

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**



PHẠM THỊ HẢI BÌNH

**GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG VÀ PHÁT HUY VAI TRÒ
CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

Chuyên ngành: Kinh tế, Tài chính – Ngân hàng

Mã số: 60.31.12

LUẬN VĂN THẠC SĨ KINH TẾ

NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC: TS. TRẦN HOÀNG NGÂN

TP. HỒ CHÍ MINH – NĂM 2005

MỤC LỤC

DANH MỤC CÁC TỪ VIẾT TẮT	Error! Bookmark not defined.
LỜI MỞ ĐẦU	4
Chương 1: VAI TRÒ CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	6
1.1 Thị trường chứng khoán và các nguyên tắc hoạt động	6
1.1.1 TTCK và vị trí của TTCK trong thị trường tài chính.....	6
1.1.2 Các nguyên tắc hoạt động của TTCK.....	8
1.2 Các chủ thể tham gia TTCK.....	9
1.2.1 Các doanh nghiệp.....	9
1.2.2 Nhà đầu tư	10
1.2.3 Các định chế tài chính.....	10
1.2.4 Nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán.....	10
1.2.5 Người tổ chức thị trường	11
1.2.6 Nhà nước.....	11
1.3 Vai trò định chế tài chính trung gian của CTCK trên TTCK.....	12
1.4 Những kinh nghiệm về mô hình hoạt động của các CTCK ở một số nước trên thế giới.....	16
1.4.1 Nhật Bản.....	16
1.4.2 Hàn Quốc.....	19
1.4.3 Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.....	21
Kết luận chương I	23
Chương 2: THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM	24
2.1 Tổng quan TTCK Việt Nam.....	24
2.2 Thực trạng hoạt động của các CTCK ở Việt Nam.....	29
2.2.1 Cơ sở pháp lý	29
2.2.2 Thực trạng về tình hình hoạt động kinh doanh	32

2.2.3 Hiệu quả trong hoạt động của các CTCK	39
2.3 Đánh giá vai trò hiện nay của các CTCK.....	42
2.3.1 Mặt tích cực.....	42
2.3.2 Những tồn tại và nguyên nhân.....	44
Kết luận chương 2.....	49
Chương 3: MỘT SỐ GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG VÀ PHÁT HUY VAI TRÒ CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM.....	50
3.1 Định hướng phát triển TTCK Việt Nam	50
3.2 Tăng cường tính chuyên nghiệp và năng lực hoạt động cho các CTCK.....	51
3.2.1 Khuyến khích các CTCK tiến hành đa dạng hoá và chuyên môn hoá	52
3.2.2 Khuyến khích các CTCK phát triển với quy mô lớn hơn	53
3.2.3 Mở rộng phạm vi kinh doanh của các CTCK.....	54
3.2.4 Tăng cường năng lực tài chính của các CTCK	56
3.2.5 Cải thiện chuẩn mực quản lý cơ bản đối với các CTCK	56
3.2.6 Nới lỏng các quy định về hạn chế mở chi nhánh của các CTCK.....	57
3.2.7 Giải pháp từ phía các CTCK.....	57
3.3 Tăng cường tính pháp chế trong hoạt động của CTCK.....	59
3.4 Tăng cường sự phối hợp giữa các CTCK với cơ quan quản lý	61
3.5 Giải pháp về mặt công nghệ tin học.....	62
3.6 Giải pháp về nguồn nhân lực	64
3.7 Tăng cường vai trò của CTCK trên thị trường phi tập trung (OTC) – Vai trò của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán.	64
3.8 Định hướng mô hình quản lý thành viên trong giai đoạn thành lập Sở giao dịch chứng khoán.....	66
PHẦN KẾT LUẬN.....	68
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	69
PHỤ LỤC	71

LỜI MỞ ĐẦU

Thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động đã được hơn năm năm. Cùng với sự ra đời và phát triển của thị trường chứng khoán, một loại hình công ty tài chính mới được hình thành và từng bước khẳng định vai trò của mình, đó là các công ty chứng khoán. Hoạt động của các công ty chứng khoán nhằm đảm bảo một nguyên tắc cơ bản trong sự vận động của thị trường chứng khoán: nguyên tắc trung gian mua bán. Trong thời gian vừa qua, tuy bước đầu còn bỡ ngỡ với những nghiệp vụ mới mẻ của thị trường, nhưng hầu như các công ty chứng khoán ở Việt Nam đã làm tốt vai trò này. Mặc dầu vậy, việc củng cố hơn nữa các hoạt động nghiệp vụ, nâng cao tính chuyên nghiệp của những nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán trên thị trường vẫn luôn là vấn đề cấp thiết, thu hút sự quan tâm không những từ phía các nhà hoạch định chính sách, các cơ quan quản lý mà còn cả phía các nhà đầu tư riêng lẻ. Điều này càng có ý nghĩa hơn trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam đang vừa mới trải qua những bước đi đầu tiên, không ít những vấn đề đã và đang đặt ra, đòi hỏi phải có sự hoàn thiện dần từng bước để tiếp tục con đường và sự nghiệp phía trước. Chính vì vậy, từ khía cạnh là cầu nối giữa cung và cầu trên thị trường chứng khoán, các công ty chứng khoán càng phải thực hiện tốt hơn vai trò của mình nhằm đóng góp vào sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và toàn bộ nền kinh tế nói chung. Đó là cũng chính là lý do mà luận văn được mang tên: **“Giải pháp tăng cường và phát huy vai trò của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam.”**

Trên cơ sở tìm hiểu và phân tích những hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt Nam trong thời gian vừa qua, đánh giá những mặt tích cực cũng

như hạn chế, luận văn hướng tới các giải pháp có tính khả thi, thiết thực và toàn diện nhằm giúp các công ty chứng khoán ngày càng đóng góp hiệu quả vào sự phát triển và hoàn thiện của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Để đạt được mục đích nghiên cứu của luận văn, tác giả đã sử dụng các phương pháp nghiên cứu khoa học khác nhau, bao gồm: đánh giá và phân tích, tổng hợp, so sánh, thống kê v.v... Bên cạnh những tài liệu mang tính lý luận làm cơ sở cho việc đánh giá tình hình thực tế và đề xuất, phân tích giải pháp, tác giả còn tham khảo thông tin từ một số trang web có liên quan nhằm đảm bảo tốt cho tính thực tế của đề tài.

Ngoài lời nói đầu, kết luận, mục lục, danh mục tài liệu tham khảo, phần nội dung của luận văn bao gồm ba chương:

Chương 1: Vai trò của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán

Chương 2: Thực trạng hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt Nam

Chương 3: Một số giải pháp tăng cường và phát huy vai trò của các công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Để luận văn được hoàn tất, tác giả đã nhận được sự giúp đỡ nhiệt tình từ Tiến sĩ Trần Hoàng Ngân, là giáo viên hướng dẫn thực hiện đề tài này. Ngoài ra, tác giả cũng được sự hỗ trợ kịp thời từ phía các đồng nghiệp trong quá trình thu thập tài liệu để thực hiện luận văn. Nhân đây, tác giả xin được bày tỏ lời cảm ơn đặc biệt đến thầy giáo hướng dẫn cùng lời cảm ơn chân thành đến các đồng nghiệp.

CHƯƠNG 1

VAI TRÒ CỦA CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

1.1 Thị trường chứng khoán và các nguyên tắc hoạt động

1.1.1 Thị trường chứng khoán và vị trí của thị trường chứng khoán trong thị trường tài chính

Một trong những cơ sở cho sự phát triển của nền kinh tế thị trường là việc tạo được các công cụ thị trường tài chính đa dạng và có một hệ thống thị trường tài chính hoạt động tập nập, năng động. Trong đó, hệ thống thị trường tài chính hoàn chỉnh phải bao gồm: (1) *hệ thống thị trường tiền tệ* hoạt động chủ yếu thông qua ngân hàng, kho bạc, các công ty tài chính, để giao dịch các công cụ nợ ngắn hạn (thường có thời gian đáo hạn dưới 1 năm), và (2) *hệ thống thị trường vốn*, nơi giao dịch những công cụ vốn và nợ trung và dài hạn (thường có thời gian đáo hạn trên 1 năm), trong đó thị trường chứng khoán là một định chế quan trọng.

Trong nền kinh tế hiện đại ngày nay, có thể định nghĩa thị trường chứng khoán như sau:

Thị trường chứng khoán (TTCK) là một bộ phận của thị trường tài chính, mà tại đó diễn ra việc mua bán, trao đổi các công cụ tài chính trung và dài hạn theo nguyên tắc thị trường (quan hệ cung cầu), theo đúng luật pháp, giữa những tổ chức phát hành chứng khoán (cần vốn đầu tư) và/hoặc những người đầu tư hoặc kinh doanh chứng khoán... Các hàng hoá của TTCK bao gồm các chứng khoán vốn và chứng khoán nợ trung và dài hạn.

Có thể thấy rằng, TTCK giúp Chính phủ phân bổ các nguồn lực tài chính một cách tối ưu và phân phối các nguồn lực quốc gia theo nguyên tắc thị trường, cho phép các doanh nghiệp huy động vốn dài hạn bằng cách phát hành chứng khoán ra công chúng, tạo điều kiện cho công chúng đầu tư quản lý tài sản của mình. Hầu hết, các quốc gia phát triển đều có một TTCK hoạt động hết sức sôi động. Mọi diễn biến trên TTCK đều gắn liền với tình hình biến động của các hoạt động kinh tế - chính trị của quốc gia đó và cả trên thế giới. Trong xu thế phát triển của nền kinh tế toàn cầu, khi mà các mối liên kết kinh tế ngày càng trở nên chặt chẽ giữa các quốc gia, TTCK càng chứng tỏ là một kênh huy động và điều hoà vốn một cách hiệu quả trong từng quốc gia và giữa các quốc gia với nhau.

Cấu trúc cơ bản của TTCK gồm: (1) *Thị trường chứng khoán sơ cấp* là nơi chứng khoán được phát hành và phân phối lần đầu tiên cho các nhà đầu tư; Thị trường sơ cấp có vai trò chủ yếu là giúp các doanh nghiệp huy động vốn đầu tư; và (2) *Thị trường chứng khoán thứ cấp* là nơi mua đi bán lại các chứng khoán đã phát hành ở thị trường sơ cấp. Vì vậy, thị trường thứ cấp là nơi luân chuyển các nguồn vốn đã đầu tư.

Về hình thức tổ chức và giao dịch, TTCK bao gồm: *thị trường tập trung* (Sở giao dịch chứng khoán) và *thị trường phi tập trung* (còn được gọi là thị trường OTC). Trên TTCK tập trung, nhà đầu tư mua bán các loại chứng khoán đã được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán thông qua các công ty chứng khoán (CTCK) thành viên của Sở. Còn trên thị trường OTC (over the counter), hoạt động giao dịch chứng khoán được thực hiện tự do, bất cứ lúc nào, nơi nào, có thể thông qua người môi giới hoặc không và không thông qua Sở giao dịch chứng khoán. Hàng hoá trên thị trường OTC là những chứng khoán của các công ty chưa đủ điều kiện niêm yết tại Sở giao dịch.

1.1.2 Các nguyên tắc hoạt động của thị trường chứng khoán

TTCK là một bộ phận đặc biệt của thị trường tài chính. Hoạt động của TTCK dựa trên một cơ chế riêng biệt, được tiêu chuẩn hoá và mang tính quốc tế. Các chủ thể, đối tượng tham gia hoạt động trên TTCK bắt buộc phải tuân theo một số các nguyên tắc nhất định sau đây:

Nguyên tắc trung gian mua bán

Trên TTCK, người mua bán cổ phiếu (nhà đầu tư) không được trực tiếp giao dịch với nhau mà phải thông qua trung gian nhà môi giới là người đại diện thực hiện các lệnh mua và bán theo chỉ thị của nhà đầu tư. Mục đích của nguyên tắc trung gian là nhằm bảo vệ nhà đầu tư, giúp họ tránh bị lừa đảo như mua nhầm cổ phiếu giả, hoặc cổ phiếu của công ty “ma” hay mua cổ phiếu trong điều kiện không minh bạch về thông tin. Mặt khác, nguyên tắc trung gian còn giúp cho hoạt động mua bán cổ phiếu được thực hiện trôi chảy và hoàn thành từ khâu đầu tiên cho đến khâu kết thúc. Nếu không có trung gian là nhà môi giới, các bên mua bán dễ bị ước khi thấy mình bị thiệt hại, đặc biệt khi có sự biến động giá cả nhanh đến nỗi các nhà đầu tư không lường trước được.

Nguyên tắc công khai hoá thông tin

Tất cả các thông tin hoạt động trên TTCK thông qua Sở giao dịch đều phải được công bố công khai cho công chúng đầu tư. Sở giao dịch phải công khai các thông tin như thông tin về tình hình giao dịch trên thị trường (khối lượng cung, cầu từng loại chứng khoán, giá đặt mua và giá chào bán tốt nhất, kết quả giao dịch của từng phiên...), thông tin về hoạt động sản xuất kinh doanh của tổ chức niêm yết (chẳng hạn các báo cáo tài chính định kỳ, tình hình nhân sự Ban Giám đốc khi có sự thay đổi...), thông tin về tình hình hoạt động của các CTCK thành viên... Để thực hiện tốt nhiệm vụ này, Sở giao dịch phải trang bị thiết bị kỹ thuật

và tổ chức công bố thông tin sao cho công bằng giữa các bên tham gia giao dịch để không ai có thể lợi dụng thông tin chiến thắng người khác.

Mục đích của nguyên tắc công khai hoá thông tin là để đảm bảo cho các nhà đầu tư có thể tìm hiểu dễ dàng về các hoạt động của công ty và tình hình TTCK để có thể phân tích và ra quyết định mua bán trong điều kiện công bằng.

Nguyên tắc đấu giá

Giá cổ phiếu trên thị trường hình thành theo nguyên tắc đấu giá công khai trên cơ sở quan hệ cung cầu, không ai có quyền ấn định hay can thiệp vào giá cả theo ý chí chủ quan của mình. Mục đích của nguyên tắc đấu giá là đảm bảo cho giá cổ phiếu hình thành khách quan trên cơ sở quyết định của thị trường. Khi đấu giá, có một số thứ tự ưu tiên cần quán triệt là: ưu tiên về giá, ưu tiên về thời gian...

1.2 Các chủ thể tham gia thị trường chứng khoán

Tham gia vào hoạt động của TTCK có nhiều loại chủ thể khác nhau, hoặc mua hoặc bán chứng khoán, hoặc chỉ làm trung gian môi giới cho hai bên mua bán để hưởng hoa hồng (phí môi giới). Chủ thể tham gia thị trường còn có thể là Nhà nước, người tổ chức thị trường, các tổ chức phụ trợ...

1.2.1 Các doanh nghiệp

Các doanh nghiệp tham gia TTCK với tư cách là người tạo hàng hoá ở thị trường sơ cấp, đồng thời có thể mua bán chứng khoán ở thị trường thứ cấp.

Trên TTCK, các doanh nghiệp là công ty cổ phần có vị trí quan trọng nhất. Các doanh nghiệp này tạo ra một khối lượng hàng hoá lớn qua việc phát hành cổ phiếu để bán lần đầu trên thị trường sơ cấp nhằm huy động vốn cho quá trình thành lập hoặc tăng vốn phục vụ cho quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh. Ngoài ra, các doanh nghiệp còn có thể tham gia TTCK với nhiều mục đích khác

nhau như đầu tư vào cổ phiếu của công ty khác, mua bán chứng khoán của chính mình hoặc thực hiện các hoạt động khác như thủ tiêu đối thủ cạnh tranh, khống chế, thao túng nhằm nắm quyền kiểm soát công ty đối thủ hoặc mua lại công ty...

