yêu cầu về phân tích cơ bản hoặc khi thị trường đã định giá nó quá cao hãy đưa ra khuyến cáo bán cổ phiếu.

Phòng phân tích được coi như bộ não của công ty chứng khoán, một công ty chứng khoán muốn phát triển thu hút khách hàng hay muốn tự doanh tìm kiếm lợi nhuận đều phải dựa trên tiền đề phòng phân tích hoạt động tốt.

*c. Phòng bảo lãnh phát hành:* Phòng bảo lãnh phát hành thực hiện quá trình tư vấn bảo lãnh phát hành cho khách hàng. Đây là phần đem lại doanh thu lớn nhất cho CTCK. Tuy nhiên tại Việt Nam do thị trường sơ khai, chưa có nhiều công ty phát hành chứng khoán nên hoạt động này chưa phát triển lắm.

Phòng bảo lãnh phát hành sẽ thực hiện những nhiệm vụ sau đây cho một đợt bảo lãnh.

Trước tiên nhân viên phòng bảo lãnh phát hành phải tìm kiếm các công ty đang định phát hành chứng khoán để xin được ký kết hợp đồng tư vấn quản lý. Với các CTCK lớn và có uy tín, các công ty phát hành sẽ tự tìm tới để yêu cầu xin được bảo lãnh phát hành.

Sau khi ký hợp đồng tư vấn quản lý, CTCK phải trình bày phương án bán với công ty phát hành. Khi phương án bán được thông qua CTCK mà cụ thể là phòng bảo lãnh phát hành sẽ thành lập nghiệp đoàn:

Nếu công ty phát hành là một công ty nhỏ, giá trị chứng khoán phát hành không lớn, thì có thể chỉ cần một công ty đứng ra bảo lãnh phát hành. Nhưng nếu nó là một công ty lớn, số chứng khoán phát hành vượt quá khả năng bảo lãnh của một công ty chứng khoán thì một nghiệp đoàn bao gồm một số công ty chứng khoán và các tổ chức tài chính sẽ được thành lập.

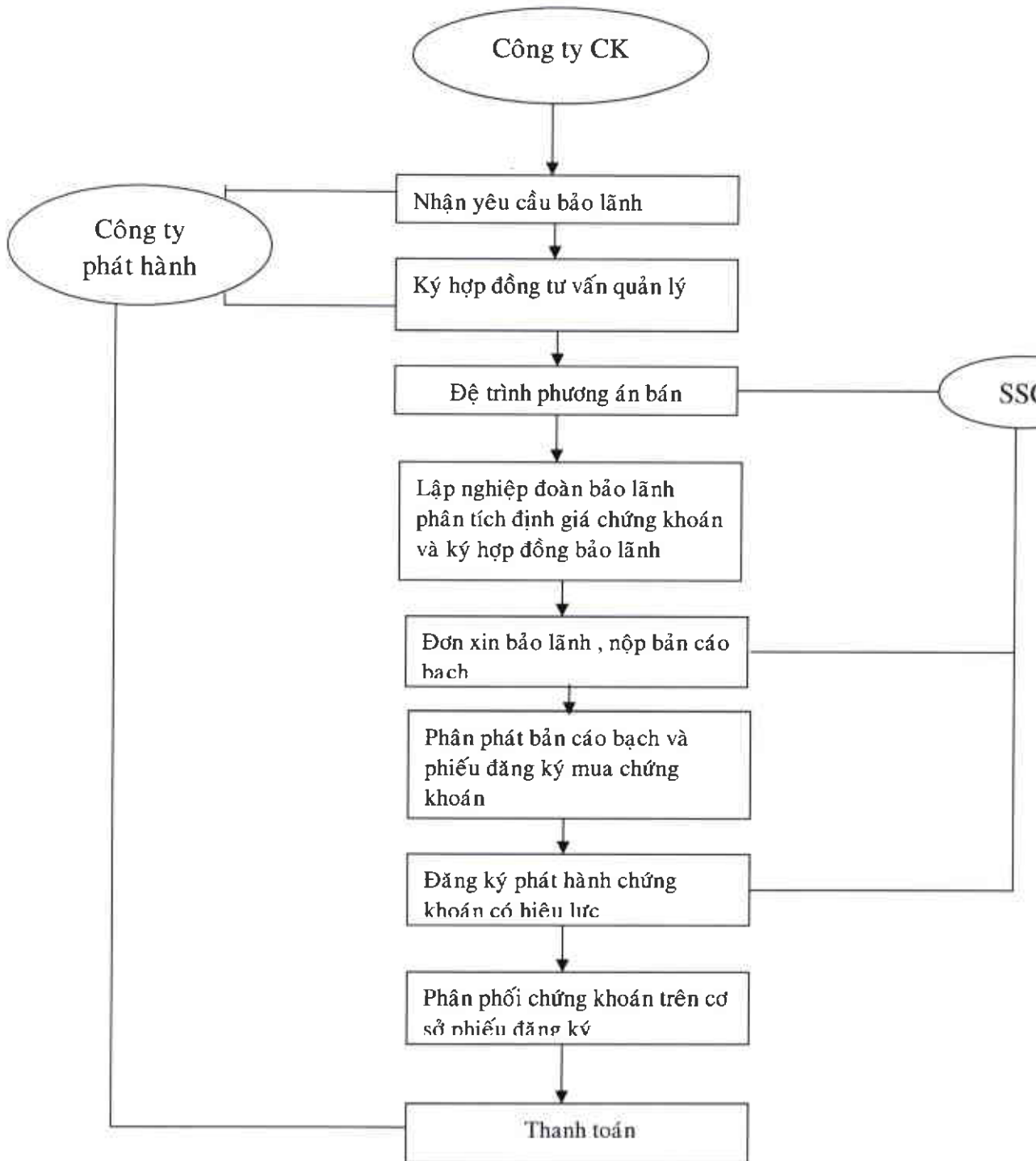
Nghiệp đoàn này có ý nghĩa phân tán rủi ro trong hình thức bảo lãnh chắc chắn. Trong nghiệp đoàn, sẽ có một công ty bảo lãnh chính hay còn gọi là người quản lý, thường là người khởi đầu giao dịch này, đứng ra ký kết và giải quyết các thủ tục giấy tờ với công ty phát hành. Nó cũng quyết định công ty chứng khoán nào sẽ được mời tham gia nghiệp đoàn cũng như sẽ chi trả phí bảo lãnh cho các công ty khác trong nghiệp đoàn.

Trong những trường hợp cần thiết, nghiệp đoàn bảo lãnh có thể tổ chức thêm một “nhóm bán” để giải quyết việc bán chứng khoán nhanh hơn. Nhóm bán gồm những công ty chứng khoán không nằm trong nghiệp đoàn bảo lãnh, họ chỉ giúp bán chứng khoán mà không chịu trách nhiệm về những chứng khoán không bán được. Vì thế, thường thù lao cho họ ít hơn so với các công ty chứng khoán là thành viên của nghiệp đoàn.

Sau khi đã thành lập nghiệp đoàn CTCK sẽ tiến hành việc phân tích, định giá chứng khoán. Định giá bán chứng khoán cho một đợt phát hành mới là một nghệ thuật, một khoa học. Giá của cổ phiếu không được định trước ngày chứng khoán được phép bán ra cho công chúng. Giá thị trường của chứng

khoán rất bất thường, có thể hấp dẫn vào buổi sáng nhưng có thể không còn hấp dẫn vào buổi chiều nữa.

**Hình 3.3:** Sơ đồ quá trình bảo lãnh phát hành.



Đối với trái phiếu, việc định giá có đơn giản hơn, vì trên thị trường đã có sẵn lãi suất chuẩn và giá yết của những người mua, bán chứng khoán cho những loại trái phiếu tương tự.

Định giá cho một cổ phiếu, ngược lại, rất phức tạp, ở đây, người quản lý vấp phải một vấn đề nan giải: một mặt, người phát hành cổ phiếu muốn nhận càng nhiều tiền càng tốt từ đợt bán này, mặt khác, người quản lý lại muốn định giá sao cho có thể bán được, và bán càng nhanh càng tốt. Nếu giá cao quá, công chúng sẽ không muốn mua nữa, nếu thấp quá thì chứng khoán sẽ mau chóng chuyển lên giá cao hơn ở thị trường thứ cấp và người phát hành sẽ bị thiệt.

Thông thường, việc định giá một cổ phiếu tùy thuộc vào việc định lượng nhiều yếu tố: lợi nhuận của công ty, dự kiến lợi tức cổ phần, số lượng cổ phiếu chào bán, tỉ lệ giá cả – lợi tức so với những công ty tương tự và tình hình thị trường lúc chào bán.

Khi phòng phân tích của CTCK đã chuyển sang phòng bảo lãnh phát hành bản phân tích định giá chứng khoán, phòng bảo lãnh phát hành sẽ tiến hành ký hợp đồng bảo lãnh phát hành với công ty phát hành, trong đó xác định:

- Phương thức bảo lãnh.
- Phương thức thanh toán.
- Khối lượng bảo lãnh phát hành.

Sau khi ký hợp đồng bảo lãnh, nghiệp đoàn phải trình lên cơ quan quản lý (UBCKNN) đơn xin đăng ký phát hành cùng một bản cáo bạch thị trường, có đầy đủ chữ ký của đơn vị phát hành, công ty bảo lãnh, công ty luật. Bản cáo bạch là thông cáo của tổ chức phát hành trình bày tình hình tài chính, hoạt

động kinh doanh và kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ việc phát hành nhằm giúp công chúng đánh giá và đưa ra các quyết định mua chứng khoán.

Thường thì cơ quan quản lý xem xét tính trung thực và hợp lệ của bản cáo bạch để chấp thuận cho phép phát hành hay từ chối trong thời hạn 30 ngày.

Trong thời gian này, có thể công ty bảo lãnh cùng công ty phát hành sẽ phải cung cấp thêm tài liệu để giải trình các chi tiết chưa đủ, chưa rõ trong bản cáo bạch.

Sau khi tiến hành tất cả các thủ tục cần thiết như phân phát bản cáo bạch và phiếu đăng ký mua chứng khoán và đợi khi đăng ký phát hành chứng khoán có hiệu lực, công ty chứng khoán (hoặc nghiệp đoàn bảo lãnh) sẽ tiến hành phân phối chứng khoán.

Công ty bảo lãnh phát hành có thể phân phối chứng khoán ra công chúng bằng các hình thức:

- Bán riêng cho các tổ chức đầu tư tập thể, như các quỹ đầu tư, quỹ bảo hiểm, quỹ hưu trí, ...
- Bán trực tiếp cho các cổ đông hiện thời hay những nhà đầu tư có quan hệ với tổ chức phát hành.
- Bán ra công chúng.

Đến đúng ngày theo hợp đồng, công ty bảo lãnh phát hành phải giao tiền bán chứng khoán cho công ty phát hành. Số tiền phải giao là giá trị chứng khoán phát hành trừ đi thù lao cho công ty bảo lãnh.

Thù lao cho công ty bảo lãnh có thể là một khoản phí đối với hình thức bảo lãnh chắc chắn hoặc hoa hồng đối với các hình thức bảo lãnh khác. Mức phí bảo lãnh cao hay thấp tùy thuộc vào tính chất của đợt phát hành cùng điều

kiện thị trường lúc phát hành, do hai bên thỏa thuận. Nói chung, nếu đó là đợt phát hành lần đầu thì mức phí và hoa hồng phải cao hơn lần phát hành bổ sung. Đối với trái phiếu, phí và hoa hồng bảo lãnh còn tùy thuộc vào lãi suất trái phiếu (nếu lãi suất cao thì dễ bán, chi phí thấp và ngược lại).

**Hoa hồng:** là một tỷ lệ cố định (%) đối với một loại chứng khoán nhất định. Việc tính toán và phân bổ hoa hồng cho các thành viên trong nghiệp đoàn là do các thành viên thương lượng với nhau.

**Phí bảo lãnh:** là mức chênh lệch giữa giá bán chứng khoán trên thị trường cho người đầu tư (người đầu tư phải trả) và số tiền công ty phát hành nhận được.

Ví dụ: Nếu nhà đầu tư mua chứng khoán phải trả 30.000đ một cổ phiếu, công ty phát hành nhận được 29.000đ thì phí bảo lãnh phát hành sẽ là 1.000đ một cổ phiếu.

*d. Phòng tư vấn và quản lý danh mục đầu tư:* Phòng tư vấn có nhiệm vụ sử dụng những thông tin do phòng phân tích cung cấp để tư vấn cho khách hàng thời điểm mua bán chứng khoán. Trong một số trường hợp theo yêu cầu của khách hàng nhân viên tư vấn cần tạo ra một danh mục đầu tư phù hợp với yêu cầu của khách hàng.