1.2.2 Nhà đầu tư

Các nhà đầu tư riêng lẻ là chủ thể quan trọng tham gia TTCK với tư cách là người mua, bán chứng khoán. Họ là những người đầu tư số tiền tiết kiệm của mình vào chứng khoán nhằm hưởng lợi tức hàng năm hoặc là người bán các chứng khoán của mình trên thị trường để rút vốn trước thời hạn hoặc để có khoản chênh lệch giá. Họ tham gia thị trường bằng nhiều cách, có thể trực tiếp hoặc gián tiếp.

1.2.3 Các định chế tài chính

Các công ty bảo hiểm, quỹ hưu trí, quỹ tương hỗ, ngân hàng tham gia TTCK với tư cách vừa là người mua, vừa là người bán để tìm kiếm lợi nhuận thông qua nhiều hình thức khác nhau như hưởng cổ tức, lãi trái phiếu, hoặc tìm kiếm khoản lợi vốn nhờ chênh lệch giá, hoặc tìm kiếm thanh khoản cho danh mục đầu tư của mình... Vai trò của các tổ chức này trên TTCK rất lớn vì có thể coi các định chế tài chính là các nhà đầu tư có tổ chức với tiềm lực tài chính lớn. Ngoài ra, ở một số nước cho phép ngân hàng thương mại được thực hiện một số dịch vụ trên TTCK như dịch vụ tư vấn phát hành, đại lý và bảo lãnh phát hành, trung gian môi giới, lưu ký chứng khoán... tương tự như một CTCK.

1.2.4 Nhà môi giới và kinh doanh chứng khoán

Nhà môi giới là những người trung gian thuần túy cho những người mua bán chứng khoán. Sự tham gia của họ trên thị trường góp phần đảm bảo các loại chứng khoán được giao dịch trên thị trường là chứng khoán thực, giúp cho thị trường hoạt động lành mạnh, đều đặn, phát triển, gia tăng tính thanh khoản và bảo vệ lợi ích cho nhà đầu tư.

Người kinh doanh chứng khoán là người thực hiện việc mua, bán chứng khoán cho chính bản thân mình nhằm mục tiêu lợi nhuận. Đây là lĩnh vực kinh doanh có nhiều rủi ro lớn, nếu giá chứng khoán tăng lên, người kinh doanh có lời, ngược lại phải chịu thua lỗ. Các CTCK thường làm cả hai nghiệp vụ môi giới để hưởng phí hoa hồng và tự kinh doanh để tìm lợi nhuận từ chênh lệch giá, cổ tức hoặc lãi trái phiếu.

1.2.5 Người tổ chức thị trường

Sở giao dịch chứng khoán chính là người tổ chức thị trường, tức là chủ thể đứng ra cung cấp địa điểm, phương tiện để phục vụ cho việc mua bán chứng khoán. Sở giao dịch còn thực hiện chức năng quản lý, điều hành các hoạt động diễn ra tại đây nhằm đảm bảo sự minh bạch, công bằng trong giao dịch chứng khoán, bảo vệ lợi ích của nhà đầu tư.

1.2.6 Nhà nước

Nhà nước là chủ thể tham gia TTCK với hai tư cách khác nhau:

- Nhà nước đảm bảo cho thị trường được hoạt động theo đúng các quy định của pháp luật nhằm bảo vệ lợi ích của người đầu tư, đảm bảo thị trường được hoạt động công bằng, công khai, trật tự, tránh những tiêu cực có thể xảy ra.
- Nhà nước tham gia TTCK với tư cách là một doanh nghiệp bình thường. Trên thị trường sơ cấp, Nhà nước đứng ra phát hành các loại trái phiếu để vay nợ từ nhân dân và các tổ chức kinh tế trong và ngoài nước nhằm phục vụ các mục tiêu kinh tế – xã hội. 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 độ nào đó đối với những doanh nghiệp mà Nhà nước muốn quản lý hoặc ngược lại.

1.3 Vai trò định chế tài chính trung gian của công ty chứng khoán trên thị trường chứng khoán

TTCK có tổ chức hoạt động không phải trực tiếp do những người muốn mua hay muốn bán chứng khoán thực hiện, mà phải thông qua những người môi giới trung gian – đó là nguyên tắc trung gian căn bản nhất của TTCK có tổ chức. Điều này là do những người đầu tư không phải ai cũng có thể xét đoán được giá trị thực sự của từng loại chứng khoán cũng như không thể dự đoán được một cách chính xác giá trị tương lai của nó. Nếu không có những người môi giới có sự phân tích cần thiết về chứng khoán dựa trên những căn cứ xác đáng để giúp người đầu tư có những nhận xét kỹ lưỡng thì người đầu tư rất dễ bị nhầm lẫn hoặc bị lường gạt.

Môi giới chứng khoán có hai loại: môi giới trung gian và kinh doanh chứng khoán.

Môi giới trung gian là người trung gian môi giới mua và bán chứng khoán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Những người môi giới thường cung cấp đầy đủ các dịch vụ có liên quan đến chứng khoán cho khách hàng như đại diện cho khách hàng để thương lượng mua hoặc bán chứng khoán, thay mặt khách hàng giải quyết mọi vấn đề liên quan đến chứng khoán như quản lý chứng khoán cho khách hàng, thu cổ tức cho khách hàng, và có thể ứng trước vốn cho khách hàng để mua, hoặc ứng trước chứng khoán để khách hàng bán trước mua sau, cung cấp thông tin và tư vấn cho khách hàng trong lựa chọn, mua, bán chứng khoán. Tuy nhiên, cũng có khi người môi giới chỉ thực hiện một số dịch vụ, tùy theo sự uỷ nhiệm của khách hàng, thông thường chỉ là thương lượng mua hoặc bán chứng khoán.

Kinh doanh chứng khoán là những người trung gian mua bán chứng khoán nhưng không phải cho khách hàng mà cho chính họ, bằng nguồn vốn của họ để

hưởng lợi từ chênh lệch giá mua bán. Họ là những người kinh doanh kiếm lời từ chênh lệch giá, cho nên chính họ cũng là những người đầu cơ. Đầu cơ là nguyên nhân cơ bản tạo nên các cơn biến động về giá chứng khoán một cách giả tạo. Có những trường hợp đầu cơ dẫn đến sự sụp đổ của TTCK. Nhưng trong cơ cấu thành phần của TTCK không thể loại bỏ họ được vì họ cũng là thành phần có ích, làm cho hoạt động của TTCK diễn ra một cách liên tục không bị gián đoạn. Hoạt động của các nhà kinh doanh chứng khoán khiến cho thị trường luôn luôn có tính thanh khoản. Do vậy, họ vẫn được thị trường và luật pháp công nhận. Tuy nhiên, hoạt động của các nhà kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp này phải được giám sát chặt chẽ bởi cơ quan quản lý TTCK.

Người môi giới (bao gồm môi giới hưởng hoa hồng và kinh doanh chứng khoán) là những người có kiến thức, có khả năng phân tích kinh tế – tài chính và nhận định xu hướng của thị trường và của nền kinh tế. Họ luôn đóng vai trò chủ động trong thương lượng mua bán chứng khoán. Người môi giới phải là người có uy tín, có đạo đức nghề nghiệp. Đồng thời, người môi giới phải có khả năng tài chính để đảm bảo cho sự tin tưởng của khách hàng.

Ở trên TTCK có tổ chức, các nhà môi giới không hoạt động với tư cách cá nhân độc lập mà thông thường phải tổ chức thành công ty, gọi là CTCK. Mỗi cá nhân người môi giới dù hoạt động trong lĩnh vực nào cũng đều mang tư cách là hoạt động của CTCK. Vì vậy, CTCK là một tổ chức kinh doanh chứng khoán, có tư cách pháp nhân, có vốn riêng và phải được phép của hoặc phải đăng ký hoạt động với cơ quan quản lý có thẩm quyền tùy theo quy định của mỗi nước. Ngày nay, CTCK có thể là công ty quốc doanh, cổ phần, trách nhiệm hữu hạn, liên doanh hoặc là doanh nghiệp tư nhân.

Ở các nước có TTCK phát triển, các CTCK hoạt động rất tập nập và chính các CTCK là tác nhân quan trọng thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế nói

chung và của TTCK nói riêng. Nhờ các CTCK mà các chứng khoán lưu thông buôn bán tập nập trên TTCK. Qua đó, một lượng vốn khổng lồ được đưa vào đầu tư từ những nguồn vốn lẻ tẻ trong công chúng được tập hợp lại.

Có thể thấy, vai trò của các CTCK thể hiện trên các mặt sau:

Là nhà môi giới chứng khoán cho khách hàng

Với vai trò này, CTCK sẽ là người đứng ra thực hiện nghiệp vụ trung gian mua bán cho khách hàng để hưởng hoa hồng. Chức năng của họ là hoà hợp yêu cầu của người mua và người bán chứng khoán. Trong quá trình hoạt động, CTCK nắm giữ một khối lượng tiền và chứng khoán đặt cọc rất lớn của khách hàng. Do vậy, để có đủ điều kiện tài chính thực hiện hoạt động trung gian này, Luật chứng khoán bao giờ cũng quy định số vốn pháp định tối thiểu đối với CTCK làm môi giới.

Sự có mặt của các nhà môi giới trên TTCK là cần thiết bởi vì người đầu tư thông thường thường không nắm được nhiều thông tin về các loại chứng khoán đang lưu hành để có thể đánh giá và quyết định hướng sử dụng vốn của mình. Quá trình mua bán thông qua người môi giới vừa là người tư vấn có kinh nghiệm sẽ giải quyết được khó khăn trên.

Kinh doanh chứng khoán

Trong khi vừa làm môi giới trung gian cho khách hàng, CTCK còn được phép thực hiện hoạt động kinh doanh mua bán chứng khoán cho chính mình. Đối với những CTCK đăng ký làm thành viên của Sở giao dịch chứng khoán, đây có thể được coi là một “ưu tiên” vì với việc mua bán cho chính mình, CTCK hoàn toàn không phải qua trung gian. Chính hoạt động tự doanh của các CTCK đóng góp một phần quan trọng trong hoạt động đầu tư chứng khoán trên thị trường. Các CTCK khi ấy trở thành một nhà đầu tư có tổ chức. Các giao dịch chuyên nghiệp và thường xuyên của CTCK sẽ giúp hình thành nên giá cả cân bằng và gia tăng

tính thanh khoản cho thị trường. Điều này đặc biệt có ý nghĩa khi các CTCK thực hiện vai trò nhà tạo lập thị trường, đảm bảo cung cầu của thị trường luôn được đáp ứng.

Thực hiện bảo lãnh phát hành chứng khoán

Nhờ vai trò trung gian của mình mà CTCK có mối quan hệ rất rộng rãi với rất nhiều khách hàng, nhà đầu tư. Vì vậy, các CTCK thường nhận bảo lãnh phát hành cho các đợt phát hành chứng khoán mới. Những hoạt động này nếu được thực hiện bởi chính tổ chức phát hành sẽ rất phức tạp, mất nhiều thời gian và tốn kém do không có kinh nghiệm cũng như bộ máy tổ chức thực hiện. Thông qua dịch vụ bảo lãnh phát hành của các CTCK, tổ chức phát hành được đảm bảo về việc phân phối cổ phiếu tới tay nhà đầu tư một cách thành công mà chỉ tốn một khoản phí nhất định. Để thực hiện nghiệp vụ này, CTCK bắt buộc phải có nguồn lực tài chính đủ lớn.

Cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán

Trong quá trình hoạt động, đa số các CTCK đều cung cấp dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán cho khách hàng, với nhiều cấp độ khác nhau như cung cấp thông tin về diễn biến giá cổ phiếu và dự báo xu hướng trong tương lai (thông qua các báo cáo phân tích kỹ thuật, phân tích tài chính công ty...), tư vấn đầu tư tài chính, tư vấn quản trị, tái cơ cấu công ty, tư vấn cổ phần hoá, tư vấn niêm yết... Đối với các công ty chuẩn bị niêm yết chứng khoán trên TTCK, vai trò tư vấn niêm yết của CTCK đặc biệt quan trọng. Các CTCK sẽ giúp doanh nghiệp cổ phần thực hiện tất cả mọi thủ tục niêm yết chứng khoán trên TTCK tập trung, như soạn thảo bản cáo bạch, chuẩn bị hồ sơ xin cấp giấy phép niêm yết, thực hiện đăng ký danh sách cổ đông và lưu ký chứng khoán... Ở Việt Nam hiện nay, thông qua vai trò của mình, CTCK đã và đang góp phần đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá

các doanh nghiệp nhà nước, giúp tạo ra nguồn cung hàng hoá cho thị trường, thúc đẩy thị trường sơ cấp phát triển.

Hoạt động tư vấn đầu tư đòi hỏi nhân viên CTCK phải có kiến thức và kỹ năng chuyên môn, đặc biệt phải có tính trung thực cao. Hoạt động tư vấn đầu tư chứng khoán ít nhiều ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động đầu tư trên TTCK.

Ngoài ra, các CTCK có thể thực hiện nhiều nghiệp vụ khác cho khách hàng như quản lý danh mục đầu tư, lưu ký chứng khoán, cầm cố và cho vay chứng khoán... Tất cả những hoạt động này giúp gia tăng tính thanh khoản và hiệu quả hoạt động trên TTCK. Tuy nhiên, tất cả các hoạt động đó đều phải được đặt dưới sự giám sát chặt chẽ của cơ quan quản lý, thông thường là một cơ quan của Chính phủ như Bộ Tài chính hay Ủy ban chứng khoán.

Như vậy, có thể thấy rằng, với các nghiệp vụ riêng biệt, các CTCK là một loại định chế tài chính không thể thiếu và có vai trò hết sức quan trọng trên TTCK. Các CTCK góp phần cho hoạt động của thị trường diễn ra trôi chảy, không bị gián đoạn. Đặc biệt, hoạt động của các CTCK góp phần đảm bảo TTCK hoạt động theo đúng các nguyên tắc cơ bản của mình. Hoạt động của các CTCK đã góp phần thúc đẩy TTCK sơ cấp cũng như thị trường thứ cấp hình thành và phát triển. Điều đó chứng tỏ sự phát triển của TTCK phụ thuộc không nhỏ vào hoạt động của các CTCK tham gia thị trường.

1.4 Những kinh nghiệm về mô hình hoạt động của các công ty chứng khoán ở một số nước trên thế giới

1.4.1 Nhật Bản

Từ sau chiến tranh thế giới thứ II đến nay, Nhật Bản đã áp dụng 2 chế độ quản lý đối với các CTCK: Chế độ đăng ký (từ năm 1948 đến năm 1965, và từ năm 1998 đến nay) và chế độ cấp phép (từ năm 1965 đến năm 1998). Sở dĩ Nhật Bản phải chuyển từ chế độ đăng ký ban đầu sang chế độ cấp phép đối với

các CTCK là nhằm quản lý chặt chẽ các CTCK trước tình trạng thua lỗ trong giai đoạn nền kinh tế Nhật Bản rơi vào suy thoái và Chính phủ tích cực thực hiện nhiều biện pháp nhằm mục đích tự do hoá hoạt động của TTCK, kể cả việc tạo điều kiện cho các CTCK nước ngoài xâm nhập thị trường. Đặc điểm của giai đoạn cấp phép là các CTCK ổn định được doanh thu, tuy nhiên, cạnh tranh bị hạn chế do các CTCK bị cấm không được thực hiện các hoạt động nào ngoài lĩnh vực chứng khoán. Hoạt động và thu nhập của các CTCK thời kỳ này dựa chủ yếu vào hoạt động môi giới chứng khoán. Vì vậy, trong quá trình hoạt động, các CTCK đã có sự phân hoá thành hai thái cực: những CTCK hợp nhất với quy mô lớn và các CTCK vừa và nhỏ dựa chủ yếu vào hoạt động môi giới thông qua các đại diện giao dịch làm việc tại Sở để hưởng hoa hồng. Mặc dù đạt được sự tuân thủ của các CTCK, nhưng trên thực tế, số lượng các CTCK liên tục giảm xuống, chủ yếu do sát nhập (số lượng CTCK giảm từ 277 công ty từ tháng 4 năm 1968 xuống còn 216 công ty vào cuối năm 1992).

Đầu những năm 90, TTCK Nhật Bản phát triển khá mạnh mẽ, các loại sản phẩm tài chính trở nên vô cùng đa dạng. Hệ thống cấp phép – vốn đóng vai trò ổn định thu nhập của các CTCK – dần dần bộc lộ những điểm hạn chế, chẳng hạn như thiếu động cơ để các CTCK sáng tạo trong kinh doanh và giảm tính tự chịu trách nhiệm của các công ty. Vì vậy, cùng với việc sửa đổi Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán, một phần trong tiến trình cải cách hệ thống tài chính, vào tháng 12 năm 1998, Chính phủ Nhật đã quyết định áp dụng lại hệ thống đăng ký trong hoạt động quản lý các CTCK, đồng thời xoá bỏ quy định cấm không cho CTCK thực hiện những nghiệp vụ phi chứng khoán. Ưu điểm của việc áp dụng hệ thống đăng ký thể hiện ở chỗ: *Thứ nhất*, tiêu chuẩn đăng ký được công bố công khai và thống nhất, hầu như cơ quan quản lý không còn được đánh giá một cách tùy tiện, chủ quan đối với việc thành lập công ty; *Thứ hai*, các

CTCK được tự chủ hoạch định phương án kinh doanh và mở chi nhánh sau khi đã báo cáo với cơ quan quản lý; và *thứ ba*, các quy định pháp lý về loại hình hoạt động kinh doanh của các CTCK trở nên rõ ràng và mở rộng hơn, nhờ đó, tạo khuôn khổ cho phép các CTCK tự do phát triển hoạt động kinh doanh mới và mở rộng những hoạt động sẵn có.

Sau khi Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán được sửa đổi, phạm vi kinh doanh của các CTCK được mở rộng. Những sản phẩm tài chính mà họ được phép kinh doanh gồm có cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và các sản phẩm phái sinh khác trên thị trường OTC như giao dịch forward đối với cổ phiếu và các loại chỉ số cổ phiếu, giao dịch các quyền chọn, giao dịch swap đối với các chỉ số và lãi suất ngoài sổ giao dịch. Đồng thời, các CTCK được thực hiện dịch vụ hệ thống giao dịch cá nhân PTS (private trading system) nhằm thực hiện khớp lệnh cho khách hàng thông qua một tổ chức xử lý thông tin điện tử.

Những dịch vụ mà các công ty được thực hiện gồm có: tự doanh chứng khoán, kinh doanh môi giới, thực hiện bảo lãnh phát hành, và chào bán ra công chúng và phân phối chứng khoán. Tuy nhiên, phần lớn hoạt động kinh doanh chứng khoán trên thị trường thứ cấp của các CTCK là kinh doanh môi giới và giao dịch tự doanh. Vai trò tự doanh của các CTCK đặc biệt quan trọng trong giao dịch trái phiếu, bởi vì đây là lĩnh vực mà nhà đầu tư cá nhân ít tham gia, ngoài ra giao dịch trái phiếu thường là các giao dịch lô lớn.

Ngoài những nghiệp vụ chính, CTCK còn được phép thực hiện những hoạt động kinh doanh khác. Trong số này, các giao dịch bảo chứng cho khách hàng ngày càng gia tăng từ năm 1990 (chiếm khoảng 10% số lượng giao dịch). Hoạt động này giúp tăng cường khả năng tài trợ của các CTCK, tạo cho họ thuận lợi hơn khi nhận được những giao dịch lô lớn của khách hàng. Bên cạnh đó, dịch vụ vấn và cung cấp thông tin về chứng khoán cũng được nhiều CTCK thực hiện,

bao gồm tư vấn về chính sách quản lý vốn, phân chia các bộ phận kinh doanh, tính toán giá cổ phiếu chào bán ra công chúng hoặc các giao dịch M&A (giao dịch thu tóm). Nghiệp vụ chứng khoán hoá tài sản cũng thu hút được nhiều CTCK tham gia. Trong khi đó, các CTCK nước ngoài đóng vai trò hàng đầu trong việc phát triển đầu tư trong lĩnh vực ngân hàng ...

Cùng với quá trình tự do hoá về phí dịch vụ môi giới, nhiều CTCK trực tuyến (giao dịch cho khách hàng qua mạng Internet) đã xuất hiện và đóng vai trò đáng kể trên thị trường. Tính đến cuối tháng 9 năm 2001, có tới 66 CTCK trực tuyến với 2,48 triệu tài khoản khách hàng, thực hiện giá trị giao dịch cổ phiếu bằng tiền mặt và giao dịch bảo chứng chiếm 7,6% tổng giá trị giao dịch¹.

Ngoài ra, các CTCK Nhật còn tập hợp dưới một tổ chức chung là Tổ chức các nhà kinh doanh chứng khoán (JSDA) do Thủ tướng chính phủ cho phép thành lập. JSDA hoạt động dưới hình thức một công ty và được chi phối bởi Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán. Mục tiêu của JSDA là đảm bảo tính công khai của thị trường và hỗ trợ các hoạt động giao dịch chứng khoán nhằm bảo vệ nhà đầu tư và thiết lập một thị trường giao dịch phi tập trung (thị trường OTC). Ngoài ra, JSDA còn đóng vai trò như là một tổ chức công đoàn ngành chứng khoán. Các tổ chức ngân hàng tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán cũng được phép tham gia vào JSDA với tư cách là thành viên đặc biệt.

1.4.2 Hàn Quốc

Các CTCK ở Hàn Quốc được thành lập và hoạt động theo Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán ra đời từ năm 1962. Hàn Quốc quản lý các CTCK theo chế độ cấp phép. Các CTCK phải được sự chấp thuận cho phép thành lập của Ủy ban giám sát Tài chính Hàn Quốc (FSC) và hoàn toàn không được tự do thực

¹ Nguồn: Japan Securities Dealers Association, JSDA Monthly Report, tháng 11/2001.

hiện các nghiệp vụ khác ngoài nghiệp vụ chứng khoán, trừ những trường hợp ngoại lệ. Hiện tại, các nghiệp vụ kinh doanh chính trong lĩnh vực chứng khoán ở Hàn Quốc gồm có: Môi giới, tự doanh và bảo lãnh phát hành. Ngoài ra, một số nghiệp vụ khác mà CTCK có thể thực hiện nếu được FSC chấp thuận là giao dịch Swap, giao dịch các chứng khoán phái sinh trên thị trường OTC, định giá chứng khoán...

Sau nhiều lần sửa đổi, Luật chứng khoán và giao dịch chứng khoán vẫn duy trì những quy định chặt chẽ về việc cấp phép cho CTCK, chẳng hạn như mức vốn điều lệ tối thiểu đối với từng hoặc một số loại hình nghiệp vụ, thủ tục cấp phép, kế hoạch lợi nhuận... FSC sẽ liên tục theo dõi về thực trạng tài chính, mức độ duy trì trang thiết bị và nhân lực để thực hiện các kế hoạch kinh doanh, tình trạng lành mạnh về tài chính cũng như triển vọng về khả năng sinh lời của các CTCK sau khi đi vào hoạt động. Do sự quản lý chặt chẽ này nên số lượng CTCK tại Hàn Quốc tính đến cuối năm 2003 chỉ có 43 công ty với tổng vốn điều lệ trên 12.000 tỷ won. Mặc dù số lượng các CTCK không nhiều nhưng ngược lại, số lượng chi nhánh của các CTCK được phát triển thành mạng lưới rộng khắp, tổng cộng có đến 1.612 chi nhánh trên khắp Hàn Quốc. Bên cạnh đó, Hàn Quốc cũng cho phép các CTCK nước ngoài thành lập chi nhánh và hoạt động tại TTCK Hàn Quốc sau khi được phép của FSC đối với từng loại hình nghiệp vụ. Theo Luật, vốn hoạt động của chi nhánh CTCK nước ngoài tối thiểu phải là 1 tỷ won. Kể từ năm 1984 đến hết năm 2003, đã có 15 CTCK nước ngoài hoạt động tại Hàn Quốc với số vốn là 299 tỷ won².

Trong những năm gần đây, nhờ sự gia tăng mạnh mẽ của hoạt động giao dịch trực tuyến qua mạng internet và việc huỷ bỏ một số quy định cũ nên hoạt

² Theo The Korea Securities Dealers Association trên internet (Annual Securities Market in Korea).

động môi giới cho khách hàng ngày càng phát triển. Tuy nhiên, với việc tự do hoá ngành tài chính, các CTCK nước ngoài có điều kiện thâm nhập TTCK Hàn Quốc dễ dàng hơn và càng thúc đẩy tự do cạnh tranh trong lĩnh vực chứng khoán. Vì vậy, thu nhập của CTCK vốn dựa chủ yếu vào doanh thu môi giới ngành càng bị thu hẹp. Hiện nay, đối với các CTCK trong nước có quy mô lớn, phí giao dịch chiếm từ 40-50% tổng doanh thu, trong khi đó, đối với các CTCK nhỏ hơn, tỷ lệ này là từ 60-70% doanh thu và của các CTCK nước ngoài là từ 20-30%. Trước tình hình doanh thu sụt giảm nghiêm trọng trong cả hình thức môi giới giao dịch trực tuyến lẫn môi giới truyền thống, các CTCK bắt đầu tích cực tìm kiếm doanh thu từ các nguồn khác. Hiện tại, hoạt động quản lý tài sản rất được nhiều CTCK thực hiện cũng đem lại nguồn thu đáng kể.

Ngoài ra, các CTCK Hàn Quốc cũng tham gia vào một tổ chức tự quản là Hiệp hội các nhà kinh doanh chứng khoán Hàn Quốc (KSDA). KSDA thậm chí ra đời rất sớm (năm 1953), trước khi thành lập Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc (KSE) và là tổ chức phi lợi nhuận. Ngoài các CTCK là những thành viên thường xuyên, còn có một số tổ chức khác có thể tham gia KSDA với tư cách là thành viên đặc biệt (không có quyền biểu quyết) hoặc thành viên liên kết (các tổ chức có kinh doanh chứng khoán nhưng nay không phải là hoạt động chính).

1.4.3 Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam

Từ kinh nghiệm thực tiễn của hai nước Nhật Bản và Hàn Quốc, có thể rút ra một số bài học trong việc tăng cường vai trò và thúc đẩy sự phát triển của các CTCK trên TTCK như sau:

- Sự đa dạng của các sản phẩm tài chính trên TTCK cho phép các CTCK phát huy hết khả năng kinh doanh của mình, từ đó tăng cường thế mạnh riêng có và gia tăng lợi nhuận.

- Tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh trên nền tảng hệ thống pháp lý hoàn chỉnh và chặt chẽ và từng bước thực hiện tự do hoá thị trường sẽ thúc đẩy cạnh tranh giữa các CTCK, giữa CTCK trong nước và nước ngoài, từ đó tăng cường sức mạnh cho các CTCK.
- Việc xác định cơ chế và hệ thống quản lý phù hợp sẽ có tác dụng khuyến khích sự phát triển và tăng cường hiệu quả hoạt động của CTCK. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu phát triển của TTCK, bên cạnh việc khuyến khích thành lập nhiều CTCK mới tham gia thị trường, việc quản lý chặt chẽ các CTCK là rất cần thiết nhằm bảo vệ các CTCK trước các tác động tiêu cực và những biến động của thị trường.
- Nới lỏng các quy định nhằm khuyến khích việc mở rộng mạng lưới hoạt động của CTCK sẽ vừa có tác dụng mở rộng quy mô thị trường vừa giúp CTCK tìm kiếm doanh thu.
- Thành lập một tổ chức tự quản cho các CTCK. Ngoài việc bảo vệ quyền lợi của các thành viên, tổ chức này sẽ đóng vai trò điều hoà lợi ích của các bên tham gia TTCK, cả thị trường chính thức và thị trường OTC.
- Từng bước mở cửa TTCK, thu hút sự tham gia của các CTCK nước ngoài nhằm tận dụng những lợi thế của họ về vốn, trình độ kỹ năng thị trường, công nghệ... cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh cho các CTCK trong nước.

Kết luận chương I

Một trong những mắt xích căn bản tạo nên hoạt động của TTCK là hoạt động của các tổ chức trung gian, đó là các CTCK. Sẽ không có hoạt động của TTCK nếu không có hoạt động của các CTCK. Nhận thức được vai trò quan trọng để tìm ra giải pháp đầu tư và phát triển loại hình định chế tài chính này là điều rất cần thiết trong vấn đề tổ chức và vận hành thị trường. Vì vậy, bên cạnh lý thuyết cơ bản về hoạt động của TTCK, chương I đã trình bày mô hình và sự phát triển của các CTCK ở hai nước là Nhật Bản và Hàn Quốc, nơi có TTCK phát triển thành công và lâu năm để từ đó rút ra một số kinh nghiệm và bài học thực tiễn cho việc vận dụng ở Việt Nam.

CHƯƠNG 2

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN Ở VIỆT NAM

2.1 Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam

Những kết quả đạt được sau 5 năm hoạt động

Ở Việt Nam, TTCK đã manh nha hình thành ngay từ khi Luật công ty ra đời năm 1990 cho phép các công ty cổ phần được phát hành cổ phiếu cùng với Chương trình thí điểm cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước năm 1992. Tuy nhiên, hoạt động của TTCK chưa được tổ chức và chưa có sự quản lý của Nhà nước. Do vậy, chứng khoán thiếu tính thanh khoản, thị trường thiếu thông tin, các yếu tố cơ bản của TTCK chưa được tạo lập một cách đồng bộ.

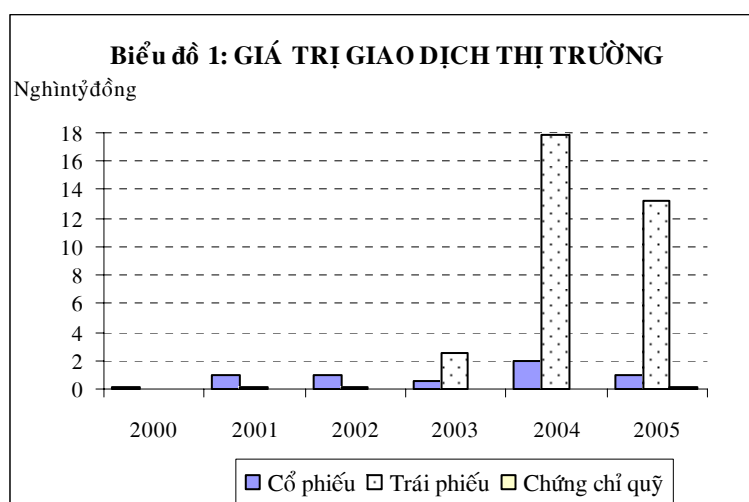
Nhằm đưa TTCK Việt Nam chính thức đi vào hoạt động dưới sự quản lý của Nhà nước, Chính phủ đã thành lập Ủy ban chứng khoán nhà nước³ (UBCKNN) với tư cách là cơ quan chịu trách nhiệm trực tiếp thực hiện chức năng tổ chức và quản lý nhà nước về chứng khoán và TTCK, đồng thời thành lập⁴ và khai trương hoạt động chính thức của Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (TTGDCK TP. HCM) ngày 28/7/2000.

Sau hơn 5 năm kể từ ngày đi vào hoạt động, TTCK Việt Nam đã được hình thành và phát triển với sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước. Trong ngày đầu khai trương, thị trường chỉ có 2 công ty niêm yết cổ phiếu với giá trị 270 tỷ đồng. Tính đến ngày 31/8/2005, đã có 30 công ty cổ phần niêm yết cổ phiếu tại TTGDCK TP. HCM với tổng giá trị cổ phiếu niêm yết gần bằng 1.600 tỷ đồng, 1

³ Nghị định số 75/CP ngày 28/11/1996 của Chính phủ.