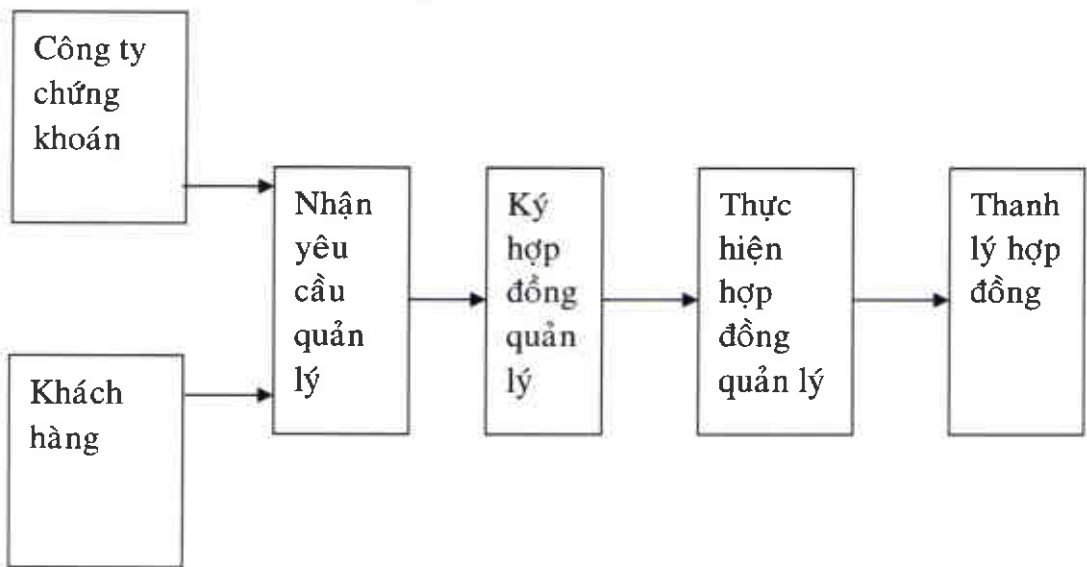
Hoạt động quản lý danh mục đầu tư thực chất là một dạng tư vấn toàn phần. Trong hoạt động này khách hàng giao toàn bộ tiền và chứng khoán cho nhân viên tư vấn tự ra quyết định đầu tư dựa trên nền tảng những tiêu chí được thỏa thuận trước.

Các bước chính của một hợp đồng bảo lãnh phát hành là:

- Bước 1: Công ty chứng khoán và khách hàng tiếp xúc tìm hiểu khả năng của nhau. Công ty chứng khoán phải tìm hiểu rõ về khách

hàng: là tổ chức hay cá nhân, số tiền và nguồn gốc tiền định đầu tư, mục đích đầu tư, thời hạn đầu tư ... Đồng thời công ty phải chứng minh cho khách hàng thấy được khả năng của mình, đặc biệt là khả năng chuyên môn và khả năng kiểm soát nội bộ, đây là hai tiêu chuẩn quan trọng nhất của công ty khi tham gia nghiệp vụ này. Khả năng chuyên môn của công ty chính là khả năng đầu tư vốn đem lại lợi nhuận cho khách hàng còn khả năng kiểm soát nội bộ là việc công ty có thể đảm bảo an toàn tài sản cho khách hàng, chống lại những thất thoát do sự vô ý hay cố tình của nhân viên công ty.

**Hình 3.4:** Sơ đồ qui trình ký hợp đồng bảo lãnh phát hành



- Bước 2: Công ty và khách hàng tiến hành ký hợp đồng quản lý. Nội dung hợp đồng phải quy định rõ nhiều yếu tố: Số tiền và thời hạn ủy thác, mục tiêu đầu tư, quy trình quyết định đầu tư, giới hạn quyền và giới hạn trách nhiệm của công ty, phí quản lý công ty được hưởng.
- Bước 3: Thực hiện hợp đồng quản lý. Trong khi thực hiện hợp đồng, công ty phải vận dụng hết những kỹ năng và kinh nghiệm của



mình để đầu tư vốn của khách hàng, đồng thời phải tuân thủ triệt để những điều khoản quy định trong hợp đồng. Nếu có những phát sinh ngoài hợp đồng thì công ty phải xin ý kiến của khách hàng bằng văn bản và phải thực hiện theo đúng quyết định của khách hàng. Ngoài ra, công ty phải nghiêm ngặt tách rời hoạt động này với hoạt động tự doanh và hoạt động môi giới để đảm bảo tránh mâu thuẫn lợi ích.

- Bước 4: Khi đến hạn kết thúc hợp đồng hay trong một số trường hợp công ty giải thể, phá sản, ngừng hoạt động ... công ty phải cùng với khách hàng bàn bạc và quyết định xem có tiếp tục gia hạn hay thanh lý hợp đồng. Trong trường hợp công ty chứng khoán phá sản, tài sản ủy thác của khách hàng phải được tách riêng và không được dùng để trả các nghĩa vụ nợ của công ty chứng khoán.

Thực hiện nghiệp vụ này cho khách hàng, công ty chứng khoán vừa bảo quản hộ chứng khoán, vừa đầu tư hộ chứng khoán. thông thường công ty chứng khoán nhận được phí quản lý bằng một tỷ lệ % trên số lợi nhuận thu về cho khách hàng.

*e. Phòng tự doanh:* Thông thường phòng tự doanh có thể gắn liền với phòng phân tích. Hoạt động tự doanh không có một quy trình chuẩn hay bắt buộc nào. Các CTCK tùy vào cơ cấu của mình sẽ có các quy trình nghiệp vụ riêng phù hợp. Tuy nhiên trên giác độ chung nhất, quy trình hoạt động tự doanh có thể được chia thành một số giai đoạn như sau:

- Xây dựng chiến lược đầu tư: Trong giai đoạn này, CTCK phải xác định được chiến lược trong hoạt động tự doanh của mình. Đó có thể là chiến lược đầu tư chủ động, thụ động hoặc đầu tư vào một số ngành nghề lĩnh vực cụ thể nào đó.

- Khai thác tìm kiếm các cơ hội đầu tư: Sau khi xây dựng chiến lược đầu tư của công ty, bộ phận tự doanh sẽ triển khai tìm kiếm các nguồn hàng hóa, cơ hội đầu tư trên thị trường theo mục tiêu đã định.
- Phân tích, đánh giá chất lượng cơ hội đầu tư: trong giai đoạn này bộ phận tự doanh có thể kết hợp với bộ phận phân tích trong công ty tiến hành thẩm định, đánh giá chất lượng của các khoản đầu tư. Kết quả của giai đoạn này là những kết luận cụ thể về việc công ty có nên đầu tư hay không, đầu tư với khối lượng giá cả bao nhiêu là hợp lý.
- Thực hiện đầu tư: Sau khi đã đánh giá, phân tích các cơ hội đầu tư, bộ phận tự doanh sẽ tiến hành triển khai các hoạt động giao dịch mua bán chứng khoán. Cơ chế giao dịch sẽ tuân theo các quy định của pháp luật và các chuẩn mực chung trong ngành.
- Quản lý đầu tư và thu hồi vốn: Trong giai đoạn này bộ phận tự doanh có trách nhiệm theo dõi các khoản đầu tư, đánh giá tình hình và thực hiện những hoán đổi cần thiết. Sau khi thu hồi vốn, bộ phận tự doanh sẽ tổng kết, đánh giá lại tình hình thực hiện và lại tiếp tục chu kỳ mới.

*f. Phòng kế toán – tài chính:* Phòng kế toán tài chính được chia thành hai bộ phận chủ yếu sau:

- Bộ phận kế toán có nhiệm vụ xử lý hợp đồng và các tài liệu giao dịch, thực hiện việc soạn thảo, in ấn, gửi cho khách hàng, nhận lại từ khách hàng và lưu trữ các văn bản hợp đồng và các chứng từ, tờ lệnh, các tài liệu giao dịch khác với khách hàng.

- Bộ phận tài chính quản lý hoạt động tài chính của công ty thông qua tài khoản chứng khoán và tiền. Ngoài ra trong tương lai khi việc cho phép vay mượn tiền để mua chứng khoán được cho phép bộ phận này còn quản lý việc cho khách hàng vay tiền để đầu tư chứng khoán, bảo đảm việc tuân thủ tỷ lệ cho vay trên tổng giá trị chứng khoán thế chấp. Bộ phận này thường thoả thuận với các ngân hàng để vay tiền từ ngân hàng, cho khách hàng vay và ký kết các văn bản thoả thuận thế chấp có liên quan.

Thực tế trong hiện tại, tại thị trường chứng khoán Việt Nam các CTCK tuy chưa cho phép nhà đầu tư mở tài khoản ký quỹ nhưng đều cho phép khách hàng sau khi mua chứng khoán được phép cầm cố lấy tiền mặt theo một tỷ lệ nhất định hoặc theo mệnh giá. UBCKNN có thể xem xét việc cho phép nhà đầu tư mở tài khoản ký quỹ để phù hợp với thông lệ thế giới.

Trong tương lai, khi UBCKNN ban hành các văn bản pháp luật cho phép thực hiện các giao dịch bán khống, giao dịch ký quỹ thì bộ phận tài chính sẽ có thêm nhiệm vụ thực hiện việc cho khách hàng vay tiền, chứng khoán hoặc làm trung gian dàn xếp giữa các khách hàng cho vay chứng khoán và khách hàng đi vay chứng khoán.

*g. Phòng quản trị-hành chánh-tổng hợp-nhân sự có nhiệm vụ:*

- Duy trì cơ sở kinh doanh, văn phòng làm việc, trang thiết bị và đồ dùng văn phòng nói chung, cung cấp văn phòng phẩm, duy trì điện, nước, nhà ăn, ...
- Tổ chức gặp gỡ làm việc với các cơ quan hữu quan, các tổ chức quốc tế, tổ chức kinh doanh khác.
- Ký kết và quản lý các hợp đồng tuyển dụng lao động, quản lý nhân sự.

*h. Phòng lưu ký, đăng ký và lưu trữ thông tin:* Thực hiện các công việc liên quan đến lưu ký, đăng ký chứng khoán và lưu giữ thông tin về giao dịch chứng khoán, về tài khoản của khách hàng, ...

Trong trường hợp công ty chứng khoán được UBCK cấp phép hoạt động quản lý tài sản khách hàng, quản lý danh mục đầu tư, công ty chứng khoán có thể thành lập phòng quản lý tài sản.

Riêng đối với công ty chứng khoán nhỏ chỉ đảm đương một vài chức năng thì trong thời gian đầu chỉ nên có ba-bốn phòng: phòng giao dịch, phòng kế toán hành chính tổng hợp, phòng lưu ký, ... dần dần về sau khi thị trường phát triển sẽ mở rộng các phòng theo hình thức chuyên sâu đối với từng chức năng cụ thể.

Trên đây là những kiến nghị về việc thành lập các phòng ban của CTCK, tuy nhiên các CTCK có thể tùy vào quy mô vốn cũng như các nghiệp vụ xin phép đăng ký của mình mà có những điều chỉnh cho phù hợp.

Đối với những công ty chứng khoán lớn, còn có thêm chi nhánh văn phòng ở các địa phương, hoặc các nước khác nhau; hay có thêm phòng quan hệ quốc tế.

Để thuận tiện cho quan hệ với khách hàng, mạng lưới tổ chức một công ty chứng khoán thường gồm văn phòng trung tâm và các chi nhánh hoặc văn phòng đại diện tại các địa phương, khu vực cần thiết. Cũng có thể công ty chứng khoán ủy thác cho một ngân hàng thương mại ở địa phương hướng dẫn và nhận các lệnh đặt hàng mua bán chứng khoán của khách hàng (xem phụ lục sơ đồ tổ chức).

### **3.1.3 Kiến nghị về cơ cấu các loại hình tham gia kinh doanh chứng khoán:**

Xuất phát từ vị trí và vai trò của hệ thống ngân hàng và bảo hiểm trong hệ thống tài chính ngân hàng hiện nay dưới góc độ về vốn, chuyên môn, mạng

lưới và cán bộ, trong thời gian đầu hệ thống các công ty chứng khoán chủ yếu phải có sự tham gia của các ngân hàng và công ty bảo hiểm. Trong đó, các ngân hàng quốc doanh, công ty bảo hiểm lớn phải chiếm vai trò chủ đạo để tránh rủi ro cho thị trường. Ngoài ra, một số ngân hàng cổ phần lớn có tình trạng tài chính tốt, kinh doanh có lãi, nợ quá hạn thấp và có quy mô vốn lớn đủ để tham gia thị trường thì có thể xem xét cho phép hoạt động kinh doanh chứng khoán.

Đối với các tập đoàn, tổng công ty lớn đã có tham gia một số hoạt động tài chính như bảo hiểm, tín dụng bưu điện, ... có thể cho phép tham gia kinh doanh chứng khoán với số lượng vừa phải.