⁴ Quyết định số 127/1998/QĐ-TTg do Thủ tướng Chính phủ ký ban hành.

công ty quản lý quỹ niêm yết chứng chỉ quỹ với giá trị 300 tỷ đồng và trên 32.000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ, trái phiếu Chính quyền địa phương và trái phiếu Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam. TTGDCK TP. HCM cũng đã tổ chức được trên 1.000 phiên giao dịch chứng khoán liên tục, an toàn; giá trị giao dịch chứng khoán đạt 39,4 tỷ đồng (trong đó giao dịch trái phiếu chiếm 86%, cổ phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư 14%). Tổng giá trị vốn hoá thị trường của cổ phiếu hiện này là khoảng 5.224 tỷ đồng, gấp gần 3 lần giá trị niêm yết. Nhìn chung, hoạt động giao dịch trên thị trường trong thời gian qua đã cơ bản tuân theo nguyên tắc công bằng, công khai và xác định giá trên cơ sở cung – cầu của thị trường.



Ghi chú: Số liệu năm 2005 được tính đến 31/8/2005.

Nguồn: TTGDCK TP.HCM

Ngoài ra, để thúc đẩy hơn nữa hoạt động của TTCK, Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội vừa mới đây đã được chính thức đi vào hoạt động từ ngày 14/8/2005 với tư cách là nơi đăng ký giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ và chưa đủ điều kiện niêm yết tại TTGDCK TP. HCM.

Trong 5 năm qua, TTCK đã huy động được một khối lượng vốn nhất định cho Ngân sách Nhà nước thông qua việc đấu thầu và bảo lãnh phát hành trái phiếu

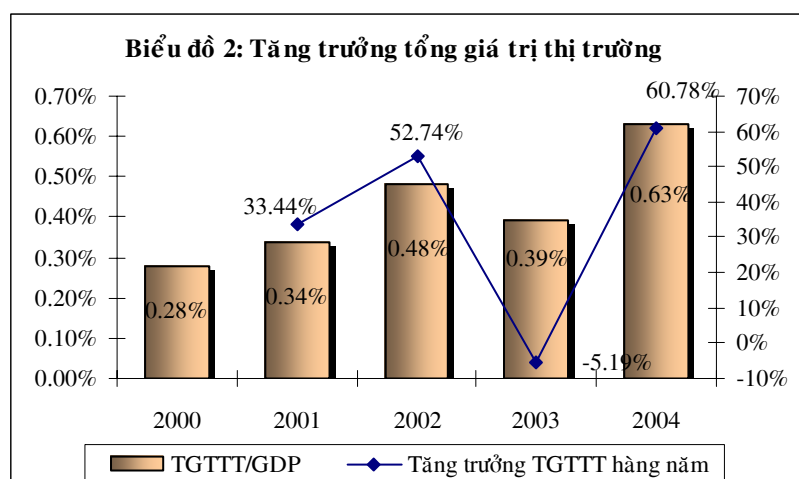
chính phủ, trái phiếu của Quỹ hỗ trợ đầu tư phát triển để niêm yết trên TTCK và gần đây là hoạt động đấu giá bán cổ phần của các doanh nghiệp cổ phần hoá qua Trung tâm giao dịch chứng khoán. Hoạt động của TTCK góp phần thúc đẩy tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước và mở đầu quá trình áp dụng các thông lệ tốt nhất trong quản trị công ty ở Việt Nam, trong đó có việc công khai thông tin về hoạt động sản xuất kinh doanh, một vấn đề có ý nghĩa đặc biệt quan trọng, nhất là trong bối cảnh hội nhập quốc tế hiện nay.

Bên cạnh đó, một hệ thống các tổ chức trung gian trên thị trường với 13 CTCK với tổng số vốn điều lệ là 744,75 tỷ đồng; 18 các tổ chức hoạt động lưu ký cùng với ngân hàng lưu ký, ngân hàng chỉ định thanh toán đã được hình thành và thực hiện tốt các nghiệp vụ về kinh doanh chứng khoán, về lưu ký, đăng ký và thanh toán bù trừ. Sau 5 năm, các CTCK đều đã triển khai được các nghiệp vụ cơ bản là môi giới và tự doanh, tích cực tham gia tư vấn niêm yết với kết quả kinh doanh ngày càng có chiều hướng phát triển tốt. Các công ty phần lớn đã mở thêm chi nhánh và đại lý nhận lệnh để mở rộng phạm vi hoạt động.

Về hệ thống cơ sở nhà đầu tư, do chủ trương cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia TTCK ngay từ đầu nên TTCK đã thu hút được sự tham gia của nhà đầu tư trong và ngoài nước. Số lượng các nhà đầu tư tham gia thị trường liên tục tăng; cuối năm 2000 mới có gần 3.000 tài khoản giao dịch nhưng đến cuối năm 2001 đã tăng gấp 3 lần và đến nay đã có hơn 26.000 tài khoản giao dịch chứng khoán, trong đó có 246 nhà đầu tư có tổ chức và 251 nhà đầu tư nước ngoài. Đặc biệt, năm 2004 đã xuất hiện định chế đầu tư mới là Quỹ đầu tư chứng khoán phát hành Chứng chỉ quỹ ra công chúng và niêm yết trên TTCK. Quỹ đầu tư chứng khoán được hi vọng là lực lượng cầu lớn và có tính ổn định trên TTCK, giúp cho hoạt động đầu tư vào TTCK đa dạng và mang tính chuyên nghiệp hơn, góp phần quan trọng cho sự tồn tại và phát triển của TTCK.

Những mặt còn hạn chế và nguyên nhân

Tuy nhiên, so với tiềm năng phát triển của nền kinh tế, xu hướng hội nhập quốc tế thì quy mô của TTCK Việt Nam còn quá nhỏ bé, chưa đáp ứng được nhu cầu huy động vốn trung và dài hạn cho nền kinh tế và chưa tổ chức được thị trường thứ cấp hiệu quả đối với trái phiếu. TTCK đã trải qua nhiều biến động thăng trầm, đã từng gây tâm lý dè dặt và thiếu niềm tin cho nhà đầu tư khi tham gia thị trường. Công tác tạo hàng hoá cho thị trường gặp nhiều khó khăn, số lượng các công ty niêm yết trên thị trường chưa nhiều, chủ yếu vẫn là các công ty có quy mô vốn nhỏ. Các loại trái phiếu công ty, trái phiếu công trình chưa được phát hành và niêm yết trên TTCK; khối lượng trái phiếu Chính phủ phát hành khá lớn, tuy nhiên số lượng niêm yết và giao dịch tại TTGDCK chưa nhiều, tính thanh khoản không cao, trái phiếu chính phủ chưa trở thành chuẩn mực cho các công cụ khác... Nhà đầu tư có tổ chức còn quá ít, tính chuyên nghiệp chưa cao, nguồn vốn đầu tư vào thị trường chưa ổn định. Số lượng tài khoản thường xuyên giao dịch chỉ bằng 5% tổng số tài khoản đã mở.



Nguồn: TTGDCK TP. HCM

Nguyên nhân của tình trạng này là do:

- TTCK vẫn là một thị trường mới nên công chúng đầu tư chưa thực sự hiểu biết về hoạt động chứng khoán cũng như chưa thấy được lợi ích của việc tham gia thị trường. Nhà đầu tư tham gia thị trường chủ yếu là cá nhân, ít vốn và chịu ảnh hưởng nhiều bởi yếu tố tâm lý, nhất là khi thị trường thăng trầm. Mặt khác, do quy mô thị trường còn nhỏ, chính sách đối với nhà đầu tư nước ngoài chưa thực sự cởi mở, cơ chế mở tài khoản lưu ký, giao dịch còn phức tạp nên chưa thu hút được đông đảo nhà đầu tư nước ngoài.
- Thị trường thiếu vắng các nhà đầu tư có tổ chức (công ty bảo hiểm, quỹ đầu tư, các tổ chức đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp), các tổ chức tự quản, tổ chức định mức tín dụng; Phạm vi hoạt động còn hạn hẹp và tính chuyên môn hoá chưa cao của các CTCK, sự hạn chế trong tư cách độc lập của cơ quan quản lý chứng khoán là những điểm yếu khiến cho các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài coi việc đầu tư vào TTCK phần nào mang tính chất mạo hiểm, ảnh hưởng đến tính ổn định của thị trường do tác động tâm lý của các nhà đầu tư nhỏ, thiếu tính chuyên nghiệp. Bên cạnh đó, sự thiếu hoàn thiện trong thể chế thị trường cũng khiến nhà đầu tư gặp phải những khó khăn trong việc ra quyết định đầu tư và phải đối mặt với những rủi ro.
- Các doanh nghiệp Việt Nam còn mang nặng tư tưởng của cơ chế bao cấp, còn trông chờ vào nguồn vốn ưu đãi, không muốn huy động vốn trên thị trường. Nhiều doanh nghiệp e ngại kiểm toán và công bố thông tin, công khai tình hình tài chính khi niêm yết trên TTCK, thiếu vắng các doanh nghiệp lớn ra niêm yết trên thị trường nên không hấp dẫn nhà đầu tư, do vậy, hàng hoá trên thị trường còn thiếu về số lượng và hạn chế về chất lượng.
- Tiến trình cổ phần hoá các doanh nghiệp nhà nước chưa gắn kết được với việc phát hành chứng khoán ra công chúng và niêm yết trên TTCK; các

chính sách khuyến khích, ưu đãi, đặc biệt là ưu đãi về thuế đối với các tổ chức tham gia thị trường chưa được chú ý đúng mức có ảnh hưởng không nhỏ đến sự vận hành và phát triển của TTCK.

- TTCK là một lĩnh vực mới, nhạy cảm, phức tạp, trong khi kinh nghiệm về quản lý và điều hành thị trường còn hạn chế; cơ sở vật chất, tính năng của hệ thống giao dịch còn sơ khai; hoạt động giám sát giao dịch chứng khoán, giám sát thực hiện chế độ công bố thông tin của công ty niêm yết và thực hiện công bố thông tin của cơ quan quản lý còn nhiều bất cập.
- Hệ thống pháp luật về chứng khoán và TTCK thiếu đồng bộ và tính hiệu lực pháp lý không cao, chưa có Luật chứng khoán để tạo môi trường pháp lý đầy đủ, ổn định để điều chỉnh mọi hoạt động trên TTCK phù hợp với điều kiện thực tế hiện nay và phù hợp với định hướng, chiến lược phát triển TTCK Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế...

Những mặt hạn chế trên đây của TTCK ảnh hưởng không nhỏ đến tình hình hoạt động của các CTCK ở Việt Nam.

2.2 Thực trạng hoạt động của các công ty chứng khoán ở Việt Nam

Với sự ra đời của TTCK Việt Nam, thị trường tài chính Việt Nam tiếp nhận một loại hình định chế tài chính trung gian mới là các CTCK. Cùng với những bước phát triển thăng trầm của TTCK, các CTCK đã từng bước trưởng thành, đảm đương vai trò không thể thiếu của mình trên thị trường.

2.2.1 Cơ sở pháp lý

2.2.1.1 Cơ sở pháp lý cho hoạt động của thị trường chứng khoán

Cho tới nay, Luật chứng khoán của Việt Nam vẫn chưa được hình thành và vẫn đang được soạn thảo. Cơ sở pháp lý cao nhất cho hoạt động của TTCK hiện đang dừng ở mức Nghị định. Đó là các Nghị định số 144/2003/NĐ-CP về chứng khoán và TTCK của Chính phủ ngày 28/11/2003 (thay thế Nghị định

48/1998/NĐ-CP do Thủ tướng Chính phủ ngày 11/7/1998), Nghị định số 161/2004/NĐ-CP ngày 7/9/2004 của Chính phủ về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và TTCK...

Ngoài ra, hoạt động của TTCK còn được điều chỉnh bởi các văn bản hướng dẫn khác như:

- Thông tư số 60/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 của Bộ Tài Chính hướng dẫn việc phát hành cổ phiếu ra công chúng và Thông tư số 75/2004/TT-BTC ngày 23/7/2004 của Bộ Tài Chính hướng dẫn việc phát hành trái phiếu ra công chúng,
- Thông tư số 59/2004/TT-BTC ngày 18/6/2004 của Bộ Tài Chính hướng dẫn việc niêm yết cổ phiếu và trái phiếu trên TTCK tập trung;
- Thông tư số 58/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài Chính hướng dẫn về thành viên và giao dịch chứng khoán;
- Thông tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài Chính hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK;
- Quyết định số 73/2004/QĐ-BTC ngày 3/9/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ;
- Quyết định số 60/2004/QĐ-BTC ngày 15/7/2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính về việc ban hành Quy chế đăng ký, lưu ký, bù trừ và thanh toán chứng khoán;
- Quyết định 146/2003/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ về tỷ lệ tham gia của bên nước ngoài vào TTCK Việt Nam...

Ngoài cơ sở pháp lý trên đây, hoạt động của TTCK dựa trên nhiều văn bản pháp luật khác như:

- Bộ Luật Dân sự ban hành ngày 9/11/1995;

- Luật Doanh nghiệp ban hành ngày 12/6/1999;
- Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam ban hành ngày 12/11/1996 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam ngày 9/6/2000;
- Luật tổ chức tín dụng được Quốc hội thông qua năm 1997;
- Luật kinh doanh bảo hiểm được Quốc hội thông qua năm 2000;
- Luật Doanh nghiệp Nhà nước được Quốc hội thông qua năm 2003;
- Nghị định số 01/2000/NĐ-CP của Chính phủ ban hành ngày 13/1/2000 về Quy chế phát hành trái phiếu Chính phủ;
- Nghị định số 187/2004/NĐ-CP của Chính phủ ngày 16/11/2004 về việc chuyển công ty nhà nước thành công ty cổ phần (thay thế Nghị định 64/2002/NĐ-CP về cổ phần hoá các doanh nghiệp Nhà nước)...

2.2.1.2 Cơ sở pháp lý đối với hoạt động của các CTCK

Do vai trò và ảnh hưởng sâu rộng của các CTCK trong hệ thống tài chính, các công ty này phải chịu sự quản lý chặt chẽ. Vì vậy, ngoài các quy định pháp lý liên quan đến hoạt động của TTCK Việt Nam, hoạt động của CTCK còn phải tuân thủ Quy chế tổ chức và hoạt động của các CTCK ban hành ngày 17/6/2004 kèm theo Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC của Bộ trưởng Bộ Tài chính⁵.

Theo các quy định hiện hành, hiện nay, các CTCK hoạt động dưới hai hình thức pháp lý: công ty cổ phần và công ty trách nhiệm hữu hạn. Các công ty đều phải được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động một hoặc một số loại hình kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp, tùy thuộc vào yêu cầu về vốn tối thiểu đối với từng hoạt động. Các loại hình kinh doanh chứng khoán chính mà các CTCK được thực hiện bao gồm: môi giới, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư chứng

⁵ Quy chế này thay thế Quy chế tổ chức và hoạt động của các CTCK ban hành kèm theo Quyết định số 04/1998/QĐ-UBCK3 ngày 13/10/1998 của Chủ tịch UBCKNN.

khoán, bảo lãnh phát hành và dịch vụ tư vấn đầu tư. Tổng số vốn điều lệ cần thiết để thực hiện đồng thời cả 5 nghiệp vụ trên đây là 43 tỷ đồng. Đối với CTCK muốn thực hiện loại hình nghiệp vụ là bảo lãnh phát hành bắt buộc phải có giấy phép hoạt động tự doanh. Ngoài ra, các CTCK còn có thể thực hiện các dịch vụ lưu ký chứng khoán và dịch vụ tài chính khác phù hợp với quy định của pháp luật. Các tổ chức nước ngoài muốn tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán tại Việt Nam phải thành lập công ty liên doanh với đối tác Việt Nam theo giấy phép do UBCKNN cấp sau khi được Bộ Tài chính chấp thuận.

Sau khi được UBCKNN cấp giấy phép hoạt động kinh doanh, các CTCK sẽ thực hiện các thủ tục đăng ký để được làm thành viên của TTGDCK. Trong quá trình hoạt động, các CTCK chịu sự quản lý giám sát của UBCKNN, TTGDCK và phải thực hiện chế độ công bố thông tin theo quy định tại Thông tư số 57/2004/TT-BTC ngày 17/6/2004 của Bộ Tài Chính.