Đối với các doanh nghiệp tư nhân trong thời gian trước mắt, do lực lượng tư nhân còn yếu kém về vốn, trình độ quản lý và độ tin cậy tín nhiệm thì không nên cho phép đối tượng này tham gia rộng rãi vào hoạt động kinh doanh chứng khoán. Trong thời gian đầu, chỉ cho phép một hoặc hai công ty tham gia với tính chất thí điểm. Những công ty này phải có tình trạng tài chính tốt, đội ngũ cán bộ quản lý kinh doanh được đào tạo chính quy và có triển vọng trong tương lai. Việc cấp phép hoạt động kinh doanh chứng khoán cho các đối tượng này phải xem xét chặt chẽ và thận trọng.

Đối với các công ty chứng khoán liên doanh: trong thời gian đầu, khi trình độ kinh doanh trong nước còn thấp, thì nên cho phép và tạo điều kiện công ty chứng khoán liên doanh thành lập ở Việt Nam với loại hình là công ty trách nhiệm hữu hạn, tương lai nên chọn hình thức là công ty cổ phần có sự góp vốn tối đa là 49% của nước ngoài, Chính vì hình thức công ty liên doanh cổ phần có tính ưu việt và thuận lợi cho công ty liên doanh trong việc huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu trên TTCK. Mặt khác việc cho phép các CTCK liên doanh thành lập sẽ cho phép các đối tác Việt Nam học hỏi những kinh

nghiệm cũng như những biện pháp nghiệp vụ tiên tiến, sẽ đóng góp một phần quan trọng trong việc giúp TTCK VN phát triển nhanh hơn.

Ngoài ra còn có thể cho phép thành lập chi nhánh các công ty chứng khoán nước ngoài tại Việt Nam

## **3.2 ĐỀ XUẤT MỘT SỐ GIẢI PHÁP VỀ CHÍNH SÁCH VĨ MÔ NHẪM NÂNG CAO CHẤT LƯỢNG CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN:**

### **3.2.1 Các giải pháp kinh tế - xã hội:**

*a. Giải pháp tăng cung, kích cầu:* CTCK là một tổ chức trung gian của TTCK, do đó để CTCK phát triển trước hết phải phát triển được khối lượng các nhà đầu tư cũng như các tổ chức niêm yết tham gia thị trường, hay còn gọi là tăng cung và kích cầu

Việc tăng cung sẽ giúp các CTCK phát triển nghiệp vụ tư vấn cổ phần hóa, tư vấn niêm yết, tự doanh và bảo lãnh phát hành. Đối với thực trạng TTCKVN trong giai đoạn hiện nay xin được trình bày một số giải pháp để tăng cung:

- Một là đẩy mạnh cổ phần hóa các DNNN, ban hành kịp thời các cơ chế và chính sách xác định giá trị tài sản doanh nghiệp, giải quyết công nợ khó đòi, cơ chế thực hiện quyền sở hữu của nhà nước trên số cổ phần nhà nước hiện có tại các CTCP để giải tỏa kịp thời các vướng mắc phát sinh hiện nay trong quá trình chuyển đổi cơ cấu sở hữu. Đồng thời cần xóa bỏ tư tưởng kỳ thị đối với các thành phần không phải kinh tế quốc doanh, cắt đứt cuống rốn tín dụng ưu đãi là chỗ nuôi dưỡng tư tưởng ỷ lại, thói quen dựa dẫm, tập quán xin cho của các DNNN. Nếu không phản ứng tự nhiên của các DNNN sẽ ngại CPH, phải đương đầu với những thách thức khó khăn. Khi tiến

hành CPH cần quan tâm tới chính sách đối với người lao động, đảm bảo quyền lợi cho người lao động để thúc đẩy quá trình CPH nhanh chóng.

- Hai là cần có một chính sách khuyến khích ưu đãi về tài chính và bảo vệ doanh nghiệp trước nguy cơ bị thâm sát nhập đủ hấp dẫn dành cho các doanh nghiệp niêm yết chứng khoán trên TTCK tập trung. Trước hết cần cho phép các doanh nghiệp này thực hiện khấu hao nhanh, sau đó gia tăng thời hạn miễn giảm thuế, xin được kiến nghị là 2 năm miễn và 2 năm giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp. Các CTNY cũng sẽ được ưu tiên sử dụng các nguồn ngân quỹ hỗ trợ kỹ thuật do nước ngoài tài trợ. Ngoài ra để bảo vệ công ty khỏi khả năng bị thao túng, sát nhập, các giao dịch đặc biệt sau đây phải có ý kiến chấp thuận trước của Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước (SSC): mua 10% trở lên cổ phần của các CTNY hay các giao dịch với ý định mua quyền kiểm soát của một công ty.
- Ba là bên cạnh việc hình thành các chính sách động lực, Chính phủ nên chỉ định và có các biện pháp cưỡng bách các công ty đủ điều kiện niêm yết phải đăng ký niêm yết. Cần có sự trừng phạt với các công ty đủ điều kiện mà lần lữa không chấp hành việc niêm yết.
- Bốn là đa dạng hóa các loại trái phiếu phát hành cả về kỳ hạn, lẫn mệnh giá. Đồng thời tích cực nghiên cứu để đưa vào thị trường các công cụ mới như trái phiếu chuyển đổi, chứng quyền, cổ phiếu ưu đãi, ...

Việc kích cầu trên TTCK sẽ giúp các CTCK phát triển nghiệp vụ môi giới, nghiệp vụ tư vấn cho các nhà đầu tư cá thể và nghiệp vụ Quản lý danh

mục đầu tư. Xin được trình bày một số giải pháp kích cầu dựa trên thực trạng TTCKVN:

- Một là tổ chức tốt các kênh tuyên truyền phổ cập giáo dục cho công chúng hiểu rõ các lợi ích của đầu tư chứng khoán trên các phương tiện thông tin đại chúng và trong hệ thống trường học để từng bước hình thành một nền văn hóa chứng khoán cho công chúng. Ngoài ra cần nhanh chóng hình thành và phát triển kỹ nghệ quản lý vốn đầu tư bằng việc hình thành các quỹ đầu tư để giúp cho vốn đầu tư của những nhà đầu tư không thích mạo hiểm được quản lý an toàn, hiệu quả bởi những nhà quản lý vốn chuyên nghiệp.
- Hai là tăng tính hấp dẫn của hình thức đầu tư vào chứng khoán bằng cách cải thiện khối lượng và chất lượng của chứng khoán. Nâng cao mức sinh lời và khả năng lưu chuyển của TTCK bằng cách mạnh dạn CPH rồi niêm yết các doanh nghiệp làm ăn có hiệu quả, quy mô vốn lớn trong các ngành có tiềm năng phát triển như giao thông (hàng không, đường sắt), bưu điện, điện lực, cấp nước, các ngân hàng thương mại quốc doanh hoặc một số những DNNN đã có những sản phẩm khẳng định được vị thế trên thương trường trong và ngoài nước như Bia Sài Gòn, Sữa Việt Nam, Giấy Bãi Bằng. Đây là một biện pháp vừa có tính kích cầu, vừa có tính tăng cung. Cung mà chất lượng thì sẽ khuyến khích được cầu. Chừng nào trên TTCK hiện diện chứng khoán của các doanh nghiệp mạnh thuộc các ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam thì lúc đó TTCK mới là “phong vũ biểu” phản ánh đúng sức khỏe của nền kinh tế.
- Ba là cần phát triển nghiệp vụ mua chứng khoán bằng tín dụng. Trong chuyên môn đây là nghiệp vụ mua bằng tài khoản Margin.



Tài khoản Margin cho phép các CTCK cho nhà đầu tư vay tiền để mua chứng khoán, ngoài yếu tố kích cầu nó còn giúp các CTCK tìm kiếm thêm lợi nhuận từ khoản chênh lệch giữa lãi suất CTCK vay của các ngân hàng và lãi suất CTCK cho các nhà đầu tư vay. Tuy nhiên cần phải có quy định về tỷ lệ đặt cọc tối thiểu cũng như số tiền tối đa được phép cho vay để tránh rủi ro cho các CTCK cũng như cả TTCK. Xin được kiến nghị tỷ lệ đặt cọc tối thiểu là 50% giá mua chứng khoán, và số tiền tối đa một tài khoản được vay là 1 tỷ đồng.

- Bốn là cần thiết lập và triển khai trên diện rộng chương trình “*cổ phiếu cho giai cấp công nhân*”. Mục tiêu của chương trình này là hỗ trợ về mặt tài chính để khuyến khích người lao động nghèo mua cổ phiếu của chính doanh nghiệp mình đang gắn bó nhằm tạo điều kiện cho người lao động tham gia làm chủ doanh nghiệp, mở rộng đối tượng đầu tư, tăng tính linh hoạt của thị trường.

*b. Giải pháp giảm thuế, phí và lệ phí cho các CTCK:* Theo thông tư 74/2000/TT-BTC ngày 19/7/2000 hướng dẫn thi hành Quyết định số 39/2000/QĐ-TTg ngày 27/03/2000 về chính sách ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp, đối với các CTCK ngoài việc được hưởng các ưu đãi về thuế phù hợp với quy định của Luật thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) hiện hành, còn được miễn thuế TNDN thêm một năm, giảm 50% số thuế TNDN phải nộp trong hai năm tiếp theo. Tuy nhiên hiện nay trong tình hình thị trường chứng khoán khá ảm đạm, các CTCK cũng không thoát khỏi tình hình chung, doanh thu và lợi nhuận khá ảm đạm. Để khuyến khích, tăng cường sức mạnh cho các CTCK phát triển về tài chính, chuẩn bị đương đầu với những cuộc cạnh tranh khốc liệt với các CTCK vốn nước ngoài sau này xin được kiến nghị gia hạn

thêm thời gian miễn thuế cho các CTCK. Cụ thể theo thực trạng hiện nay các CTCK cần được miễn thuế thêm ít nhất 3 năm nữa để tránh tình trạng thua lỗ. Theo luật thuế Việt Nam qui định loại hình doanh nghiệp, trong đó loại hình kinh doanh của các CTCK có thể được giảm thuế tối đa tới 4 năm và miễn thuế tối đa 9 năm.

Bên cạnh đó phí và lệ phí cần phải giảm mức thu lệ phí thuộc ngân sách Nhà nước áp dụng khi cấp giấy phép hoạt động cho công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ (0,2% vốn pháp định); lệ phí cấp giấy phép hành nghề (1.000.000đ/giấy phép) và chỉ nên thu một mức phí cố định theo số tuyệt đối.

*c. Giải pháp sớm triển khai hoạt động theo quyết định của Bộ Nội Vụ về thành lập “Hiệp hội chứng khoán Việt Nam”:* Ở Việt Nam cũng như các nước trên thế giới, thông thường đối với mỗi ngành nghề, lĩnh vực hoạt động đều lập ra các như Hiệp hội ngân hàng, Hội Kiến trúc sư, ... Các tổ chức này hoạt động độc lập với các cơ quan quản lý nhà nước nhằm mục đích tạo diễn đàn chung, phối hợp các hội viên cùng phát triển thúc đẩy ngành nghề, bảo vệ quyền lợi của các hội viên tham gia trong khuôn khổ pháp luật cho phép.

Như vậy tại Việt Nam các CTCK có thể liên kết với nhau thành lập Hiệp hội các công ty chứng khoán Việt Nam (gọi tắt là HHCKVN), hiệp hội này hình thành dựa trên sự tham gia tự nguyện của các CTCK.

TTCK Việt Nam là một lĩnh vực còn hết sức mới mẻ, cơ chế chính sách mới được ban hành tuy tương đối đầy đủ nhưng chưa kinh qua thực tiễn nên không tránh khỏi những sai sót, bước đi chưa phù hợp thì HHCKVN có thể tổ chức đại diện tập hợp ý kiến chung của các hội viên kiến nghị cùng cơ quan quản lý nhà nước hoàn thiện, bổ sung kịp thời nhằm đảm bảo thị trường hoạt động suông sẻ và ổn định.

Trên hết HHCKVN sẽ đóng vai trò đầu tàu điều tiết, duy trì sự công bằng, bảo vệ quyền lợi cho các hội viên, đào tạo nâng cao kiến thức chuyên môn. Giám sát các hội viên tuân thủ các quy định về đạo đức nghề nghiệp trong lĩnh vực CK&TTCK. Định hướng phát triển thị trường hội nhập quốc tế, tạo cho thị trường bền vững và phát triển.

Ngoài ra, trong quá trình phát triển những yếu tố phát triển chung của các CTCK sẽ được HHCKVN đứng ra đại diện vừa gom góp được chất xám, vừa giảm thiểu chi phí cho các CTCK.

Căn cứ vào Sắc lệnh của Chủ tịch nước ban hành Luật số 102/SL-L-004 ngày 20 tháng 5 năm 1957 quy định quyền lập hội; Nghị định số 258/TTg ngày 14/6/1957 của Thủ tướng Chính phủ quy định chi tiết thi hành Luật số 102/SL-L-004 ngày 20/5/1957 về quyền lập hội; Chỉ thị số 202/CT ngày 5/6/1991 của Chủ tịch Hội đồng Bộ trưởng về việc chấp hành các quy định của nhà nước trong việc lập hội, HHCTCK Việt Nam sẽ ra đời với mục đích tôn chỉ là hợp tác, hỗ trợ lẫn nhau để thúc đẩy và bảo vệ quyền lợi của các hội viên trong khuôn khổ pháp luật Việt Nam.

Xin được đề nghị hội viên của HHCKVN là các CTCK, các ngân hàng lưu ký nước ngoài và các chuyên gia đầu ngành trong lĩnh vực CK&TTCK. HHCKVN sẽ có các nhiệm vụ chính sau:

- Phổ biến kiến thức, chính sách pháp luật của Chính phủ và UBCKNN tới các hội viên để quán triệt và thực hiện.
- Tập hợp ý kiến hội viên về những vấn đề liên quan đến pháp luật, quy chế, chính sách trong lĩnh vực hoạt động kinh doanh chứng khoán kiến nghị lên cơ quan quản lý nhà nước.
- Tổ chức nghiên cứu, phát triển các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán, góp phần làm đa dạng hóa các loại hình dịch vụ kinh doanh

chứng khoán, đưa hoạt động của hội viên từng bước phù hợp với thông lệ quốc tế.

- Đề ra các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp, giám sát việc thi hành các tiêu chuẩn đó đối với từng hội viên và xử phạt khi hội viên vi phạm.
- Tuyên truyền các hoạt động của ngành chứng khoán ở trong và ngoài nước, nâng cao uy tín của các hội viên, tìm kiếm sự trợ giúp của các tổ chức nước ngoài về kinh nghiệm và kinh phí.
- Hòa giải những tranh chấp giữa các hội viên.
- Quan hệ hợp tác với các HHCTCK các nước trên thế giới, các tổ chức theo quy định của nhà nước.
- Thực hiện các hoạt động khác vì lợi ích của các hội viên trong khuôn khổ pháp luật Việt Nam.

Xin được kiến nghị cơ cấu tổ chức của HHCKVN bao gồm như sau:

- Đại hội đồng hội viên.
- Ban chấp hành.
- Ban thường vụ.
- Ban chức năng.

Đại hội đồng hội viên : gồm toàn thể các hội viên và là cơ quan lãnh đạo cao nhất của Hiệp hội. Đại hội đồng hội viên có thẩm quyền quyết định những nguyên tắc lớn, những vấn đề mang tính định hướng phát triển, bầu ban lãnh đạo Hiệp hội, thông qua điều lệ mới hoặc bổ sung, sửa đổi điều lệ của Hiệp hội.

Ban chấp hành: Bao gồm các đại diện của hội viên chính thức và các chuyên gia do Đại hội đồng hội viên bầu ra. Đại diện hội viên phải là người có thẩm quyền hoặc được hội viên chính thức ủy quyền quyết định các vấn đề

quan trọng. Hội viên chính thức phải chịu trách nhiệm đối với quyết định của các người đại diện đó.

Ban thường vụ: là bộ phận thường trực giúp việc cho Ban chấp hành, trực tiếp điều hành hoạt động của Hiệp hội. Bao gồm Chủ tịch Hiệp hội, Phó chủ tịch Hiệp hội, Tổng thư ký Hiệp hội, và một ủy viên Ban chấp hành Hiệp hội.

Các ban chức năng: Tùy theo điều kiện cụ thể, khả năng hoạt động mà Hiệp hội có thể tổ chức các ban chức năng khác nhau sao cho phù hợp với yêu cầu đề ra.

Việc thành lập HHCKVN là rất cần thiết đóng vai trò điều hòa lợi ích chung, tạo điều kiện bồi dưỡng chuyên môn và đạo đức cho các hội viên, góp phần quan trọng trong định hướng phát triển các CTCK cũng như TTCK ở Việt Nam.

### **3.2..2 Các giải pháp về luật chứng khoán:**

Mặc dù nhìn chung chúng ta đã xây dựng được một hệ thống văn bản pháp lý về chứng khoán tương đối hoàn chỉnh, nhưng do đa số các văn bản này được xây dựng trước khi thị trường chính thức ra đời do đó khi thị trường đi vào hoạt động chúng đã bộc lộ những thiếu sót nhất định. Trong quá trình xây dựng các văn bản này, các nhà làm luật đã cố gắng tạo ra sự thống nhất, hoàn thiện trong các văn bản pháp luật. Tuy nhiên vẫn không thể tránh khỏi tình trạng có những quy định khác nhau, thậm chí mâu thuẫn nhau giữa các văn bản pháp luật – dẫn đến tình trạng áp dụng pháp luật khó khăn. Trong tình hình chung luật về các CTCK cũng không thể tránh khỏi những tồn tại trên. Trong phần này, xin được trình bày một số những điểm tồn tại cũng như những phương pháp xử lý về phạm vi các điều luật trên phương diện vĩ mô, những thiếu sót

liên quan trực tiếp tới các nghiệp vụ chủ yếu của CTCK sẽ được trình bày trong những giải pháp phần vi mô.

Điều 18 Quy chế về tổ chức và hoạt động của CTCK (ban hành theo quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK ngày 13/10/1998 của Chủ tịch UBCKNN) quy định Tổng giám đốc (Giám đốc) là người đại diện của CTCK theo pháp luật. Quy định này có điểm không phù hợp với quy định tại điều 85 Luật doanh nghiệp ngày 12/6/1999, đó là: điều lệ công ty quy định Chủ tịch Hội đồng quản trị là người đại diện của công ty theo pháp luật, trong trường hợp điều lệ của công ty không quy định thì Tổng giám đốc (Giám đốc) mới là người đại diện của công ty theo pháp luật. Như vậy hai văn bản trên có mâu thuẫn, cần thay đổi điều 18 Quy chế về tổ chức và hoạt động của CTCK cho phù hợp với điều 85 Luật doanh nghiệp.

Luật các tổ chức tín dụng không quy định cụ thể các tổ chức tín dụng được phép hoạt động kinh doanh chứng khoán (thành lập công ty chứng khoán). Như vậy cần thay đổi luật này theo hướng cho phép các tổ chức tín dụng được quyền thành lập công ty chứng khoán.

Đối với CTCK liên doanh, theo quy định tại Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ và Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/6/1999 của Thủ tướng Chính phủ thì Tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài muốn kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập CTCK liên doanh với đối tác Việt Nam theo giấy phép do UBCKNN cấp. Tỷ lệ góp vốn của bên nước ngoài trong CTCK liên doanh tối đa là 30%.

Việc quy định CTCK nước ngoài muốn kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập các CTCK liên doanh là hoàn toàn phù hợp, nhằm bảo vệ các nhà kinh doanh chứng khoán Việt Nam chưa có nhiều kinh nghiệm thực tế và kiến thức về chứng khoán và TTCK. Tuy nhiên với tỷ lệ tham gia của bên

nước ngoài trong liên doanh không cao, chúng ta sẽ không kích thích được họ đầu tư, thành lập CTCK tại Việt Nam. do đó chúng ta sẽ không học hỏi được nhiều kinh nghiệm, kiến thức, trình độ khoa học kỹ thuật, công nghệ tin học của nước ngoài, không thể nhanh chóng hòa nhập vào thị trường quốc tế.

Mặt khác theo quy định của Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam ngày 12/11/1996: *“Phần vốn góp của bên nước ngoài hoặc các bên nước ngoài vào vốn pháp định của doanh nghiệp liên doanh không bị hạn chế về mức cao nhất, theo sự thỏa thuận của các bên, nhưng không dưới 30% vốn pháp định, trừ những trường hợp do chính phủ quy định”*.

Như vậy Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 11/7/1998 của Chính phủ và Quyết định 139/1999/QĐ-TTg ngày 10/6/1999 của Thủ tướng Chính phủ về tỷ lệ vốn góp trong CTCK liên doanh tuy không hoàn toàn trái với quy định của Luật đầu tư nước ngoài tại Việt Nam ngày 12/11/1996 nhưng thực sự không cần thiết. Thực tế đã chứng minh hiện nay trong số 12 CTCK đã xuất hiện trên TTCK Việt Nam hoàn toàn không có một công ty liên doanh nào. Vì vậy xin được kiến nghị nâng cao tỷ lệ vốn góp của bên nước ngoài trong công ty liên doanh, cụ thể là 50% đến 60% để kích thích việc thành lập các CTCK liên doanh học hỏi những kinh nghiệm quý báu của nước ngoài.

Theo Quy định của Nghị định 48/1998/NĐ-CP và Quyết định 04/1998/QĐ-UBCK ngày 13/10/1998 của Chủ tịch UBCK NN về việc ban hành Quy chế về tổ chức và hoạt động của CTCK: CTCK phải là công ty cổ phần hoặc công ty trách nhiệm hữu hạn được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán; Các tổ chức tín dụng, công ty bảo hiểm hoặc Tổng công ty muốn tham gia kinh doanh chứng khoán phải thành lập công ty chứng khoán độc lập. Như vậy muốn trở thành CTCK và được cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán phải trải qua hai bước:

- Bước thứ nhất: thành lập công ty cổ phần hay công ty trách nhiệm hữu hạn theo quy định của luật công ty ngày 21/12/1990. Riêng đối với các công ty chứng khoán trực thuộc các tổ chức tín dụng thì trình tự, thủ tục thành lập tuân theo quy định của Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật các tổ chức tín dụng.
- Bước thứ hai: UBCKNN cấp giấy phép hoạt động kinh doanh chứng khoán cho công ty.

Như vậy muốn trở thành công ty và tiến hành các hoạt động kinh doanh chứng khoán, CTCK phải tuân thủ các quy định của Luật công ty, Luật doanh nghiệp, Luật các tổ chức tín dụng, bảo hiểm...đồng thời phải đáp ứng các điều kiện, tiêu chuẩn quy định tại các văn bản pháp luật về chứng khoán và TTCK. Việc thành lập và hoạt động kinh doanh chứng khoán phải qua hai bước và do hai cơ quan khác nhau quyết định sẽ gây khó khăn cho quá trình thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán. Để tạo điều kiện cho việc thành lập và cấp giấy phép hoạt động chứng khoán thì chỉ nên giao cho một cơ quan thực hiện (giống như việc cho phép thành lập và cấp giấy phép hoạt động cho các tổ chức tín dụng theo quy định của Luật Ngân hàng Nhà nước và Luật các tổ chức tín dụng).

Ngoài ra xin được kiến nghị bổ sung những tội danh trong lĩnh vực hoạt động chứng khoán. Đối với Việt Nam lĩnh vực chứng khoán còn hết sức mới mẻ, các văn bản pháp luật điều chỉnh còn thiếu và yếu trong khi hoạt động trên TTCK lại hết sức đa dạng và phức tạp. Do đó việc bổ sung một số hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán là hết sức cần thiết. Việc bổ sung các tội danh và hình phạt đối với một số hành vi vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán ngoài tác dụng trừng trị những người có hành vi vi phạm, còn có tác dụng răn đe phòng ngừa đối với những người có ý định vi phạm. Nếu chỉ xử lý các hành



vi phạm trong lĩnh vực chứng khoán bằng biện pháp hành chính mà không bằng biện pháp hình sự thì sẽ không đủ tác dụng để ngăn chặn các hành vi vi phạm. Như vậy để TTCK hoạt động một cách công bằng hiệu quả và minh bạch, cần phải bổ sung một số tội danh mới trong lĩnh vực chứng khoán đối với các hành vi vi phạm mang tính đặc thù trong lĩnh vực chứng khoán. Những hành vi vi phạm có thể xảy ra và gây ra những hậu quả khó lường đó là:

- Tội mua bán nội gián: Sử dụng thông tin bí mật chưa công bố ra thị trường để mua bán chứng khoán. Hành vi này tạo ra sự bất bình đẳng trên TTCK giữa những người chỉ có thông tin chính thức trên thị trường và những người được tiếp cận với thông tin.
- Tội lũng đoạn thị trường: tự mình hoặc thông đồng với người khác để mua bán chứng khoán giả tạo gây ra biến động giá chứng khoán nhằm mục đích kiếm lời trực lợi bất chính.
- Tội phát hành chứng khoán ra công chúng mà chưa có giấy phép. Chứng khoán phát hành chưa qua xét duyệt, khi đưa ra thị trường sẽ không đủ độ tin cậy và không đảm bảo về chất lượng, dễ gây đổ vỡ tổn thất trên thị trường.

### **3.2.3 Các biện pháp giám sát và thanh tra các công ty chứng khoán:**

*a. Các biện pháp giám sát và thanh tra các công ty chứng khoán:* Các CTCK là các doanh nghiệp hoạt động vì mục tiêu lợi nhuận. Do đó việc quản lý giám sát thanh tra là một điều cần thiết để phát hiện những sai trái hoặc sai lầm do khách quan hoặc chủ quan để từ đó có những biện pháp hỗ trợ kịp thời và đúng mức.