2.2.2 Thực trạng về tình hình hoạt động kinh doanh

Kể từ khi thị trường chính thức đi vào hoạt động với 5 CTCK làm thành viên của TTGDCK TP. HCM, cho đến thời điểm hiện nay, số lượng CTCK đã lên tới 13 công ty, trong đó có 6 công ty cổ phần và 7 công ty trách nhiệm hữu hạn (các công ty trách nhiệm hữu hạn đều là công ty con của các ngân hàng thương mại trong nước). Tổng số vốn điều lệ của các CTCK hiện lên tới 744,75 tỷ đồng. Ngoại trừ CTCK Mêkông, CTCK Hải Phòng và CTCK Đông Á, các công ty còn lại đều đã đăng ký thực hiện tất cả 5 nghiệp vụ chính. Tuy nhiên, do quy mô thị trường còn hạn chế nên các nghiệp vụ kinh doanh chứng khoán đều chưa được triển khai hết hoặc chưa được triển khai có hiệu quả.

2.2.2.1 Hoạt động môi giới chứng khoán

Nghiệp vụ môi giới chứng khoán là nghiệp vụ được hầu hết các CTCK triển khai tích cực nhất. Nếu như ngày đầu thị trường mới đi vào hoạt động chỉ

có khoảng 500 tài khoản nhà đầu tư mở tại các CTCK thì tính cuối tháng 8/2005, đã có khoảng trên 26.000 tài khoản được mở, trong đó có 264 nhà đầu tư có tổ chức và 251 nhà đầu tư nước ngoài. Số lượng tài khoản nhà đầu tư nước ngoài mặc dù chưa nhiều nhưng đã có sự gia tăng đáng kể và đóng góp tích cực vào hoạt động giao dịch và đầu tư trên thị trường. So với cuối năm 2000, số lượng tài khoản cá nhân đã tăng gần 9 lần, tài khoản tổ chức và nước ngoài đều tăng 7 lần.

Hoạt động môi giới chứng khoán cho khách hàng ngày càng trở nên chuyên nghiệp nhờ sự đầu tư tích cực của đa số các CTCK cho lĩnh vực này. Các công ty không ngừng đổi mới và nâng cao chất lượng dịch vụ cho khách hàng. Hình thức nhận lệnh giao dịch ngày càng phong phú, từ chỗ yêu cầu khách hàng đến tận nơi ghi phiếu lệnh trong thời gian đầu, hiện nay nhiều CTCK thực hiện nhận lệnh qua điện thoại, fax hay internet. Đặc biệt, CTCK Ngoại thương còn triển khai hình thức giao dịch qua mạng Cyber Investor do công ty tự xây dựng từ năm 2003. Tại trụ sở hay chi nhánh của các CTCK đều có bảng điện tử báo giá chứng khoán, chỗ ngồi tiện nghi và máy tính chứa dữ liệu về thị trường phục vụ nhà đầu tư ngay trong thời gian diễn ra các phiên giao dịch. Một số CTCK đã xây dựng được website riêng như CTCK Đầu Tư, Ngoại Thương, Sài Gòn... Tất cả các CTCK đều đầu tư trang bị hệ thống máy tính hiện đại và kết nối đường truyền với TTGDCK để nhận thông tin trong và sau giờ giao dịch, kịp thời cung cấp thông tin đến nhà đầu tư và thực hiện các nghiệp vụ sau giao dịch cho khách hàng. Mạng lưới giao dịch của các công ty đã được phát triển mạnh ra các địa phương khác ngoài Hà Nội và TP. HCM như Đà Nẵng, Cần Thơ, Vũng Tàu, Đồng Nai, Hải Phòng, Thanh Hoá... dưới các hình thức đại lý nhận lệnh, phòng giao dịch, vì vậy đã góp phần giúp CTCK ngày càng mở rộng đối tượng khách

hàng. Bên cạnh đó, đội ngũ nhân viên môi giới ngày càng chuyên nghiệp và có kinh nghiệm cũng là một yếu tố góp phần thu hút và gia tăng lượng khách hàng.

Ngoài ra, để thúc đẩy nghiệp vụ môi giới, các CTCK cũng thực hiện tốt các dịch vụ phụ trợ như cung cấp miễn phí các báo cáo giao dịch, báo cáo phân tích định kỳ về công ty niêm yết cho khách hàng qua đường bưu điện, thư điện tử, hoặc trên website..., tổ chức các buổi phân tích diễn biến tình hình thị trường cho người đầu tư, phối hợp với các ngân hàng thương mại thực hiện dịch vụ cầm cố chứng khoán, ứng trước tiền bán chứng khoán... Đây là những dịch vụ tạo được nhiều tiện ích cho nhà đầu tư. Nhờ đó, CTCK đã phần nào giúp khách hàng hiểu biết sâu về hoạt động của TTCK, nắm được diễn biến của thị trường và đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn, kịp thời nhằm gia tăng khoản đầu tư của mình.

Bên cạnh đó, chính sách phí môi giới cũng được các CTCK áp dụng linh hoạt trên cơ sở mức trần được quy định⁶. Hiện nay, mức phí môi giới trần đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư là 0,5% và trái phiếu là 0,15% giá trị giao dịch. Tuy nhiên, đa số các CTCK đều áp dụng các mức phí thấp hơn tùy thuộc giá trị giao dịch của khách hàng, chẳng hạn từ 0,2 – 0,5% đối với cổ phiếu, chứng chỉ quỹ đầu tư và từ 0,05 – 0,15% đối với trái phiếu. Đặc biệt, ở một số công ty như CTCK Nông nghiệp, CTCK Ngoại Thương, do các giao dịch trái phiếu thường được thực hiện dưới hình thức hợp đồng mua lại (repo) nên phí môi giới cho các giao dịch này rất thấp, chỉ từ 0,015 – 0,025%. Trong những thời kỳ thị trường có chiều hướng chững lại, các CTCK cạnh tranh rất mạnh thông qua việc hạ thấp mức phí môi giới.

⁶ Thông tư số 01/2000/TT-UBCK1 ngày 17/04/2000 của UBCK về hướng dẫn tạm thời chế độ thu phí đối với khách hàng của các tổ chức kinh doanh dịch vụ chứng khoán và Thông tư số 02/2000/TT-UBCK1 ngày 14/11/2000 sửa đổi một số điểm trong Thông tư số 01/2000/TT-UBCK1.

Ngoài môi giới chứng khoán trên thị trường chính thức, CTCK còn thực hiện môi giới giao dịch chứng khoán lô lẻ và các chứng khoán, chủ yếu là cổ phiếu, chưa niêm yết trên thị trường tự do cho khách hàng. Tuy nhiên, hoạt động môi giới cổ phiếu không niêm yết rất không ổn định.

2.2.2.2 Hoạt động tự doanh chứng khoán

12 trong tổng số 13 CTCK hiện nay đã triển khai nghiệp vụ tự doanh chứng khoán. Khi thực hiện nghiệp vụ tự doanh, các CTCK kinh doanh chứng khoán vì mục tiêu lợi nhuận cho bản thân mình như là một nhà đầu tư có tổ chức. Trong quá trình hoạt động, một số CTCK đã tăng vốn điều lệ để thực hiện nghiệp vụ này như CTCK Sài Gòn tăng vốn từ 6 tỷ đồng lên 52 tỷ đồng (tăng 3 lần), CTCK Thăng Long tăng vốn từ 9 tỷ đồng lên 43 tỷ đồng (năm 2003). Tổng giá trị giao dịch tự doanh và doanh thu tự doanh của các CTCK đã tăng mạnh qua các năm mặc dù mức độ có khác nhau ở từng công ty. Bên cạnh đó, đã có sự thay đổi về cơ cấu danh mục đầu tư chứng khoán tự doanh ở các CTCK. Nếu như trong hai năm đầu đi vào hoạt động, các công ty tập trung vào tự doanh cổ phiếu chưa niêm yết thì bắt đầu từ nửa cuối năm 2002 đến nay, nhiều công ty tập trung vào tự doanh trái phiếu và cổ phiếu niêm yết. Những công ty tự doanh nhiều cổ phiếu như CTCK Đệ Nhất, Á Châu. Những công ty tự doanh trái phiếu nhiều là CTCK Đầu tư, CTCK Nông nghiệp, CTCK Ngoại Thương, CTCK Công thương. Gần đây, giá trị trái phiếu tự doanh tăng là do một số CTCK thực hiện nghiệp vụ bảo lãnh phát hành trái phiếu chính phủ theo hình thức cam kết chắc chắn và thực hiện giao dịch trái phiếu theo hợp đồng có kỳ hạn. Điều này đã có tác dụng kích hoạt thị trường thứ cấp về trái phiếu, điều mà hơn hai năm trước đây không có được.

Bảng 1: Tình hình giao dịch tự doanh của các CTCK trên thị trường

Năm	Số CTCK tham gia tự doanh	Tỷ trọng GT giao dịch tự doanh/Tổng GT giao dịch toàn thị trường	
		Khớp lệnh	Thoả thuận
2000	5	4,47%	-
2001	6	2,40%	6,22%
2002	7	1,79%	19,85%
2003	11	4,43%	50,45%
2004	12	5,70%	52,32%
2005*	12	4,9%	49,4%

*Ghi chú: * Số liệu năm 2005 được tính đến 31/8/2005*

Nguồn: TTGDCK TP. HCM.

2.2.2.3 Hoạt động quản lý danh mục đầu tư chứng khoán

Nghiệp vụ này thực chất là hoạt động quản lý vốn uỷ thác của khách hàng thông qua việc mua, bán và nắm giữ các chứng khoán, vì quyền lợi khách hàng trên cơ sở hợp đồng ký kết. Đến nay, đã có 12 CTCK được cấp phép hoạt động nghiệp vụ này, tuy nhiên mới chỉ có 3 công ty thường xuyên triển khai thực hiện là CTCK Đầu tư, Bảo Việt, Thăng Long và từ năm 2004 có thêm một số công ty nữa tăng cường hoạt động quản lý danh mục đầu tư là CTCK Á Châu, Nông nghiệp, Công Thương với các hợp đồng có giá trị lớn hàng trăm, hàng chục tỷ đồng. Để đa dạng hoá doanh thu của mình, các công ty đã phần nào chú trọng đến mảng hoạt động này, chẳng hạn vừa mới đây, CTCK Công Thương đã giới thiệu đến nhà đầu tư dịch vụ quản lý danh mục đầu tư mang tên Bestfit Investment. Tuy nhiên, hiện nay, mảng hoạt động này của các CTCK rất khó đánh giá hiệu quả.

2.2.2.4 Hoạt động bảo lãnh phát hành

Đây là loại hình kinh doanh đòi hỏi mức vốn điều lệ tối thiểu cao nhất (22 tỷ đồng). Tuy nhiên, trên thực tế, loại hình kinh doanh này chưa được các CTCK

chú trọng triển khai do nghiệp vụ này chứa đựng nhiều rủi ro. Hơn nữa, các CTCK bị khống chế mức bảo lãnh phát hành theo quy định hiện hành (bằng 30% vốn tự có) nên mức bảo lãnh thấp, phí thu được không lớn trong khi mức rủi ro cao. Chủ yếu các CTCK chỉ thực hiện bảo lãnh phát hành cho trái phiếu chính phủ, trái phiếu Quỹ hỗ trợ phát triển hoặc làm đại lý phát hành hoặc tổ chức bán đấu giá cổ phần cho các công ty cổ phần hoá bởi vì các hình thức này ít rủi ro hơn.

2.2.2.5 Tư vấn tài chính và đầu tư chứng khoán

Cả 13 CTCK hiện nay đều được cấp phép thực hiện nghiệp vụ này. Đa số các CTCK đều thành lập bộ phận phân tích và tư vấn tài chính với đội ngũ nhân viên có trình độ chuyên môn khá cao.

Đến nay, ngoài việc duy trì hoạt động tư vấn đầu tư trực tiếp cho khách hàng, cung cấp miễn phí các báo cáo phân tích định kỳ giúp cho người đầu tư nhìn nhận diễn biến thị trường, lựa chọn chứng khoán đầu tư dưới con mắt của người đầu tư chuyên nghiệp, các CTCK tiếp tục cạnh tranh lẫn nhau trong các hình thức tư vấn có tính chất lượng chuyên môn sâu hơn như tư vấn phát hành bổ sung để tăng vốn cho các công ty niêm yết, tư vấn tái cấu trúc tài chính, tư vấn cổ phần hoá, xác định giá trị doanh nghiệp...

Đây là nghiệp vụ tương đối quan trọng và hỗ trợ tích cực cho các nghiệp vụ của CTCK. Do sự cạnh tranh khốc liệt trong loại hình nghiệp vụ này nên hầu hết các CTCK thường phải hạ mức phí hoặc áp dụng mức phí rất thấp hoặc có thể là miễn phí đối với các hợp đồng tư vấn. Tuy nhiên, hoạt động này lại đem lại những lợi ích cũng như đem lại các khoản thu nhập gián tiếp khác cho công ty như: thu từ hoạt động lưu ký cổ phiếu, hoặc công ty được ưu tiên mua cổ phiếu của tổ chức phát hành... Các CTCK có hoạt động tư vấn phát triển mạnh là Sài Gòn, Á Châu, Công Thương, Ngoại Thương...

Trong thời gian qua, các CTCK đã tích cực tham gia mạnh mẽ vào tiến trình cổ phần hoá bằng việc tư vấn cổ phần hoá, định giá doanh nghiệp, tổ chức bán đấu giá cổ phần cho công ty cổ phần. Trong đó đặc biệt có những hợp đồng lớn như hợp đồng tư vấn cổ phần hoá Tổng công ty Saigontourist, tổ chức đấu giá cho Công ty bảo hiểm Bảo Minh, Tổng công ty Sữa Việt Nam (Vinamilk). Có thể nói, đây là nghiệp vụ có tính chuyển biến rõ rệt nhất trong số các nghiệp vụ mà các CTCK đã triển khai. Ngoài ra, cùng với số lượng công ty được niêm yết trên TTGDCK TP. HCM tăng lên cũng là từng đó số công ty cổ phần được CTCK tư vấn niêm yết thành công. Song điểm yếu của một số CTCK khi thực hiện nghiệp vụ này là ở chỗ địa điểm và hệ thống công nghệ thông tin không đáp ứng được đối với những cuộc đấu giá có số lượng người tham gia lớn.

Về hoạt động tư vấn phát hành và tư vấn niêm yết, ngoài việc phụ thuộc vào năng lực chuyên môn của CTCK, còn phụ thuộc rất lớn vào tình hình giao dịch trên thị trường chính thức. Chẳng hạn, trong giai đoạn tình hình giao dịch trên thị trường chính thức chững lại từ cuối năm 2001 đến hết quý III năm 2003, việc tư vấn niêm yết và tư vấn phát hành đặc biệt gặp khó khăn, nhiều hợp đồng đã được ký kết nhưng vẫn không được triển khai do thị trường chưa thuận lợi mặc dù vẫn được các CTCK duy trì. Vì thế, số lượng công ty cổ phần được CTCK tư vấn niêm yết thành công không đều qua các năm như năm 2002 có thêm 11 công ty niêm yết, năm 2003 có thêm 2 công ty và nửa đầu năm 2004 có thêm 3 công ty.

2.2.2.6 Các nghiệp vụ khác

Mặc dù chưa có quy định hướng dẫn cụ thể nhưng một số CTCK đã triển khai nghiệp vụ giao dịch mua bán kỳ hạn đối với trái phiếu (repo) và gần đây là cả đối với cổ phiếu chưa niêm yết. Tuy chỉ mới được áp dụng (từ cuối năm 2003)

nhưng nghiệp vụ repo đối với trái phiếu đã đem lại lợi nhuận cao cho các CTCK thực hiện.