- Đối với những sai phạm vô tình, không gây hậu quả nghiêm trọng, cơ quan quản lý sẽ có những biện pháp hướng dẫn, hỗ trợ làm việc tốt hơn, khắc phục những sai lầm.

- Đối với những hành vi cố tình vi phạm, thì phải có những biện pháp xử phạt thích đáng mang tính răn đe, để các công ty chứng khoán và người đầu tư an tâm, tin tưởng tham gia vào thị trường chứng khoán.

Về xử lý vi phạm, chỉ giới hạn bởi hai phạm vi, vi phạm hình sự và vi phạm hành chính:

- Vi phạm hình sự đối với các tội phạm về kinh tế, có thể xảy ra tại công ty chứng khoán là:

- + Tội đầu cơ, công ty chứng khoán sử dụng nguồn vốn lớn của mình để lũng đoạn giá cả, tìm kiếm lợi nhuận bất chính trong hoạt động tự doanh.

- + Tội lừa dối khách hàng, tung ra những thông tin thất thiệt, lừa dối khách hàng mua chứng khoán với giá cao để âm thầm bán ra. Hoạt động tự doanh và hoạt động tư vấn không được tách rời, CTCK tranh mua, tranh bán cổ phiếu với khách hàng của mình.

- + Tội làm giấy tờ giả, giả mạo các loại giấy tờ, không trung thực để đối phó với nhà đầu tư và cơ quan quản lý.

- + Tội kinh doanh trái phép: Kinh doanh những ngành nghề trái với pháp luật quy định.

- Vi phạm hành chính là những vi phạm có thể xảy ra:

- + Kinh doanh không có giấy phép hoặc sai nội dung của giấy phép. Ví dụ như chỉ được hoạt động môi giới lại đi làm nhiệm vụ bảo lãnh phát hành.

- + Tự ý đưa ra những quy định trái với pháp luật, ví dụ như cho vay chứng khoán khi chưa được luật cho phép.

Đi đôi với việc xây dựng thị trường chứng khoán ở Việt Nam cần phát triển một hệ thống giám sát đủ mạnh. Trong đó đề nghị TTGDCK có trách nhiệm giám sát hàng ngày các CTCK thành viên trong việc thực thi quyền hạn và nghĩa vụ của mình. Khi phát hiện các vấn đề nghi vấn TTGD phải tiến hành kiểm tra và báo cáo lên UBCKNN. Sau này khi cả hai TTGD đều đã đi vào hoạt động, thì phải phân rõ quyền hạn giám sát CTCK dựa trên loại cổ phiếu niêm yết trên TTGD của mình.

Việc giám sát thanh tra của TTGDCK với các CTCK thành viên sẽ được tập trung vào những mục tiêu sau đây:

- Đảm bảo cho tất cả các giao dịch đều được công bằng và cạnh tranh.
- Sớm phát hiện những giao dịch bất thường trên thị trường đảm bảo an toàn cho nhà đầu tư khỏi những hành vi hoạt động phi pháp.
- Tiến hành phân tích, đánh giá những hoạt động nhằm làm rõ những thông tin, củng cố vững chắc việc công bố thông tin.
- Sớm phát hiện những biểu hiện hoặc dấu hiệu giao dịch bất hợp pháp của các CTCK để giúp cho thanh tra tại chỗ kiểm tra xử lý ngăn chặn kịp thời.

Hệ thống giám sát thị trường được vi tính hóa để kiểm soát tất cả các giao dịch, các công ty thành viên và khách hàng của họ:

- Giám sát, theo dõi những giao dịch bất thường trong ngày hoặc trong một thời gian cụ thể (tuần, tháng).
- Giám sát hành vi vi phạm, thông qua hệ thống máy tính để sớm phát hiện.
- Ngăn chặn khi có cơ sở để kết luận xem một giao dịch có liên quan đến giao dịch nội gián hay thao túng giá cả.

Để nâng cao chất lượng giám sát đòi hỏi:

- Một là: Hệ thống giám sát phải được trao quyền lực hợp lý, tính độc lập cao và tự chịu trách nhiệm về hoạt động của mình trước pháp luật về thanh tra, giám sát.
- Hai là: Việc giám sát phải được giữ bí mật, nhưng kết quả xử lý các vụ vi phạm nghiêm trọng phải được công bố công khai để làm bài học cho các cá nhân và các tổ chức tham gia thị trường, để công chúng cảnh giác với các đối tượng từng vi phạm pháp luật chứng khoán, và qua đó tăng lòng tin của công chúng đầu tư.
- Ba là: Áp dụng khoa học kỹ thuật vào công tác thanh tra, giám sát thị trường là đòi hỏi tất yếu và ngày càng nâng cao của bất kỳ thị trường nào, đây là nền tảng quan trọng để nâng cao hiệu quả thanh tra, giám sát thị trường.
- Bốn là: Đội ngũ cán bộ làm công tác thanh tra, giám sát thị trường đòi hỏi phải có chất lượng cao về nghiệp vụ và kinh nghiệm công tác, phải được thường xuyên bồi dưỡng thêm nghiệp vụ một cách đầy đủ.

*b. Nâng cao vai trò của kiểm soát nội bộ:* Trong thực tế cần coi việc giám sát thanh tra các CTCK cũng chính là nhiệm vụ của các CTCK. Các CTCK có trách nhiệm giám sát những người có liên quan. Mỗi công ty phải thiết lập quy trình giám sát nội bộ bằng văn bản và phải cử ra một nhân viên giám sát chịu trách nhiệm thực thi những nguyên tắc này. Nhân viên giám sát nội bộ phải chịu trách nhiệm kiểm tra và giám sát toàn bộ các chứng từ và lưu giữ thông tin liên quan đến mọi giao dịch chứng khoán. Thành viên phải thường xuyên kiểm tra hoạt động của các văn phòng, chi nhánh của mình. Các

cá nhân trong công ty có hành vi phi đạo đức phải được phát hiện và khắc phục hoặc chịu hình thức đui việc, nếu vi phạm với quy mô và hậu quả lớn, ảnh hưởng nghiêm trọng tới niềm tin của người đầu tư và danh tiếng của công ty môi giới thì phải chịu án phạt trước tòa án.

Nói chung bộ phận giám sát nội bộ phải là tâm điểm của nỗ lực giám sát không ngừng của các công ty thành viên. Nhân viên của công ty phải ý thức được việc tuân thủ những quy chế này là vấn đề quan trọng và hành vi vi phạm phải bị xử lý nghiêm khắc.

Thông qua các quy chế nội bộ, các nhà kinh doanh môi giới bảo vệ cho khách hàng của mình. Bảo vệ cho khách hàng bao gồm việc đảm bảo cho khách hàng được cung cấp đầy đủ các thông tin chi tiết về đầu tư, được tiếp cận các thông tin cần thiết để có các quyết định đầu tư đúng đắn, và nhận được giá trị tương xứng với tiền phí hoa hồng và chênh lệch giá mà họ phải trả cho các công ty chứng khoán và kinh doanh môi giới. Khách hàng phải được đối xử bình đẳng, nếu không ngành chứng khoán sẽ mất đi lòng tin từ công chúng.

Những nhà hoạt động kinh doanh môi giới hoặc tư vấn đầu tư luôn đại diện cho công ty trong mọi hoạt động của mình. Các nhân viên trực tiếp hay gián tiếp phải chịu trách nhiệm đảm bảo các hoạt động của mình tuân thủ luật pháp và các quy định của công ty.

Các công ty phải coi quy định là tiêu chuẩn tối thiểu nhất và đưa ra các chính sách khắt khe cho hành vi nội bộ. Các nhân viên có trách nhiệm nắm vững các chính sách cụ thể của công ty có liên quan đến công việc của mình. Ngay cả một nhân viên kinh doanh môi giới hoặc tư vấn đầu tư có nhiệt tình tốt đôi khi cũng có thể vi phạm quy định. Ví dụ một khách hàng có thể yêu cầu nhân viên tự chuyển chứng khoán cho họ nhằm tiết kiệm cho công ty thời

gian và chi phí đăng ký, chi phí gửi thư bảo đảm. Nhưng ở hầu hết các công ty, việc chuyển chứng khoán dưới hình thức này là hành vi vi phạm pháp luật nghiêm trọng và bất kỳ nhân viên nào làm việc này có thể bị sa thải. Các đường tắt thường ít khi là ý kiến hay. Các quy định, chính sách cần được tuân theo để bảo vệ cho nhân viên, công ty và khách hàng.

#### **3.2.4 Các giải pháp hoàn thiện hệ thống đào tạo, sát hạch cấp phép hành nghề:**

Nhằm nâng cao chất lượng nhân viên các công ty chứng khoán chúng ta cần xem xét việc hoàn thiện hệ thống đào tạo, sát hạch cấp giấy phép hành nghề cho các nhân viên hoạt động trong các công ty chứng khoán. Xin được kiến nghị một số giải pháp sau:

- Hỗ trợ các trường đại học tổ chức đào tạo đưa vào chương trình đại học các chương trình chuyên môn dành cho các nhân viên hoạt động trong các công ty chứng khoán, đồng thời thiết lập hệ thống thực hành giúp công việc tiếp thu được hiệu quả hơn.
- Cải tiến hệ thống đào tạo của Ủy ban chứng khoán nhà nước, cần tách việc đào tạo cho các công ty chứng khoán ra khỏi đào tạo chung cho các đối tượng khác và cần phải cải tiến lại giáo trình thêm một số môn chuyên môn, đồng thời liên tục cập nhật, giảng thêm các nghiệp vụ mới khi có phát sinh.
- Hoàn thiện thêm hệ thống sát hạch, cấp phép hành nghề, chuyên môn hoá hệ thống giấy phép cho từng loại hình nghiệp vụ (ví dụ như loại hình bảo lãnh phát hành hay quản lý danh mục đầu tư cần được học những môn khác nhau và cấp những loại giấy phép khác nhau cho từng môn). Việc cấp giấy phép chung như hiện nay dẫn đến hệ quả là các nghiệp vụ khác nhau nhưng đều được học và thi những

môn như nhau, chung chung thiếu chuyên sâu. Song song với việc này cũng xin kiến nghị Ủy ban chứng khoán nhà nước xem xét việc kéo dài thời hạn giấy phép lên 3 năm.

- Tiếp tục đào tạo nâng cao trình độ chuyên môn, đạo đức nghề nghiệp cho đội ngũ cán bộ quản lý, điều hành hoạt động thị trường, đội ngũ những người trực tiếp tham gia hoạt động trên thị trường, các cán bộ làm công tác tuyên truyền, giảng dạy theo hướng chuyên môn hóa.

### **3.2.5 Tạo môi trường thuận lợi cho các công ty chứng khoán hoạt động:**

- Nâng cấp và mở rộng nghiệp vụ công ty chứng khoán bằng hình thức:
  - + Mở rộng chi nhánh đến các thành phố, tỉnh trong cả nước.
  - + Cho phép công ty chứng khoán giao dịch, đặt lệnh và thanh toán từ xa.
  - + Thiết lập các công ty chứng khoán cho vay vốn, tăng tính thanh khoản cho thị trường.
  - + Hình thành các quỹ đầu tư từ công ty chứng khoán nhằm nâng cao vai trò quản lý tài sản cho khách hàng.
- Cho phép các công ty chứng khoán giao dịch chứng khoán không niêm yết.
- Cho phép các công ty chứng khoán cung cấp dịch vụ lưu ký, đăng ký, đại lý chuyển nhượng cho các chứng khoán không niêm yết.

### **3.3 CÁC GIẢI PHÁP VỀ CHÍNH SÁCH VI MÔ NHẪM NÂNG CAO CHẤT LƯỢNG CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN:**

#### **3.3.1 Các giải pháp nâng cấp cơ sở vật chất kỹ thuật:**

Cơ sở vật chất kỹ thuật là một trong những yếu tố quan trọng góp phần nâng cao năng lực phục vụ, giảm chi phí và tăng cường hình ảnh, uy tín cho nghề môi giới. Trong điều kiện thị trường chúng ta mới sơ khai, lượng khách hàng không nhiều và khối lượng giao dịch nhỏ, ta chưa thể thấy hết vai trò của hệ thống cơ sở vật chất. Đồng thời nếu trang bị quá nhiều vào thời gian này thì hiệu quả thu được sẽ thấp do số tiền đầu tư lớn và kết quả thu được không đáng là bao. Do đó việc nâng cấp cơ sở vật chất kỹ thuật cho nghề môi giới phải được tiến hành từng bước, phù hợp với các bước phát triển của thị trường. Các bước này xin được kiến nghị chia làm 3 giai đoạn:

- Giai đoạn 1: Hoàn thiện trụ sở chính và các cơ sở vật chất kèm theo như hệ thống thông tin nội bộ, tin học hóa công tác văn phòng và công tác kế toán.
- Giai đoạn 2: Phát triển phần mềm tin học phục vụ cho hoạt động quản lý tài khoản, thanh toán với khách hàng, tiến tới quản lý toàn bộ hoạt động môi giới qua máy tính. Việc này cần có sự phối hợp giữa TTGD với các công ty và giữa các công ty với nhau để thống nhất chung một hệ chương trình, tránh gây những lãng phí không cần thiết. Ngoài ra nâng cấp công nghệ tin học kết nối trực tuyến với sàn giao dịch, hình thành hệ thống mạng truyền lệnh, công bố thông tin, xử lý giao dịch.
- Giai đoạn 3: Phát triển hệ thống mạng lưới và nối mạng giữa trụ sở chính với các chi nhánh, văn phòng giao dịch, tiến tới phục vụ khách hàng theo hướng khách hàng có tài khoản ở một chi nhánh công ty



có thể đặt lệnh giao dịch ở một công ty khác, cũng như xem xét việc khách hàng có thể đặt lệnh thông qua điện thoại, fax và internet.

Tuy nhiên việc phát triển cơ sở vật chất kỹ thuật còn phụ thuộc vào chiến lược của từng công ty, với môi trường cạnh tranh như hiện nay thì chắc chắn các công ty sẽ đua nhau trang bị cơ sở vật chất tốt hơn. Điều UBCKNN cũng như TTGDTPHCM cần làm là quy hoạch, định hướng để những phát triển của từng công ty gắn với việc phát triển chung của các TTGD, nâng cao hiệu quả của việc đầu tư cơ sở vật chất.

### **3.3.2 Các giải pháp truyền bá tri thức chứng khoán cho công chúng:**

Trong giải pháp kích cầu, đề tài đã đề cập qua đến giải pháp tuyên truyền phổ cập giáo dục cho công chúng hiểu rõ các lợi ích của đầu tư chứng khoán trên các phương tiện thông tin đại chúng và trong hệ thống trường học để từng bước hình thành một nền văn hóa chứng khoán cho công chúng. Thế nhưng do tính cần thiết và quan trọng của giải pháp này, đề tài xin được trình bày những kiến nghị cụ thể để tuyên truyền sâu rộng kiến thức về chứng khoán và TTCK, đây là tiền đề quan trọng bậc nhất trong việc quyết định một TTCK có phát triển hay không:

- Một là : đưa khái niệm chứng khoán đến từng người dân. Cần áp dụng một hệ thống marketing sâu và rộng. Đây là công việc đòi hỏi sự kết hợp của nhiều ban ngành khác nhau như báo chí, truyền hình, UBCKNN...Ngoài các tờ báo chuyên môn, hàng ngày các tờ nhật báo có thể có riêng một chuyên mục về chứng khoán, ít nhất là cung cấp giá cả và các thông tin có tác động lớn tới thị trường. Cũng như vậy hàng tuần các đài truyền hình chính có thể hình thành một chương trình điểm lại các sự kiện chứng khoán trong tuần, giao lưu với các nhân vật chủ chốt của cơ quan quản lý, những nhà đầu tư có

thành tích xuất sắc. Công việc này sẽ vừa tăng độc giả cho báo chí, truyền hình vừa góp phần truyền bá khái niệm chứng khoán cho toàn xã hội.

- Hai là: Xây dựng một chương trình đào tạo chính quy về chứng khoán. Trung tâm nghiên cứu và bồi dưỡng nghiệp vụ chứng khoán cần nâng cấp lên thành Học viện chứng khoán để ngang tầm với vai trò của mình, là đầu tàu trong chiến lược phổ cập hóa chứng khoán trên toàn xã hội. Các trường đại học, cao đẳng, trung học chuyên nghiệp cũng cần có những khoa chứng khoán riêng biệt.
- Ba là: Xây dựng một hệ thống giáo trình phục vụ cho công tác giảng dạy trong ngành chứng khoán, các giáo trình về chứng khoán hiện nay còn mang tính lý thuyết chung chung của các TTCK các nước trên thế giới, chưa gắn sát với thực tiễn TTCKVN.

Ngoài ra cần xây dựng được một đội ngũ giảng viên chuyên nghiệp. Các trường đại học cũng như trung tâm nghiên cứu và giảng dạy chứng khoán cần liên kết với các trường đại học, các học viện chứng khoán nước ngoài để gửi giảng viên của mình tập huấn về lý thuyết chung cũng như nghiệp vụ chuyên môn sâu để phục vụ cho công tác giảng dạy. Thực tế việc thu nhập kinh nghiệm chứng khoán từ các quốc gia có TTCK phát triển và có những nét tương đồng với Việt Nam đã phần nào được thực hiện. Nhưng đối tượng chủ yếu vẫn là những nhân viên hoạt động trong ngành chứng khoán chứ những giảng viên vẫn chưa được chú trọng đúng mức. Trong khi việc đào tạo các giảng viên thực sự cần thiết và sẽ tiết giảm được chi phí giáo dục trong ngành chứng khoán rất nhiều.

- Bốn là: đưa chứng khoán về nông thôn. Do đặc trưng của Việt Nam là một nước nông nghiệp, số lượng nông dân lớn nhưng hầu hết chưa tham gia vào TTCK. Nếu việc đưa chứng khoán về nông thôn thực hiện được, nó sẽ góp phần huy động vốn trong nông thôn, nơi có số lượng dân cư đông đúc, đồng thời nó cũng thúc đẩy cổ phần hóa các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong lĩnh vực nông nghiệp và nông thôn. Để thực hiện việc này cần thực hiện một số việc làm cụ thể sau:

- + Thúc đẩy quá trình CPH các doanh nghiệp ở nông thôn. Song song với việc đẩy nhanh quá trình CPH các doanh nghiệp, cần thành lập *“Quỹ hỗ trợ CPH doanh nghiệp nhà nước vừa và nhỏ ở nông thôn”* do Bộ Tài chính quản lý. Quỹ này sẽ xúc tiến CPH 1500 doanh nghiệp nhà nước vừa và nhỏ ở nông thôn.

- + Xây dựng mạng lưới chi nhánh và Đại lý nhận lệnh

- + Cho người nông dân vay tiền để mua chứng khoán. Việc cho vay diễn ra dưới các hình thức:

- Ngân hàng cho người nông dân vay tiền mua chứng khoán. Ngân hàng chủ đạo ở đây sẽ là Ngân hàng Nông nghiệp và phát triển Nông thôn.
- Người nông dân nhượng quyền nhận cổ tức để thanh toán lãi và gốc.

- Quảng bá kiến thức về CK cho nông dân, tiến hành các chương trình quảng bá chứng khoán bằng cách phát hành và phân phối các tài liệu hướng dẫn thật đơn giản, và dễ hiểu cho nông dân. Tổ chức các buổi nói chuyện tới từng làng xã để truyền bá chứng khoán và giải thích những thắc mắc của nông dân.

### **3.3.3 Các giải pháp tăng vốn cho công ty chứng khoán.**

Trong quá trình TTCK phát triển, quy mô của các công ty niêm yết sẽ tăng, số lượng khách hàng của các CTCK gia tăng, lượng tiền và cổ phiếu trên thị trường chứng khoán cũng tăng theo. Do đó một yêu cầu khách quan của các CTCK là phải gia tăng quy mô về vốn để đảm bảo hòa nhịp cùng với sự phát triển của thị trường.

Các công ty chứng khoán là công ty cổ phần đủ điều kiện hoàn toàn có thể niêm yết chứng khoán của mình trên TTCK, để huy động thêm vốn khi cần thiết. So sánh với các công ty TNHH rõ ràng các CTCK có lợi thế hơn nhiều trong việc huy động vốn, do đó một xu thế tất yếu sẽ diễn ra như đã từng diễn ra trên các thị trường phát triển, các CTCK TNHH cũng sẽ dần dần chuyển sang hình thức CTCK. Ngoài lợi ích của việc huy động vốn, việc niêm yết trên thị trường chính thức cũng sẽ giúp các công ty chứng khoán gia tăng uy tín của mình, tạo một lợi thế cạnh tranh không nhỏ.

Ngoài ra các công ty chứng khoán nhỏ có thể sát nhập nhau để hình thành các công ty chứng khoán lớn. Thực tế cho thấy ngoại trừ SSI, các công ty chứng khoán có số vốn nhỏ dưới 20 tỷ kinh doanh không hiệu quả lắm. Việc sát nhập các công ty chứng khoán sẽ giúp các công ty nhỏ giảm thiểu được chi phí, có đủ tiềm lực cạnh tranh với các công ty lớn góp phần thúc đẩy sự tiến bộ trên thị trường.

### **3.3.4 Các giải pháp phát triển nghiệp vụ tư vấn:**

Nghiệp vụ tư vấn là một trong những nghiệp vụ cực kỳ quan trọng của CTCK, mang tính quyết định sự phát triển của thị trường, nhất là những thị trường còn non trẻ. Việc tìm kiếm và tư vấn cho các CTCK, giúp họ cổ phần hóa, niêm yết, phát hành thêm cổ phiếu sẽ góp phần tăng cung trên thị trường.

Việc tìm kiếm giúp đỡ các nhà đầu tư tham gia thị trường của nhân viên tư vấn sẽ góp phần vào việc kích cầu trên thị trường.

Nhưng qua gần ba năm vận hành, rõ ràng hệ thống tư vấn tại các CTCK Việt Nam vẫn chưa làm tròn chức năng của mình. Xin được tham gia góp ý một số những biện pháp phát triển nghiệp vụ tư vấn:

- Một là cần nâng cao hơn nữa năng lực nhân viên tư vấn. Một công ty muốn nâng cao năng lực hoạt động tư vấn cần phải thiết lập một đội ngũ nhân viên tư vấn am hiểu lý thuyết và có kinh nghiệm về thực tiễn. Người tư vấn đích thực phải có trình độ cao hơn người được tư vấn, có cái nhìn rộng và sâu về lĩnh vực tư vấn mới có thể đưa ra những luận điểm thuyết phục. Hơn nữa sự chuyên nghiệp còn được thể hiện ở phong cách năng động và hoạt bát khi tiếp xúc với khách hàng, làm sao để đạt được sự tín nhiệm và tin cậy đối với họ. Để làm được điều này các CTCK cần:

+ Chủ động tuyển dụng có chọn lọc một đội ngũ nhân viên có năng lực thực sự, có ý thức có tác phong năng động, hoạt bát, có đạo đức nghề nghiệp tốt.

+ Mở rộng và tăng kinh phí đầu tư, bổ sung kiến thức cho đội ngũ chuyên viên đang làm nghiệp vụ tư vấn. Đội ngũ nhân viên tư vấn trên TTCK cần phải có kiến thức và bản lĩnh đầy đủ. Vị thế của một CTCK bị ảnh hưởng rất nhiều từ nghiệp vụ tư vấn, nâng cao chất lượng nghiệp vụ tư vấn chính là một trong những phương pháp hữu hiệu để thu hút khách hàng. Để thực hiện điều này, ngoài các chiến lược vĩ mô của UBCKNN về đào tạo, các CTCK cũng cần có trách nhiệm cử nhân viên theo học các lớp học do UBCKNN tổ chức, đồng thời cần cố gắng tạo

điều kiện gửi một số nhân viên sang các nước có thị trường phát triển học hỏi kinh nghiệm trong ngắn hạn và dài hạn.

+ Các CTCK cũng cần có chế độ đãi ngộ xứng đáng đối với các nhân viên tư vấn làm tốt chuyên môn nhằm khuyến khích họ phát huy hơn nữa năng lực của mình. Nhân viên tư vấn phải chịu áp lực rất nhiều so với các nhân viên khác bởi vì mỗi lời khuyên của họ ảnh hưởng trực tiếp tới quyền lợi của khách hàng. Và lại thực chất đội ngũ nhân viên tư vấn luôn là những hạt nhân xuất sắc của công ty, cần có những đãi ngộ xứng đáng để tránh tình trạng chảy máu chất xám đang diễn ra trên TTCK hiện nay.

- Hai là cần xây dựng một hệ thống các chỉ số làm nền tảng cho việc phân tích, tránh tình trạng phân tích theo kiểu lý thuyết nói chung xa rời với thực tế Việt Nam. Hệ thống các chỉ số như chỉ số sức mạnh tương đối, chỉ số sức mạnh lợi nhuận mỗi cổ phần, hệ số alpha, hệ số beta, chỉ số các nhóm ngành, xác định nơi dòng tiền di chuyển... cần phải được nghiên cứu xây dựng cho phù hợp với TTCKVN ngay lập tức. Đây là công đòi hỏi sự kết hợp của các CTCK với TTGDCK và UBCKNN.