Để thực hiện được nghiệp vụ này đòi hỏi các CTCK phải có một lượng vốn dự phòng lớn (hạn mức tín dụng) trong khi vốn điều lệ và hạn mức tín dụng của CTCK còn thấp nên nghiệp vụ này trên thực tế lại tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Ngoài ra, hầu hết các CTCK đều phối hợp với các ngân hàng thương mại để thực hiện nghiệp vụ cho vay ứng trước hoặc cầm cố chứng khoán cho khách hàng.

2.2.3 Hiệu quả trong hoạt động của các CTCK

Hiện nay, nguồn thu của các CTCK là từ các nghiệp vụ mà CTCK thực hiện gồm doanh thu môi giới, doanh thu tự doanh, quản lý danh mục cho người uỷ thác đầu tư, doanh thu tư vấn bảo lãnh và đại lý phát hành, thu lưu ký chứng khoán... Ngoài ra, các nguồn thu quan trọng khác của CTCK còn có thu về vốn kinh doanh và thu lãi đầu tư.

Nhờ sự nỗ lực triển khai các nghiệp vụ được cấp phép, chủ động, tích cực tìm kiếm các nguồn thu, đến nay, ngoại trừ một số công ty mới đi vào hoạt động, đa số các công ty còn lại đều có lãi và một số công ty có lãi hàng tỷ đồng.

Bảng 2: Tình hình doanh thu của các CTCK qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng

Năm	Toàn thị trường		Trung bình ngành	
	<i>Doanh thu</i>	<i>Lợi nhuận sau thuế</i>	<i>Doanh thu</i>	<i>Lợi nhuận sau thuế</i>
2001	56,3	16,5	5,0	2,3
2002	35,1	15,8	6,2	1,7
2003	132,2	32,6	12,0	2,9
2004	490,7	119,7	37,7	9,2

Nguồn: TTGDCK TP. HCM

Có thể thấy từ năm 2000 đến 2003, doanh thu và thu nhập của các CTCK khá thấp. Chỉ đến năm 2004, thu nhập của các CTCK tăng đột biến so với năm trước, tăng 2,7 lần. Ngoại trừ CTCK Hải Phòng báo cáo lợi nhuận bằng 0, còn lại các công ty khác đều có kết quả kinh doanh tốt, thấp nhất là hơn 1,5 tỷ đồng (CTCK Đông Á) và cao nhất là gần 35 tỷ đồng (CTCK Ngoại Thương). Lợi nhuận bình quân của các công ty đạt 9,2 tỷ đồng, tăng trên 200% so với năm 2003. Điều này là do tình hình thị trường trong năm 2004 có nhiều chuyển biến tích cực, quy mô thị trường gia tăng về giá trị giao dịch cổ phiếu lẫn trái phiếu, nhiều CTCK đã vững vàng hơn trong các nghiệp vụ của mình, đặc biệt là nghiệp vụ tự doanh. Mặc dù nghiệp vụ môi giới được hầu hết các CTCK chú trọng nhưng do yếu tố cạnh tranh lẫn các nguyên nhân khách quan khác, doanh thu từ môi giới toàn ngành chỉ chiếm khoảng 4% tổng doanh thu, trong khi đó doanh thu tự doanh chiếm tới 20%, một sự bứt phá so với các năm trước. Trong năm 2004, giá trị giao dịch tự doanh cổ phiếu tăng gấp 6,5 lần, trái phiếu tăng gần 7 lần so với năm 2003. Tỷ trọng thu về vốn kinh doanh trong năm 2004 đã giảm, chỉ còn 7,6% trong tổng doanh thu của các CTCK, chứng tỏ nguồn vốn kinh doanh đã phát huy hiệu quả hơn. Tuy nhiên, nguồn thu về lãi đầu tư vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất là trên 61%, trong đó phải kể đến các công ty có thu nhập cao từ nguồn này là CTCK Nông nghiệp (80%), CTCK Công Thương (70%), CTCK Ngoại Thương (74%). Điều này chứng tỏ các CTCK đã có nhiều nỗ lực trong việc tìm kiếm và tối đa nguồn thu và lợi nhuận cho chính mình. Tuy nhiên, cũng cần thấy rằng, một số CTCK cũng cần phải đầu tư hơn nữa cho hoạt động kinh doanh chứng khoán chứ không chỉ phụ thuộc vào hoạt động đầu tư tài chính để thu lãi đầu tư⁷.

⁷ Số liệu thống kê của Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

Về chi phí, ở các CTCK hiện nay có hai loại chính là chi phí cho hoạt động kinh doanh chứng khoán và chi phí quản lý doanh nghiệp. Trong năm 2004, có 4 CTCK có mức chi phí cho hoạt động kinh doanh chứng khoán cao hơn doanh thu thuần từ các hoạt động này là CTCK Nông Nghiệp, CTCK Công Thương, CTCK Ngoại Thương và CTCK Mê Kông. Ngoại trừ CTCK Mê Kông hiện đang thua lỗ, các công ty có hiện tượng này đều là những công ty thực hiện nhiều giao dịch repo (mua bán chứng khoán có kỳ hạn) và hạch toán nghiệp vụ repo theo hướng dẫn của Bộ Tài chính⁸. Do đó, càng thực hiện nhiều giao dịch repo thì khoản nợ, cụ thể là chi phí hoạt động kinh doanh chứng khoán phát sinh càng nhiều.

Ngoài ra, căn cứ vào các chỉ tiêu về tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu trong hai năm 2003 và 2004, có thể thấy hoạt động của CTCK trong năm 2004 khá hiệu quả. Với tình hình thị trường tiếp tục có những chuyển biến tích cực từ đầu năm 2005 đến nay, có thể thấy hoạt động của các CTCK đã bắt đầu có sự tăng trưởng tốt và hiệu quả ngày càng cao.

Bảng 3: Một số chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của các CTCK

Năm	Lợi nhuận/Vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận/Doanh thu*
2003	3,33%	1,41%
2004	32,0%	68,5%

*Ghi chú: * Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần*

Bên cạnh đó, quy định tạm thời ưu đãi về thuế đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán do Thủ tướng chính phủ ban hành theo Quyết định

⁸ Theo đó, “khi có giao dịch REPO phát sinh, công ty phải ghi nhận 1 khoản nợ phải trả đúng bằng số thoả thuận sẽ mua lại khi kết thúc giao dịch REPO, số chênh lệch giữa khoản nợ phải trả và số tiền nhận được khi phát sinh giao dịch REPO sẽ được ghi nhận 1 khoản tài sản và khoản tài sản này sẽ được phân bổ vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh theo kỳ hạn giao dịch REPO”.

39/2000/QĐ-TTg ngày 27 tháng 3 năm 2000⁹ vẫn tiếp tục có hiệu lực. Mặc dù một số CTCK đã bắt đầu không còn được ưu đãi nhưng chính sách này đã phần nào có tác dụng thiết thực, giúp cho hoạt động của CTCK trong thời gian đầu. Trong khi đó, cho đến nay, việc các cơ quan quản lý tiếp tục chưa thực hiện thu phí đối với một số hoạt động kinh doanh chứng khoán như phí giao dịch cũng là một biện pháp khuyến khích tích cực hoạt động của các CTCK. Đến nay, mặc dù hầu hết các CTCK đã có lãi sớm hơn so với dự kiến ban đầu nhưng đa phần các công ty chưa sử dụng hết nguồn vốn của mình cho các doanh nghiệp kinh doanh chứng khoán, nguồn lãi này hình thành một phần lớn từ lãi tiền gửi vốn kinh doanh tại ngân hàng. Thời gian tới đây, các CTCK kiến nghị với UBCKNN và Chính phủ tiếp tục cho phép các CTCK được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế giá trị gia tăng (VAT).

2.3 Đánh giá vai trò hiện nay của các công ty chứng khoán

2.3.1 Mặt tích cực

Về mặt pháp lý, bước đầu Chính phủ, UBCKNN và TTGDCK đã hình thành khung pháp lý cơ bản cho hoạt động của TTCK nói chung và các CTCK nói riêng. Đồng thời, trong quá trình hoạt động của thị trường, khung pháp lý này đã từng bước được chỉnh sửa, bổ sung kịp thời và phù hợp với tình hình thực tế. Vấn đề này có ý nghĩa rất quan trọng bởi nó giúp tạo dựng nền tảng pháp lý cho mọi hoạt động của CTCK – một loại hình định chế tài chính rất mới.

Trong thời gian vừa qua, có thể nhận thấy một số mặt tích cực của các CTCK như sau:

⁹ Theo đó, các CTCK tạm thời không phải nộp thuế giá trị gia tăng trong thời hạn 3 năm kể từ ngày bắt đầu hoạt động. Về thuế thu nhập doanh nghiệp, các CTCK được miễn trong năm đầu tiên và giảm 50% trong hai năm tiếp theo.

- Thực hiện vai trò trung gian trên TTCK. Điều này thể hiện rõ qua hoạt động môi giới, cạnh tranh nhằm thu hút khách hàng của các CTCK. Mặc dù số lượng nhà đầu tư tham gia đầu tư trên TTCK chưa nhiều, song điều này còn xuất phát từ nhiều nguyên nhân khác nhau như đặc biệt là số lượng dân chúng hiểu biết về TTCK còn quá ít, số lượng công ty tham gia niêm yết trên thị trường chưa nhiều... Trên thực tế, CTCK đã có nhiều nỗ lực nhằm thu hút khách hàng như tạo dựng website riêng, triển khai thực hiện một số dịch vụ mới như quản lý danh mục đầu tư, gián tiếp thực hiện nghiệp vụ cầm cố chứng khoán qua các ngân hàng thương mại, triển khai các hợp đồng mua lại... đồng thời cung cấp dịch vụ sau giao dịch hoặc thông tin một cách nhanh chóng nhất.
- Tích cực tham gia vào quá trình tạo cung hàng hoá cho thị trường thông qua hoạt động tư vấn niêm yết cho các công ty cổ phần hoá, hỗ trợ đặc lực việc thực hiện chương trình cải cách doanh nghiệp của nhà nước thông qua hoạt động tư vấn cổ phần hoá và bán đấu giá cổ phần. Một số CTCK, đặc biệt là các CTCK của ngân hàng thương mại quốc doanh như Bảo Việt, Ngoại Thương, Nông Nghiệp... đã góp phần hỗ trợ tích cực vào quá trình huy động vốn nhà rỗi trong công chúng thông qua các dịch vụ bảo lãnh phát hành và bảo lãnh thanh toán để phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu công trình, trái phiếu doanh nghiệp.
- Trở thành kênh thông tin đáng tin cậy cho nhà đầu tư. Khi thông tin trở thành yếu tố “sống còn” khi tham gia TTCK thì hầu hết các CTCK đều có sự đầu tư đáng kể cho hoạt động này, kịp thời phục vụ nhu cầu của các nhà đầu tư. Đồng thời, với các hoạt động của mình, các CTCK đã gián tiếp trở thành kênh tuyên truyền, phổ biến kiến thức, hiểu biết về TTCK cho các doanh nghiệp và công chúng đầu tư. Thành công của các CTCK

trong thời gian vừa qua là đã góp phần đào tạo qua thực tiễn một đội ngũ các nhà môi giới, phân tích, tư vấn hiểu nghề, biết việc để hỗ trợ, tư vấn có hiệu quả vào quá trình ra quyết định của các nhà đầu tư cũng như vào quyết định gia nhập TTCK của một số doanh nghiệp.

- Sự tham gia của các CTCK đối với các giao dịch trên thị trường trái phiếu có ý nghĩa quan trọng khi thị trường này trở nên sôi động từ giữa năm 2003, thoát khỏi tình trạng “đóng băng” trước đó.
- Góp phần thúc đẩy thị trường giao dịch cổ phiếu chưa niêm yết (thị trường OTC), tạo ra tính thanh khoản giúp nhà đầu tư luân chuyển vốn.

2.3.2 Những tồn tại và nguyên nhân

Có thể nói, trong hơn năm năm qua, các CTCK đã thể hiện sự tăng trưởng và phát triển cả về số lượng lẫn chất lượng, bước đầu giúp người đầu tư làm quen với cách thức đầu tư mới. Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua, các nghiệp vụ kinh doanh mới được các CTCK khai thác phần “nổi” bên ngoài, mà chưa thực sự đi vào chiều sâu. Có thể nói, các CTCK chưa thực sự thể hiện đúng, đầy đủ các vai trò của mình trong việc thúc đẩy TTCK phát triển. Điều này thể hiện ở chỗ:

Một là – Vai trò trung gian huy động vốn chưa được thể hiện rõ. Mặc dù đã rải rác một số công ty niêm yết thực hiện tăng vốn như Công ty cổ phần cơ điện lạnh, Công ty cổ phần đại lý liên hiệp vận chuyển, Công ty cổ phần giấy Hải Phòng, Công ty cổ phần xuất nhập khẩu Khánh Hội... nhưng chủ yếu các đợt tăng vốn này được thực hiện cho cổ đông nội bộ (phát hành quyền) từ nguồn vốn thặng dư của chính công ty, rất ít huy động vốn từ nhà đầu tư bên ngoài hoặc thông qua bảo lãnh phát hành của CTCK. Vấn đề này một phần là do vốn điều lệ của các CTCK còn thấp, các CTCK chưa có kinh nghiệm trong lĩnh vực này để tư vấn cho khách hàng, một phần do tình hình thị trường có nhiều biến động không thuận lợi cho việc huy động vốn qua TTCK.

Hai là – Mặc dù có sự gia tăng tuyệt đối về số lượng tài khoản của nhà đầu tư nhưng hiện tại so với dân số Việt Nam thì đây là con số còn quá khiêm tốn (mới chỉ có 0,032% dân số Việt Nam đầu tư chứng khoán). Không những thế, số lượng tài khoản tham gia giao dịch hàng ngày mới chỉ chiếm chưa đến 5% số lượng tài khoản mở. Ngoài nguyên nhân thiếu sự hiểu biết của người dân về chứng khoán và TTCK thì khả năng và chất lượng tư vấn đầu tư trực tiếp của các CTCK chưa đáp ứng được đòi hỏi của người đầu tư cũng là một nguyên nhân dẫn đến tình trạng này.

Ba là – Nghiệp vụ tự doanh của các CTCK vẫn còn được triển khai một cách dè dặt, đặc biệt là các giao dịch theo phương thức khớp lệnh (giao dịch cổ phiếu). Trong những thời kỳ thị trường tạm thời mất cân đối về cung cầu, việc các CTCK không mạnh dạn tham gia thị trường cũng góp phần khiến tình hình kéo dài. Vai trò tạo lập thị trường của các CTCK hoàn toàn chưa được thể hiện.

Bốn là – Nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư vẫn tiếp tục dậm chân tại chỗ, doanh số giao dịch của nghiệp vụ này không cao, còn dè dặt, mang tính tập dượt. Điều này một phần là do xu hướng của người đầu tư thường thích tự đầu tư hơn là uỷ thác cho người khác quản lý, đầu tư hộ mình. Thêm vào đó, đây là nghiệp vụ đòi hỏi tính chuyên nghiệp cao trong khi khả năng đáp ứng của CTCK trong giai đoạn đầu còn rất khiêm tốn. Ngoài ra, do hàng hóa trên thị trường chưa nhiều, số lượng cổ phiếu thực được giao dịch thấp hơn nhiều so với số lượng chứng khoán phát hành do tỷ lệ cổ phần của Nhà nước ở các doanh nghiệp này còn lớn, chưa đa dạng nên không có điều kiện triển khai.

Năm là - Nghiệp vụ tư vấn và đầu tư chứng khoán đã xuất hiện tình trạng cạnh tranh không lành mạnh khi tham gia đấu thầu các hợp đồng tư vấn, đặc biệt là giữa các CTCK trên cùng địa bàn. Trong việc tư vấn phát hành, tư vấn niêm yết, các CTCK mới chỉ thể hiện vai trò qua việc chuẩn bị hồ sơ xin niêm yết

nhưng kể cả việc làm này đôi khi còn chưa được tốt, chứ chưa mạnh dạn cũng như chưa đủ năng lực để thực hiện tư vấn về các vấn đề “thực tế” hơn đối với doanh nghiệp như tư vấn cấu trúc vốn, cơ cấu cổ đông, sát nhập, thu tóm... Vai trò tư vấn sau niêm yết chưa được thể hiện đúng mức, bằng chứng là đa phần các công ty niêm yết chưa thực hiện tốt quy định về công bố thông tin và một số công ty niêm yết còn lung túng trong việc xử lý tình huống bất lợi phát sinh trong quá trình sản xuất kinh doanh.

Sáu là – Chất lượng đội ngũ nhân viên hành nghề chưa đáp ứng được những đòi hỏi ngày càng cao của thị trường. Hoạt động tư vấn chứng khoán đôi lúc còn yếu, chưa tạo được sự tin tưởng thật sự đối với các nhà đầu tư.

Những hạn chế trên nay xuất phát từ nguyên nhân khách quan cũng như chủ quan. Cụ thể là:

Nguyên nhân khách quan:

- TTCK Việt Nam hiện đang ở giai đoạn phát triển ban đầu, quy mô thị trường còn quá nhỏ bé so với toàn bộ nền kinh tế. Các thể chế thị trường, trong đó có các CTCK chưa có điều kiện phát triển một cách toàn diện.
- Xét về góc độ cầu, do mặt bằng chung về sự thành thạo tài chính của đại bộ phận dân chúng vẫn còn khá thấp nên sức cầu chứng khoán vẫn còn quá nhỏ bé. Còn xét trên phương diện cung, một mặt do tiến trình cổ phần hoá doanh nghiệp nhà nước diễn ra quá chậm nên nguồn cung tiềm năng cho TTCK vẫn chưa được khai thác đúng mức. Mặt khác, do vẫn tồn tại nhiều bất cập từ chính sách thuế, chính sách lãi suất, chính sách tín dụng, chính sách quản lý phát hành, nhiều công ty cổ phần đủ điều kiện niêm yết vẫn e ngại phát hành các công cụ tài chính và niêm yết trên TTCK.
- Nền tảng pháp lý chưa thực sự đầy đủ, nhiều quy định chồng chéo, chưa thống nhất gây khó khăn cho CTCK trong quá trình áp dụng và triển khai

thực hiện. Chẳng hạn, theo quy định tại chương 3, điều 19, khoản 5 Quyết định 55/2004/QĐ-BTC về Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK, CTCK không được nhận uỷ quyền của khách hàng thực hiện chuyển tiền giữa tài khoản của khách hàng mở tại các CTCK. Quy định này không những không giải quyết được triệt để nguồn gốc tình trạng mở nhiều tài khoản của nhà đầu tư mà còn gây tác động trở ngại đến chính sách thanh toán không dùng tiền mặt trên lãnh thổ Việt Nam của nhà nước.

- Trong khi đó, mặc dù Hiệp hội kinh doanh chứng khoán đã được thành lập với vai trò là tổ chức đại diện cho các thành viên thị trường trong đó các CTCK đều là hội viên, nhưng các hoạt động của Hiệp hội vẫn còn hết sức “mờ nhạt”, Hiệp hội chưa phát huy được vai trò của mình, đặc biệt là vai trò cầu nối giữa nhà quản lý với các thành viên thị trường.

Nguyên nhân chủ quan:

- Đa số các CTCK chứng khoán đều có công ty mẹ đỡ đầu hoặc có đơn vị chủ quản là cơ quan nhà nước. Do vậy, tính tự chủ, tự chịu trách nhiệm của nhiều CTCK chưa cao, còn phụ thuộc, và chưa thực sự năng động. Điều này ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả hoạt động của các CTCK.
- Hơn nữa, trong khi quy mô thị trường vẫn khá nhỏ bé, tốc độ tăng trưởng chậm thì số lượng các CTCK lại tăng nhanh hơn mức cần thiết, số lượng công ty cổ phần có quy mô lớn ít và lại phân bố không đồng đều, phần lớn tập trung ở TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội, hoạt động kinh doanh của các CTCK đang đứng trước nhiều khó khăn và thách thức lớn. Đó là sự cạnh tranh khốc liệt về mức phí môi giới, mức trần về phí tư vấn cổ phần hoá, phí tổ chức đấu giá, phí xác định giá trị doanh nghiệp. Khó khăn về tài chính dẫn đến hệ lụy khác là các CTCK rất khó khăn trong việc phát triển mạng lưới và mở rộng các dịch vụ. Đây là lý do giải thích vì sao

trong số 13 CTCK được phép hoạt động, ngoài một số đại lý nhận lệnh ở một số tỉnh, thành (và thực sự cũng chưa hoạt động), chưa có CTCK nào thực sự có hệ thống các đại lý nhận lệnh hoặc các phòng giao dịch, các chi nhánh đủ mạnh trong phạm vi cả nước.

- Do nguồn lực vốn chưa thực sự mạnh nên đa số các CTCK chưa dám triển khai các nghiệp vụ phức tạp. Mặc dù đa số các CTCK đều đã đăng ký toàn bộ 5 nghiệp vụ kinh doanh nhưng cơ cấu thu nhập ở các CTCK rất khác nhau do các CTCK không triển khai đồng đều các nghiệp vụ. Điều này gây ra tình trạng thiếu các CTCK được đa dạng hoá và chuyên môn hoá tại Việt Nam.
- Chất lượng tư vấn chứng khoán chưa cao một mặt do trình độ chuyên môn của đội ngũ nhân viên, hơn nữa lại có sự xung đột lợi ích trong CTCK giữa các chức năng môi giới – tự doanh – tư vấn.
- Đội ngũ quản lý chưa chuyên nghiệp, đội ngũ nhân viên chưa được đào tạo thực sự bài bản. Việc đào tạo cấp chứng chỉ hành nghề kinh doanh còn nhiều hạn chế về giáo viên và giáo trình, chưa có chương trình riêng cho từng vị trí chuyên môn.

Kết luận chương 2

Cùng với sự định hình và từng bước phát triển của TTCK Việt Nam, các CTCK ngày càng khẳng định được vai trò trung gian quan trọng của mình trên thị trường. Không những là cầu nối giữa cung và cầu trên thị trường, hoạt động của CTCK còn đóng góp tích cực trong việc tạo cung, kích cầu.

Tuy nhiên, với quy mô thị trường còn nhỏ bé, những yếu tố của môi trường ngành chưa thuận lợi, hoạt động của CTCK thời gian qua còn gặp nhiều khó khăn. Việc các CTCK chưa thực hiện tốt vai trò của mình xuất phát từ nhiều nguyên nhân chủ quan cũng như khách quan.

Trong khi đó, yêu cầu của thị trường đối với CTCK ngày một cao, đặc biệt là ở sự chủ động và tính chuyên nghiệp của các CTCK trên thị trường. Đó chính là thử thách mà chính bản thân các CTCK phải tìm cách tự hoàn thiện. Đồng thời, đây là vấn đề các cơ quan chức năng phải quan tâm nhằm tạo điều kiện để CTCK thể hiện tốt nhất vai trò của mình và qua đó mang lại những lợi ích cho sự phát triển của TTCK.

CHƯƠNG 3

MỘT SỐ GIẢI PHÁP TĂNG CƯỜNG VÀ PHÁT HUY VAI TRÒ CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

3.1 Định hướng phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam

Nhằm định hướng cho sự phát triển lâu dài của TTCK Việt Nam, ngày 5 tháng 8 năm 2003, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt và ban hành Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam đến năm 2010, trong đó xác định rõ mục tiêu “*Phát triển TTCK cả về quy mô và chất lượng hoạt động nhằm tạo ra kênh huy động vốn trung và dài hạn cho đầu tư phát triển, góp phần phát triển thị trường tài chính của Việt Nam..., từng bước nâng cao khả năng cạnh tranh và chủ động hội nhập thị trường tài chính quốc tế*”. Trên cơ sở Chiến lược, Bộ tài chính đã xác định mô hình xây dựng TTCK trong những năm sắp tới là: TTGDCK TP. HCM là thị trường tập trung, phát triển thành Sở giao dịch chứng khoán có khả năng liên kết với các thị trường trong khu vực; TTGDCK Hà Nội là thị trường giao dịch cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ, phát triển thành thị trường phi tập trung phù hợp với quy mô của TTCK. Cùng với việc xây dựng cơ sở vật chất – kỹ thuật cho các TTGDCK, phát triển các định chế tài chính trung gian, phát triển cơ sở các nhà đầu tư. Song song đó, Nghị quyết trung ương khoá IX cũng đặt ra yêu cầu đẩy nhanh tiến trình cổ phần hoá, thúc đẩy sự phát triển TTCK và có thể hội nhập với kinh tế thế giới khi Việt Nam tham gia vào các tổ chức kinh tế thế giới.

Do sự phát triển của TTCK phụ thuộc chủ yếu vào sự hiện diện của những định chế trung gian lành mạnh và hoạt động tích cực nên trong Chiến lược phát

triển TTCK Việt Nam, Chính phủ đã nhấn mạnh vấn đề phát triển các định chế tài chính trung gian trong đó có các CTCK với các giải pháp như:

- a. Tăng quy mô và phạm vi hoạt động nghiệp vụ kinh doanh, dịch vụ của các CTCK. Phát triển các CTCK theo hai loại hình: đa nghiệp vụ và chuyên doanh, nhằm tăng chất lượng cung cấp dịch vụ và khả năng chuyên môn hoá hoạt động nghiệp vụ.
- b. Khuyến khích và tạo điều kiện để các tổ chức thuộc mọi thành phần kinh tế có đủ điều kiện thành lập các CTCK, khuyến khích các CTCK thành lập các chi nhánh, phòng giao dịch, đại lý nhận lệnh ở các tỉnh, thành phố lớn, các khu vực đông dân cư trong cả nước.
- c. Khuyến khích các CTCK thực hiện nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư.

Bên cạnh đó, Chiến lược cũng đề cập đến việc phát triển CTCK như là các nhà đầu tư có tổ chức chuyên nghiệp và thực hiện chức năng của các nhà tạo lập thị trường.

Trên cơ sở định hướng phát triển chung của TTCK Việt Nam và hướng xây dựng và phát triển các định chế tài chính trung gian nói riêng, dưới đây, tác giả xin mạnh dạn đề xuất một số giải pháp cụ thể nhằm tăng cường và phát huy vai trò của các CTCK trong thời gian tới.

3.2 Tăng cường tính chuyên nghiệp và năng lực hoạt động cho các công ty chứng khoán

Các giải pháp nhằm tăng cường tính chuyên nghiệp và năng lực hoạt động cho các CTCK cần mang tính khuyến khích là chính, vì điều này sẽ giúp các CTCK có điều kiện thuận lợi để phát triển và cạnh tranh lành mạnh, từ đó tìm ra lợi thế tốt nhất cho chính mình trong quá trình hoạt động.

3.2.1 Khuyến khích các CTCK tiến hành đa dạng hoá và chuyên môn hoá

Thu nhập của các CTCK của Việt Nam hiện nay đến từ nhiều nguồn khác nhau như môi giới, quản lý danh mục đầu tư, phí bảo lãnh phát hành, lãi vốn kinh doanh, phí tư vấn tài chính, tự doanh chứng khoán... Tuy nhiên, cơ cấu thu nhập tại mỗi CTCK lại rất khác nhau do các công ty chưa triển khai đồng đều các nghiệp vụ đã đăng ký. Chẳng hạn, ở một số công ty, nghiệp vụ môi giới có doanh thu rất cao (CTCK Bảo Việt, Á Châu, Sài Gòn), trong khi ở một số công ty khác, tỷ lệ thu lãi đầu tư là lại chiếm tỷ trọng lớn (CTCK Công thương, Nông nghiệp, Ngoại Thương...). Vì vậy, để tạo ra nguồn thu nhập ngày càng gia tăng, điều cần thiết là các CTCK nên hướng tới việc chuyên biệt hoá các nghiệp vụ thực hiện, không cần dàn trải ở tất cả các nghiệp vụ, từ đó phát triển lợi thế cạnh tranh cho chính mình. Một số có thể chỉ phát triển nghiệp vụ môi giới, trong khi một số khác cần tập trung vào các nghiệp vụ mạo hiểm hơn như bảo lãnh phát hành, tự doanh, tư vấn và đầu tư tài chính. Điều này không chỉ quan trọng đối với các CTCK Việt Nam mà còn quan trọng với cả nền kinh tế nói chung. Việc các CTCK tích cực tham gia vào lĩnh vực tài chính công ty sẽ mang lại hiệu quả cho nền kinh tế nói chung.

Để khuyến khích các CTCK đa dạng hoá và chuyên môn hoá, cơ quan quản lý cần có chiến lược phát triển cả hai nhóm công ty:

- Những công ty có giấy phép hoạt động toàn bộ các nghiệp vụ có thể tham gia tất cả các loại hình kinh doanh chứng khoán; và
- Những công ty chỉ thực hiện môi giới, hoặc tự doanh.

Kinh nghiệm các nước cũng cho thấy, việc phát triển các CTCK chỉ chuyên môi giới khách hàng có tác dụng thúc đẩy thị trường phát triển do tính chất năng động của loại công ty này. Vì vậy, đối với những công ty chỉ thực hiện môi giới, hình thức hoạt động tương đối đơn giản và gặp ít rủi ro hơn so với các CTCK

khác, quy định vốn tối thiểu 3 tỷ đồng có thể hạ thấp hơn nữa nhằm thu hút thêm nhiều công ty thuộc loại này. Tuy nhiên, đối với các công ty có giấy phép thực hiện toàn bộ các nghiệp vụ, mức vốn tối thiểu phải tăng hơn nữa so với quy định hiện nay (43 tỷ đồng) nhằm tăng cường năng lực tài chính để thực hiện các hoạt động mạo hiểm hơn. Kết quả là sẽ có nhiều CTCK môi giới và một số CTCK cung cấp tất cả các dịch vụ kinh doanh chứng khoán, có nhiều vốn và lợi thế cạnh tranh tập trung vào các nghiệp vụ kinh doanh mạo hiểm hơn.

Bên cạnh đó, cũng theo kinh nghiệm của các nước, nghiệp vụ tự doanh chứng khoán phải là một công ty riêng biệt, không phải là một nghiệp vụ trong công ty môi giới chứng khoán, để tránh những xung đột về lợi ích giữa tư vấn đầu tư chứng khoán và tự doanh. Sự tách biệt này cũng rất hợp lý và vì vậy, có thể khuyến khích các CTCK phát triển theo hướng này.

3.2.2 Khuyến khích các CTCK phát triển với quy mô lớn hơn

Hiện nay, CTCK có vốn điều lệ lớn nhất mới chỉ đạt trên dưới 100 tỷ đồng (CTCK Nông nghiệp, CTCK Công Thương, CTCK Đầu Tư, CTCK Á Châu). Đây là số vốn tương đối nhỏ để thực hiện những nghiệp vụ phức tạp như bảo lãnh phát hành, tự doanh... Vì vậy, đối với các CTCK hiện nay, nếu các CTCK chỉ tập trung làm môi giới, sẽ không cần thiết phải có thêm vốn. Tuy nhiên, để có thể tham gia nhiều hơn nữa vào các nghiệp vụ như bảo lãnh phát hành và tự doanh, các CTCK cần tự tăng vốn của mình hoặc huy động các nguồn khác.

Hiện tại, đối với các CTCK được thành lập dưới hình thức công ty trách nhiệm hữu hạn, là công ty con của ngân hàng thương mại, việc tăng vốn có thể bằng cách đề nghị công ty mẹ cấp thêm vốn. Đối với các CTCK là công ty cổ phần, việc huy động thêm vốn gặp thuận lợi hơn bằng cách phát hành cổ phiếu của chính mình và các nhà đầu tư bên ngoài có thể góp vốn vào CTCK. Hơn

nữa, các CTCK có thể được cho phép niêm yết trên TTCK. Điều này sẽ tạo điều kiện cho các CTCK trong quá trình tăng vốn và minh bạch hoá hoạt động quản trị công ty, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động của các CTCK. Quá trình tăng vốn phải được lên kế hoạch nhằm giúp công ty xác định chiều hướng phát triển cũng như xây dựng được lòng tin đối với các nhà đầu tư và cổ đông vào hoạt động của CTCK (Chẳng hạn CTCK Sài Gòn đã tăng vốn được 3 đợt (tăng từ 6 tỷ đồng lên 52 tỷ đồng) thông qua nguồn vốn tự có và phát hành cổ phiếu bổ sung cho cổ đông nội bộ).