- Ba là cần phát triển các nghiệp vụ tư vấn cho khách hàng. Hiện nay các hình thức tư vấn của các CTCK trên TTCKVN còn khá đơn sơ. CTCK cần nghiên cứu sâu thêm về nghiệp vụ và UBCKNN cũng cần có những văn bản quy định để phát triển thêm một số các nghiệp vụ sau:

+ Đối với việc tư vấn cho các tổ chức, cần nghiên cứu việc tư vấn phát hành các loại hình chứng khoán khác nhau như chứng quyền,

trái phiếu khả hoán, cổ phiếu có thể thu hồi, chứng chỉ đặc quyền dài hạn đăng ký mua cổ phần... để đa dạng hóa sự chọn lựa của các CTCK.

+ Đối với việc tư vấn cho cá nhân cần phân biệt rõ thành hai loại hình khách hàng. Những khách hàng bình thường không cần tư vấn, và những khách hàng mong muốn được tư vấn. Những khách hàng không cần tư vấn chỉ được cung cấp những tài liệu thông tin bình thường được công bố ra công chúng. Trong khi khách hàng muốn tư vấn cần được cung cấp những bản nghiên cứu thị trường, những nhận xét đánh giá của nhân viên tư vấn về các loại chứng khoán, và họ sẽ phải trả phí cho dịch vụ này.

- Bốn là cần phát triển các hình thức tư vấn cho khách hàng:

+ Đối với các địa bàn nông thôn, xem xét hình thức tư vấn qua điện thoại.

+ Đối với địa bàn thành phố, ngoài việc tư vấn trực tiếp cần ứng dụng các tiến bộ về tin học, xây dựng các trang web cho CTCK để thu hút khách hàng.

- Năm là cần có quy định từ các cơ quan quản lý về nội dung tư vấn mà các nhân viên tư vấn có thể cung cấp cho khách hàng, trách nhiệm của người tư vấn đối với nội dung tư vấn của mình. Ngoài ra cũng cần có những quy định điều kiện của người thực hiện tư vấn đầu tư, căn cứ để tư vấn đầu tư.

Ngoài ra chúng ta cũng chưa có văn bản pháp lý nào quy định rõ ràng đó là nội dung về tư vấn đầu tư chứng khoán có bao gồm tư vấn pháp lý liên quan đến chứng khoán hay không? Ví dụ như quyền và nghĩa vụ của chủ sở hữu chứng khoán, tỷ lệ nắm giữ chứng khoán của các tổ chức và cá nhân, tranh chấp phát sinh liên quan đến người

đầu tư chứng khoán. Hiện nay hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán dường như chỉ liên quan đến tư vấn tài chính đối với chứng khoán, nhưng một số nội dung liên quan đến khách hàng như cấu trúc vốn trong doanh nghiệp, hiệu suất sử dụng vốn trong doanh nghiệp... thì lại không được đề cập tới trong hoạt động này.

- Sáu là: Hiện nay hoạt động của nghiệp vụ tư vấn chứng khoán chỉ thực hiện đối với trường hợp chứng khoán được niêm yết trên thị trường chính thức. Trong khi các nhà đầu tư cũng như những công ty chưa niêm yết đều có nhu cầu sử dụng vốn và huy động vốn với hiệu quả cao nhất trong khuôn khổ cho phép của pháp luật. Chính vì những mặt hạn chế đó, mà nghiệp vụ này chưa mang lại kết quả tích cực.

### **3.3.5 Các giải pháp phát triển nghiệp vụ môi giới:**

Nghiệp vụ môi giới là nghiệp vụ cơ bản nhất trong tất cả các nghiệp vụ của CTCK. Do thị trường chúng ta mới ra đời các nghiệp vụ còn tương đối lạc hậu, hiện nay các nhân viên môi giới hầu như chỉ thực hiện việc nhập lệnh cho khách hàng. xin được kiến nghị một số điểm nhằm phát triển nghiệp vụ môi giới hơn nữa:

- Một là: Xây dựng hệ thống Marketing từ ngay các nhân viên môi giới. Thực tế tại Việt Nam cũng như tại các TTCK khác, thường ít có sự phân biệt rõ ràng giữa nhân viên tư vấn và nhân viên môi giới. Thông thường nhân viên môi giới có thể kiêm luôn phần việc của nhân viên tư vấn. Hiện nay tại các CTCK các nhân viên môi giới thường chỉ làm nhiệm vụ nhập lệnh cho khách hàng. Các CTCK cần nhanh chóng đào tạo các nhân viên môi giới đồng thời trở thành những nhân viên tiếp thị thu hút khách hàng. Các nhân viên môi giới



cần chủ động tiếp cận tới những khách hàng tiềm năng, thuyết phục khách hàng mở tài khoản và giao dịch bằng chính sự hiểu biết của mình, và bằng sự trung thực tận tụy của người môi giới tài chính.

- Hai là: Để kích thích các nhân viên môi giới thực hiện nhiệm vụ này ngoài phần lương cứng cố định, các CTCK còn phải xây dựng thêm một hệ thống tiền thưởng hoa hồng dựa trên số tiền nhân viên môi giới thu về từ nghiệp vụ môi giới cho công ty. Và như vậy các CTCK sẽ quản lý tài khoản của khách hàng theo từng nhân viên môi giới. Nhân viên khách hàng nhiều, thuyết phục được khách hàng giao dịch nhiều thì sẽ nhận càng nhiều phí hoa hồng.

Tuy đây là một mô hình tiên tiến thường được các TTCK phát triển áp dụng nhưng chúng cũng đòi hỏi đạo đức của nhân viên môi giới. Nhân viên môi giới sẽ dễ dàng kiến nghị khách hàng mua bán thật nhiều và thiếu chất lượng chỉ để tìm kiếm tiền hoa hồng. Đây là điều có vẻ như tốt cho công ty nhưng thực chất nó sẽ có ảnh hưởng xấu lâu dài đến uy tín và vị thế của công ty. Trong thế giới chứng khoán mất niềm tin là mất tất cả. Vì vậy để xây dựng mô hình này ngoài việc các CTCK phải chọn lựa những nhân viên có đạo đức tốt, không ngừng bồi dưỡng về đạo đức cho nhân viên thì cần phải xây dựng cho mình một hệ thống kiểm soát nội bộ chắc chắn. CTCK cần phải luôn tâm niệm rằng giữ được niềm tin của khách hàng là có tất cả.

- Ba là: mở thêm các chi nhánh và đại lý nhận lệnh. Một điểm yếu khá lớn của nghiệp vụ môi giới của các CTCK đó là hệ thống khách hàng hầu như chỉ tập trung ở hai thành phố lớn là Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh, một số ít các công ty có mở thêm chi nhánh tại một số

thành phố khác như Hải Phòng, Đồng Nai. Xin được kiến nghị các CTCK mở rộng rãi các đại lý nhận lệnh ở tất cả các tỉnh thành trên toàn quốc. Lệnh nhận được từ các đại lý này sẽ được chuyển về chi nhánh gần nhất của công ty. Đây là biện pháp vừa làm tăng doanh thu môi giới cho CTCK, vừa góp phần phổ cập hóa chứng khoán cho công chúng. Việc mở các đại lý nhận lệnh sẽ giúp các CTCK có chi phí thấp hơn so với việc mở các chi nhánh. Tất nhiên trong thời kỳ đầu việc mở rộng phạm vi kinh doanh vào những vùng không trọng điểm như vậy sẽ chưa đem lại lợi nhuận ngay lập tức cho các CTCK. Do đó Bộ tài chính và UBCK có thể có những sự trợ giúp thêm về tài chính, thuế cho các CTCK mở đại lý ở những vùng khó khăn. Đây là biện pháp sẽ đưa chứng khoán đến toàn dân.

- Bốn là: Hiện nay việc chuyển nhượng mua bán cổ phiếu chưa niêm yết ngoài thị trường tự do khá sôi động. Để hạn chế rủi ro cho người đầu tư và tăng doanh thu môi giới cho các CTCK, kiến nghị các cấp có thẩm quyền cho phép các CTCK được thực hiện nghiệp vụ môi giới chứng khoán chưa được niêm yết.
- Năm là tạo thêm các loại lệnh cho khách hàng để khách hàng có nhiều cơ hội chọn lựa, cũng như để TTCKVN phù hợp với thông lệ quốc tế như các loại lệnh. Xin được trình bày một số loại lệnh có thể áp dụng thực tế vào thị trường Việt Nam:
  - + Lệnh mặc cả : mua tại mức giá thấp hơn giá thị trường. Bán tại mức giá cao hơn giá thị trường.
  - + Lệnh bảo vệ : mua tại mức giá cao hơn giá thị trường. Bán tại mức giá thấp hơn giá thị trường.

+ **Lệnh tới khi hủy** : Lệnh tiếp tục có giá trị từ ngày này qua ngày khác cho tới khi được thực hiện hoặc khi bị người ra lệnh hủy bỏ.

### **3.3.6 Các kiến nghị liên quan đến hoạt động tự doanh:**

Hoạt động tự doanh là một trong những hoạt động quan trọng của CTCK, nhưng do đặc thù của mình, CTCK sẽ kiêm thêm nghiệp vụ tư vấn, nghiệp vụ môi giới, nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư do đó xin được trình bày một số ý kiến về nghiệp vụ tự doanh của các CTCK:

- Một là: Nghiệp vụ môi giới và nghiệp vụ tự doanh phải tách biệt hoàn toàn, do trong thế giới chứng khoán đôi khi thành công và thất bại chỉ cách nhau trong gang tấc, các CTCK là nơi trung gian nhận các lệnh mua và bán, do đó họ dễ dàng xác nhận xu hướng của thị trường. Cần phải có những điều luật rõ ràng quy định, CTCK phải nhường quyền ưu tiên lệnh cho khách hàng nếu hai lệnh tới cùng thời điểm. Nhưng thực tế trong TTCKVN việc nhập lệnh đa số là thủ công, nhân viên nộp trực tiếp phiếu lệnh cho nhân viên môi giới do đó rất khó xác định thời điểm nhập lệnh. Do đó mặc dù có quy định hay không trong thực tế quy định này đòi hỏi sự tự giác rất lớn của CTCK.
- Hai là: Nghiệp vụ tự doanh cũng cần tách rời khỏi nghiệp vụ tư vấn, nhân viên tự doanh có thể tư vấn nhà đầu tư đi mua bán ngược lại những xu hướng chung của thị trường nhằm mục đích có thể mua được chứng khoán với giá thấp hoặc bán chứng khoán với giá cao. Do đó nhân viên tự doanh cũng không được làm nhiệm vụ môi giới.
- Ba là: cũng như đối với nghiệp vụ tư vấn, nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư cũng cần tách bạch với nghiệp vụ tự doanh, CTCK có thể dùng tiền và chứng khoán của khách hàng để phục vụ cho mục

tiêu tự doanh của mình. Ví dụ họ có thể bán những chứng khoán tốt trong danh mục đầu tư của khách hàng rồi tự mình mua nhằm mục đích mua với giá thấp, cũng như họ có thể bán những chứng khoán yếu kém của mình rồi dùng tiền ủy thác của khách hàng mua nhằm mục đích bán với giá cao.

- Bốn là: các CTCK thường có một số vốn lớn trong hoạt động tự doanh, do đó họ có thể dùng số vốn lớn thao túng thị trường. TTGDCK cần có những biện pháp thường xuyên kiểm soát và xây dựng những tiêu chí nhất định cấm việc thao túng giá cả chứng khoán trên thị trường, ví dụ như việc liên tục đặt mua với giá trần hoặc bán với giá sàn trong một thời gian dài với một lượng tiền lớn.
- Năm là: cũng như với hoạt động tư vấn, nhân viên của hoạt động tự doanh ngoài mức lương bình thường cần được nhận thêm một khoản tiền hoa hồng dựa trên thành tích của mình. Điều này sẽ kích thích nhân viên tự doanh phát huy tất cả năng lực của mình.

### **3.3.7 Các kiến nghị về hoạt động bảo lãnh phát hành:**

Cũng như các nghiệp vụ khác, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành tại TTCKVN cũng còn một số điểm tồn tại cần giải quyết. Ở phần nghiệp vụ này những tồn tại không hoàn toàn tới từ các quy định đối với CTCK mà còn tới từ những quy định đối với việc phát hành thêm chứng khoán của các công ty cổ phần. Xin được trình bày một số ý kiến nhằm phát triển nghiệp vụ này:

- Một là: cần giải quyết mối quan hệ về quản lý giữa các cơ quan nhà nước. Ở hầu hết các nước trên thế giới, việc phát hành chứng khoán thường chịu sự quản lý của một cơ quan quản lý duy nhất là UBCK. Nhưng ở Việt Nam có nhiều cơ quan cùng quản lý việc phát hành chứng khoán như Bộ tài chính, Ngân hàng nhà nước, và UBCKNN.

Điều này một mặt gây khó khăn cho việc xin phép phát hành chứng khoán, gây ảnh hưởng cho quá trình bảo lãnh phát hành, một mặt hiệu lực quản lý nhà nước đối với lĩnh vực phát hành chứng khoán không được đảm bảo và cũng không phù hợp với thông lệ quốc tế.

Do đó cần giải quyết mối quan hệ giữa các đầu mối quản lý theo hướng UBCKNN là cơ quan duy nhất quản lý việc phát hành chứng khoán.

- Hai là: không nên quy định mức phí trần cho hoạt động bảo lãnh phát hành. Việc phí bảo lãnh không được vượt quá 3% khiến các CTCK gặp khá nhiều khó khăn trong khi triển khai nghiệp vụ này. Thực tế tùy vào loại hình phát hành (cổ phiếu, trái phiếu, chứng quyền...), tùy vào loại hình công ty và mức độ quan tâm của công chúng mà nhiều đợt phát hành có mức độ rủi ro khác nhau. Việc quy định mức phí tối đa 3% không đủ để đảm bảo những rủi ro cho CTCK trong một số đợt phát hành hay trong những trường hợp thị trường đang có dấu hiệu khủng hoảng. Xin kiến nghị hủy bỏ mức phí bảo lãnh trần, mức phí bảo lãnh sẽ do CTCK và công ty cổ phần đàm phán.
- Ba là thay đổi cách nhìn về mệnh giá trong hoạt động bảo lãnh phát hành. Nghị định 48CP, điều 7 chương II quy định những đợt phát hành có tổng giá trị theo mệnh giá quá 10 tỷ đồng thì phải có tổ chức phát hành. Trong thực tế, thực chất mệnh giá chỉ là mức giá trị sổ sách của công ty trong thời điểm ban đầu thành lập, và tại Việt Nam tất cả đều là 10.000đ/CP khi công ty niêm yết. Trong khi đợt phát hành sẽ có tác động tới CTCK, công ty phát hành, và nhà đầu tư theo thị giá của chứng khoán. Công ty phát hành sẽ thu về số tiền

theo thị giá, CTCK sẽ được hưởng hoa hồng trên tổng số tiền thu được, tất nhiên được tính dựa trên thị giá. Nhà đầu tư sẽ mua số chứng khoán mới phát hành với một số tiền dựa trên thị giá của công ty. Có những công ty cổ phiếu có thị giá cao hơn mệnh giá cả trăm lần, việc quy định như trên sẽ không đánh giá đúng mức quy mô của đợt phát hành. Như vậy cần thay đổi điều 7 chương II NB 48CP quy định những công ty phát hành có tổng giá trị dựa trên thị giá quá 10 tỷ đồng thì cần phải có tổ chức bảo lãnh phát hành. Thị giá ở đây có thể tính dựa trên giá cổ phiếu công ty phát hành ký với CTCK hoặc dựa trên giá cổ phiếu trung bình trong 30 ngày liên tiếp gần nhất.

### **3.4 KẾT LUẬN CHƯƠNG 3:**

Tóm lại, để phát triển TTCK cả về qui mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, chúng ta cần phải xây dựng và phát triển các tổ chức trung gian tài chính tức là công ty chứng khoán.

Nhìn chung các công ty chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn này đã thực hiện vai trò trung gian trong việc môi giới mua bán chứng khoán, tích cực tham gia tư vấn và thực hiện cung cấp thông tin đến nhà đầu tư, góp phần vào thành công của thị trường. Tuy nhiên hoạt động của các công ty chứng khoán vẫn còn một số hạn chế. Vì vậy cần phải có giải pháp tích cực để xây dựng và hoàn thiện mô hình công ty chứng khoán Việt Nam như:

1. Chọn lựa mô hình công ty chứng khoán trong giai đoạn trước mắt và lâu dài.

2. Xây dựng và hoàn thiện hệ thống văn bản pháp luật điều chỉnh hoạt động thị trường chứng khoán theo hướng bao quát toàn diện và phù hợp với thực tế thị trường.
3. Tăng cung chứng khoán cho thị trường về số lượng, chất lượng và chủng loại.
4. Thực hiện các chính sách thuế và khuyến khích các tổ chức và cá nhân tham gia thị trường chứng khoán, đồng thời tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng, các tổ chức và cá nhân nước ngoài tham gia TTCK.
5. Giám sát và hỗ trợ các công ty niêm yết trong việc thực hiện thông lệ tốt nhất về quản trị công ty, thực hiện chế độ kế toán, kiểm toán theo quy định của pháp luật. Tăng cường quản lý, giám sát các công ty niêm yết trong việc thực hiện nghĩa vụ công bố thông tin và nghiệp vụ đối với nhà đầu tư.
6. Tăng cường công tác đào tạo, nghiên cứu và thông tin tuyên truyền.
7. Nâng cao năng lực quản lý Nhà nước đối với TTCK.
8. Nâng cao chất lượng hoạt động của TTCK bằng hình thức: Áp dụng biện pháp cưỡng chế thực thi quy định về quản trị công ty theo thông lệ quốc tế đối với các công ty niêm yết, các công ty chứng khoán, các công ty quản lý quỹ đầu tư và chế độ công bố thông tin theo luật định; Tăng số lượng và nâng cao chất lượng nhân viên thực hiện nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán; các công ty chứng khoán phải thực thi quy tắc đạo đức nghề nghiệp.

## KẾT LUẬN

Để xây dựng và phát triển TTCK, yếu tố không thể thiếu là hình thành các tổ chức tham gia trên TTCK.

Mục tiêu cơ bản của TTCK là tạo dựng cơ chế, thu hút vốn nhiều hơn nữa để đầu tư trung và dài hạn từ công chúng cũng như cơ chế san sẻ rủi ro trong hoạt động kinh doanh giữa các nhà kinh doanh và công chúng đầu tư. Nhờ vậy TTCK sẽ đóng vai trò quan trọng cho phát triển kinh tế.

Một trong các biện pháp cơ bản để đạt được mục tiêu này là nâng cao tính thanh khoản cho các chứng khoán được giao dịch trên thị trường. Do đó để có một thị trường chứng khoán hoạt động có trật tự, công bằng, minh bạch và hiệu quả, bảo đảm tính thanh khoản cao đối với các loại hàng hóa chứng khoán trong một khuôn khổ pháp lý chặt chẽ và hợp lý, chúng ta phải xây dựng và phát triển các tổ chức trung gian tài chính (đặc biệt ngân hàng, quỹ đầu tư, công ty tài chính, công ty chứng khoán, ...).

Tóm lại, TTCK không phải trực tiếp do những người đầu tư muốn mua hay bán chứng khoán thực hiện, mà do các tổ chức trung gian tài chính đặc biệt làm môi giới thực hiện gọi là công ty chứng khoán.

Đây là nguyên tắc trung gian cơ bản về tổ chức hoạt động của TTCK. Nguyên tắc này là mục tiêu đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch là hợp pháp, thị trường sẽ hoạt động lành mạnh, an toàn và nhằm bảo vệ được lợi ích của người đầu tư và công chúng nói riêng. Đồng thời giúp Nhà nước ta thực hiện chiến lược huy động vốn, sử dụng vốn một cách hiệu quả – góp phần trong việc hiện đại hóa, công nghiệp hóa nền kinh tế quốc dân nói chung.



## TÀI LIỆU THAM KHẢO

### Tiếng Việt:

1. Bùi Nguyên Hoàn (1995), “*Việt Nam với Thị trường chứng khoán*”, NXB Chính trị Quốc gia Hà Nội.
2. Bùi Nguyên Hoàn (1999), “*Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần*”, NXB Chính trị Quốc gia Hà Nội.
3. Ngô Hường (1994), “*Thị trường tài chính và Thị trường chứng khoán*”, NXB Cà Mau.
4. Huy Nam (1999), “*Thị trường chứng khoán những tiếp cận cần thiết để tham gia*”, NXB Trẻ TP. Hồ Chí Minh.
5. Trần Cao Nguyên (1999), “*Chứng khoán và phân tích chứng khoán*”, NXB Giáo dục Hà Nội.
6. Trần Đắc Sinh (2002), “*Định mức tín nhiệm tại Việt Nam*”, NXB TP. HCM.
7. Trần Đắc Sinh, “*Các giải pháp về xây dựng và phát triển TTCK ở Việt Nam*”.
8. Bùi Viết Thuyên, “*Cẩm nang nhà Đầu tư chứng khoán tại Việt Nam*”.
9. Trần Quốc Tuấn (2002), “*Cẩm nang đầu tư chứng khoán*”, NXB Thống kê Hà Nội.
10. Lê Văn Tư, Nguyễn Ngọc Hùng, “*Thị trường chứng khoán*”, NXB Thống kê Hà Nội.
11. Nguyễn Thanh Tuyền (2000), “*Thị trường chứng khoán*”, NXB Thống kê Hà Nội.
12. Các tài liệu tư vấn về phát triển thị trường chứng khoán của Công ty tài chính quốc tế (IFC) và công ty tư vấn chứng khoán quốc tế (ISC).

13. Các tài liệu hội thảo về chứng khoán và thị trường chứng khoán tổ chức tại Việt Nam do nước ngoài tài trợ như: Hàn Quốc, Nhật Bản, Canada, Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Anh Quốc, ...
14. Các tài liệu của Học viện Thị trường mới nổi Hoa Kỳ do Ban Thị trường vốn Ngân hàng Nhà nước Việt Nam dịch (1996).
15. Viện Khoa học tài chính (1991), "*Chứng khoán và thị trường chứng khoán*", NXB Bộ Tài chính.
16. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam (1997), "*Hệ thống giao dịch và thanh toán Hàn Quốc*".
17. Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam (1997), "*Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán Thái Lan*".
18. Luật Công ty, 21/12/1990.
19. Luật Doanh nghiệp tư nhân, 22/12/1990.
20. Luật Doanh nghiệp nhà nước, 20/4/1995.
21. Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, 12/11/1998.
22. Luật Thương mại, 23/5/1997.
23. Nghị định 48/1998/NĐ-CP ngày 7/11/1998 của Chính phủ Việt Nam về Chứng khoán và thị trường chứng khoán.
24. Nghị định 64/2002/NĐ-CP về Chuyển DNNN thành công ty cổ phần của Thủ tướng chính phủ và các thông tư hướng dẫn của các bộ, ngành liên quan.
25. Quy chế 04/1998/QĐ-UBCK3 ngày 13/10/1998 ban hành quy chế về tổ chức và hoạt động Công ty chứng khoán của Chủ tịch UBCKNN. Thông tư 01/1998/TT-UBCK ngày 13/10/1998 về phát hành cổ phiếu và trái phiếu ra công chúng của Chủ tịch UBCKNN.

26. Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước Việt Nam (1999), “*Hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán*” (Tập 1, 2 và 3), NXB Chính trị Quốc gia Hà Nội.

### **Tiếng Anh:**

27. Australian Stock Exchange (1998), “*Annual report 1997*”.
28. Been Steil. Chichester (1994), “*Internationnal Financial Market Regulation*”, New York: J.Wiley.
29. Choong Ang University (1997), “*In Kie Hong – Capital Market Opening and Korean Economy*”.
30. David M.Weiss, “*After the trade is made*”.
31. David Koehler; Gene Walden, “*Winning with your stockbroker in good times and bad*”.
32. Document of World Bank, “*Viet Nam Fiscal decentralization and delivery of Rural Services – An Economic Report October 31,1996*”.
33. Dwight Crane (1995), “*The Global Financial System*”, Boston, Mass.
34. Japan Securites Research Intitute, “*Securities market in Japan*”.
35. Japan Securities Research Institute, “*Securities Market in Japan 1996,1997, 1998*”.
36. Kuala Lumpur Stock Exchange (1997), “*Annual report 1996*”, Malaysia.
37. Leslie S.F.Young and Raymond C.P.Chang (1997), “*The Hong Kong Securities Industry*”.
38. Mark Dempsey, “*Tricks of the Trade*”.
39. Parent of the Nasdaq Stock Market, “*Annual report 1997*”.
40. Securities Supervisory Board (1996), “*Securities market System in Korea*”.

41. Steven Drozedeck; Karl Gretz, "*Broker's Edge*".
42. SES United States, "*Annual Report 1997*".
43. Stock Exchange Singapore (1997), "*SES Journal*".
44. Stock Exchange Bermude (1998), "*Annual report 1997*".
45. Richard J.Teweles;Edward S.Bradley;Cedric Choi, "*The complete guide to preventing and resolving brokerage disputes*".
46. Taiwan Stock Exchange (1998), "*Fact book 1997*".
47. Tokyo Stock Exchange Japan (1998), "*Fact book 1998*".
48. The Government of Socialist Republic - The State Securities Commission, "*The interim report on the project for assisting the establishment of a Stock Exchange in Viet Nam*".
49. T. Andrew Groth, "*What your broker never tell you*".
50. Thomas J. Dorsey, "*Thriving as a broker in the 21th Century*".
51. United State Securities and Exchange Commision (1998), "*Annual report 1997*", Washington D.C.
52. World Bank (1997), "*Anjali Kumar and Terry Chuppe – The regulation of Non-banking Financial Instuation*", Washington D.C.