3.2.3 Mở rộng phạm vi kinh doanh của các CTCK

Theo Nghị định 144, các CTCK chỉ được tham gia vào 5 lĩnh vực kinh doanh cơ bản: môi giới, tự doanh, quản lý danh mục đầu tư, tư vấn đầu tư tài chính, bảo lãnh phát hành. Như vậy, so với nhiều nước, phạm vi kinh doanh được phép của CTCK tại Việt Nam quá hẹp để thực hiện các hình thức kinh doanh chứng khoán khác nhau. Chẳng hạn, các CTCK chưa được phép phát triển các hình thức giao dịch công cụ phái sinh như future, option, các giao dịch hợp đồng mua lại (repo), giao dịch bảo chứng (vay mua chứng khoán)... Đây lại là những nghiệp vụ mang tính cạnh tranh cao và hiệu quả trong điều kiện cạnh tranh lành mạnh.

Tuy nhiên, trên thực tế, nhiều CTCK thời gian vừa qua đã mạnh dạn triển khai thực hiện một số hình thức giao dịch hợp đồng mua lại đối với trái phiếu và gần đây nhất là giao dịch hợp đồng mua lại đối với cổ phiếu chưa niêm yết (CTCK Nông nghiệp, CTCK Thành phố Hồ Chí Minh). Mặc dù việc tham gia vào thị trường hợp đồng mua lại chưa được quy định cụ thể nhưng bước đầu, những giao dịch này tỏ ra hiệu quả, vừa đem lại thu nhập cho CTCK vừa góp phần mở rộng quy mô của TTCK, cụ thể là góp phần thị trường trái phiếu thoát khỏi tình trạng đóng băng trước đây. Điều này cho thấy, các CTCK đã không

ngừng tìm tòi và phát triển các dịch vụ mới trong quá trình hoạt động nhằm tạo ra thu nhập cho chính mình.

Vì vậy, việc tạo ra khuôn khổ pháp lý để cho phép các CTCK có thể đáp ứng nhu cầu của khách hàng và phát triển các sản phẩm và dịch vụ đa dạng hơn sẽ góp phần tăng cường tính cạnh tranh trong nội bộ ngành chứng khoán. Đã có nhiều bài học cho thấy, cạnh tranh giữa các CTCK sẽ trở thành một nhân tố quan trọng để tăng cường hiệu quả của TTCK. Trên các TTCK phát triển, các CTCK thường có vốn lớn và chức năng của chúng là đầu tư vốn vào một loạt các loại hình kinh doanh để tạo ra nhiều sản phẩm mới cho thị trường. Trong giai đoạn đầu phát triển TTCK, vấn đề tự phát triển kỹ năng chuyên môn của các định chế có ý nghĩa rất quan trọng.

Bên cạnh đó, cơ quan quản lý cũng nên xem xét để cho phép CTCK thực hiện các hoạt động kinh doanh chứng khoán khác. Chẳng hạn như quy định rõ việc cho phép các CTCK cung cấp thêm một số dịch vụ chứng khoán khác như giao dịch công cụ thị trường tiền tệ, cấp tín dụng và/hoặc các giao dịch vay mua (giao dịch bảo chứng), giao dịch quyền lựa chọn và hợp đồng tương lai, cung cấp các chương trình tiết kiệm chứng khoán và dịch vụ lưu ký.

Để mở rộng phạm vi kinh doanh của CTCK, cần thiết phải sửa đổi các văn bản pháp lý liên quan đến các công cụ tài chính của TTCK (như quyền chọn, hợp đồng tương lai, giao dịch bảo chứng...), hoặc xác định các loại hình kinh doanh phụ mà CTCK được phép thực hiện hoặc áp dụng hệ thống danh sách loại trừ khi định nghĩa loại hình kinh doanh của CTCK. Theo phương thức cuối cùng, trừ quy định cấm rõ ràng đối với những nghiệp vụ không liên quan đến chứng khoán như nhận tiền gửi, các CTCK được phép tham gia vào bất kỳ công việc nào có liên quan đến chứng khoán.

3.2.4 Tăng cường năng lực tài chính của các CTCK

Hiện tại, các CTCK có nguồn tài chính rất eo hẹp để có thể mở rộng hoạt động kinh doanh.

Để tăng cường nguồn lực tài chính cho các CTCK, trước hết các cơ quan quản lý cần tạo điều kiện cho CTCK vay vốn ngân hàng. Thứ hai, CTCK cần được phép tham gia vào thị trường repo. Tiếp theo đó, cần xem xét việc cho phép CTCK đủ tiêu chuẩn có thể sử dụng cổ phiếu mình đang nắm giữ làm tài sản thế chấp vay vốn từ các định chế tài chính khác.

Ngoài ra, cơ quan quản lý có thể xem xét tiếp tục kéo dài thời gian thực hiện miễn giảm và ưu đãi thuế theo kiến nghị của các CTCK. Thiết nghĩ, đây là một biện pháp khá hiệu quả giúp các CTCK tự củng cố năng lực tài chính của mình.

3.2.5 Cải thiện chuẩn mực quản lý cơ bản đối với các CTCK

Các CTCK Việt Nam phải đáp ứng yêu cầu nghiêm khắc về vốn khả dụng. Để tuân thủ theo quy định này, CTCK phải giữ mức cân bằng giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Điều này sẽ hạn chế việc công ty tham gia hoạt động tự doanh và bảo lãnh phát hành.

Quy định về tính thanh khoản là hợp lý và có tác dụng khi CTCK không sử dụng tiền đi vay đầu tư vào những tài sản rủi ro. Tuy nhiên, nếu các cơ quan quản lý của Việt Nam cho phép mở rộng phạm vi kinh doanh, các quy định quản lý rủi ro và cân trọng tài chính trong kinh doanh chứng khoán cần được thể chế hoá.

Các quy định cân trọng đối với CTCK cần phải mang tính toàn diện hơn nữa chứ không chỉ đơn thuần là yêu cầu về vốn khả dụng. Quy tắc vốn ròng có thể là biện pháp thay thế tốt. Theo nguyên tắc về vốn ròng, các CTCK cần phải duy trì hệ số vốn ròng trên 100% để tránh tình trạng mất khả năng thanh toán trong trường hợp có thua lỗ lớn xảy ra khi giá trị tài sản giảm mạnh. Tỷ lệ vốn

ròng tính bằng vốn ròng chia cho tổng rủi ro. Tổng rủi ro được tính bằng tổng rủi ro thị trường, rủi ro đối tác, rủi ro cơ bản và rủi ro tập trung tín dụng. Hệ số này có thể được dùng làm chỉ số đánh giá mức vốn tối thiểu, chất lượng tài sản có và tài sản nợ, và tính thanh khoản của CTCK.

3.2.6 Nới lỏng các quy định về hạn chế mở chi nhánh của các CTCK.

Nghị định 144 và các văn bản hướng dẫn tiếp tục quy định về việc mọi thay đổi trong địa điểm trụ sở chính, chi nhánh, lập, đóng cửa chi nhánh, phòng giao dịch của CTCK phải được đệ trình và được UBCKNN chấp thuận. Quy định này nhằm kiểm soát những thay đổi trong các CTCK có quan hệ tài chính mật thiết với khách hàng. Vì vậy, quy định này cần được sửa đổi theo chiều hướng CTCK sau khi được UBCKNN cấp phép hoạt động chỉ cần “báo cáo” về các hoạt động này, thay vì được “cấp phép” như hiện nay. Hơn nữa, nên chăng quy định này được “nới lỏng” hơn nữa nếu chỉ nên khuyến khích các CTCK thực hiện công bố thông tin trên cách phương tiện của Trung tâm giao dịch chứng khoán và các phương tiện khác vì lợi ích của chính các công ty này thay vì buộc các CTCK phải công bố các thông tin này cho cơ quan quản lý và công chúng trong vòng 24 tiếng đồng hồ mà thiếu biện pháp chế tài đi kèm như hiện nay.

3.2.7 Giải pháp từ phía các công ty chứng khoán

Trước hết, để giúp các CTCK xây dựng giải pháp cho chính mình, một lộ trình và kế hoạch phát triển thị trường tài chính nói chung và TTCK nói riêng ở từng giai đoạn cụ thể từ phía cơ quan quản lý là rất cần thiết. Đồng thời, UBCKNN cần tích cực tìm kiếm các dự án hỗ trợ kỹ thuật của các tổ chức quốc tế để hỗ trợ các CTCK nhanh chóng hiện đại hoá hoạt động, cập nhật hoá và hiện đại hoá kiến thức tài chính cho đội ngũ cán bộ làm nhiệm vụ tư vấn, phân tích tại các CTCK.

Trên cơ sở đó, các CTCK sẽ chủ động xây dựng chiến lược phát triển cho chính mình nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh để đáp ứng yêu cầu công việc trong tình hình mới. Vấn đề hội nhập trong lĩnh vực tài chính, chứng khoán mặc dù vẫn còn trong giai đoạn thương thảo nhưng không phải là chưa đặt ra đòi hỏi các CTCK có “tầm nhìn” cũng cần chủ động “đón đầu” và có lộ trình tự nâng cao năng lực của mình, chuẩn bị khả năng cạnh tranh với nước ngoài khi các hàng rào bảo hộ bị xoá bỏ. Để làm được như vậy, trước hết, các CTCK cần chú trọng đầu tư cho mảng quản trị công ty, nâng cao chất lượng và chuyên nghiệp hoá đội ngũ nhân viên của mình bằng việc gửi đi đào tạo chuyên sâu ở trong và ngoài nước; nhận vốn liên doanh liên kết với tổ chức chuyên nghiệp nước ngoài để tận dụng lợi thế trong kinh nghiệm quản lý, các kỹ năng tác nghiệp chuyên nghiệp của phía đối tác nước ngoài, tận dụng các cơ hội về đào tạo từ các dự án hỗ trợ kỹ thuật do UBCKNN làm đầu mối...

Đồng thời, các CTCK cần chủ động đầu tư “chiều sâu” cho các nghiệp vụ đang thực hiện, từ đó có thể đưa ra nhiều sản phẩm dịch vụ mới có ích, có hiệu quả cho doanh nghiệp lẫn nhà đầu tư. Chẳng hạn, đối với nghiệp vụ bảo lãnh phát hành, trên thực tế, nhu cầu huy động vốn của doanh nghiệp cũng như nhu cầu đầu tư của các cá nhân, tổ chức trong nền kinh tế ngày càng tăng nhưng chưa có những tổ chức tài chính trung gian gắn kết hai đối tượng này có hiệu quả. Trong thời gian qua, mặc dù đã có một số CTCK thực hiện bảo lãnh phát hành nhưng cách làm của họ chủ yếu dựa vào giá bán lẻ của sản phẩm phát hành. Vì vậy, ngoài việc tìm nguồn tài trợ tăng vốn để có thể thực hiện được nghiệp vụ phức tạp như thực hiện bảo lãnh phát hành cho các hợp đồng lớn..., các CTCK phải tính đến việc vừa giúp doanh nghiệp phát hành chứng khoán để huy động vốn, vừa gắn với việc xây dựng cho doanh nghiệp một hệ thống nhà đầu tư chiến lược. Điều này sẽ mang lại nhiều lợi ích thiết thực cho doanh

nghiệp bởi vì: Thứ nhất, nhà đầu tư chiến lược là đối tượng có khả năng đánh giá tốt nhất triển vọng phát triển của doanh nghiệp, vì thế, họ có thể đầu tư với giá cao hơn so với các nhà đầu tư khác. Thứ hai, trên cơ sở thu hút được các nhà đầu tư chiến lược, doanh nghiệp sẽ được hỗ trợ nhiều hơn trong các kế hoạch phát triển của mình.

Ngoài ra, các CTCK cần có tinh thần hợp tác trong quá trình hoạt động, tránh những hoạt động cạnh tranh không lành mạnh. Các CTCK cần đóng vai trò chủ động hơn nữa trên thị trường trong hoạt động tự doanh của mình. Hoạt động đầu tư chứng khoán của các CTCK phải là hoạt động chuyên nghiệp, chấp nhận rủi ro, tạo danh mục đa dạng, hỗ trợ hoạt động môi giới. Không những thế, các CTCK có thể liên kết để thu hút khách hàng qua việc tự doanh và môi giới cho khách hàng đối với các chứng khoán chưa niêm yết, từ đó góp phần tạo ra thị trường OTC, tạo tâm lý ổn định cho nhà đầu tư khi nắm giữ cổ phiếu. Qua hoạt động tự doanh chuyên nghiệp sẽ góp phần thúc đẩy hoạt động giao dịch của nhà đầu tư trên thị trường cũng như nhà đầu tư uỷ thác vốn và chứng khoán cho CTCK quản lý và đầu tư, thúc đẩy nghiệp vụ quản lý danh mục đầu tư. Với vai trò tự doanh, các CTCK sẽ góp phần tạo ra sự bình ổn thị trường.

3.3 Tăng cường tính pháp chế trong hoạt động của công ty chứng khoán

Để tạo cơ sở pháp lý đầy đủ và thống nhất cho hoạt động của các CTCK, Chính phủ và các cơ quan quản lý Nhà nước cần xem xét và triển khai đồng bộ các văn bản pháp lý, tránh xảy ra tình trạng quy định chồng chéo, mâu thuẫn, gây ra tình trạng lúng túng cho CTCK khi thực hiện hoặc hướng dẫn khách hàng của mình thực hiện. Trước mắt, Chính phủ và các cơ quan ban ngành cần thực hiện một số công việc như:

- Hoàn thiện các văn bản hướng dẫn Nghị định 144/NĐ-CP của Chính phủ về chứng khoán và TTCK, để tạo môi trường pháp lý đầy đủ cho các chủ thể tham gia tuân thủ, trong đó có các CTCK.
- Sớm ban hành chính sách thuế đối với ngành chứng khoán nói chung và đối với CTCK nói riêng. Đây là biện pháp khuyến khích bằng lợi ích vật chất và vì vậy có ý nghĩa đặc biệt quan trọng và thiết thực, góp phần tạo đà phát triển cho những năm đầu thị trường mới đi vào hoạt động, khuyến khích các tổ chức, cá nhân tham gia đầu tư, kinh doanh trên TTCK. Chính sách thuế và hỗ trợ CTCK, công ty niêm yết phải thực sự hấp dẫn theo đánh giá của chính các công ty, thành viên thị trường chứ không phải theo đánh giá chủ quan, hình thức.
- Đặc biệt, tiến tới ban hành Luật chứng khoán để nâng cao tính pháp lý, luật hoá các vấn đề liên quan đến vị trí, chức năng, vai trò và hoạt động của mọi chủ thể tham gia thị trường, trong đó có các CTCK và Hiệp hội kinh doanh chứng khoán.

Các biện pháp về mặt thể chế đều phải hướng tới những quy định rõ ràng, thông thoáng và phù hợp, có tác dụng khuyến khích CTCK hơn là ép buộc, phù hợp với thực tiễn, dễ triển khai cho các đối tượng chứ không phải dễ quản lý. Từ đó, các CTCK mới dễ dàng tuân thủ, chấp hành.

Trong quá trình thể chế hoá hoạt động của các chủ thể tham gia thị trường, cần tính đến tính linh hoạt của khuôn khổ pháp lý. Chẳng hạn, việc quy định về mức vốn điều lệ tối thiểu đối với loại hình kinh doanh có thể được điều chỉnh phù hợp nhằm phản ánh những thay đổi lớn trong ngành chứng khoán và TTCK trong tương lai cũng như tùy thuộc vào tình hình biến động của nền kinh tế nói chung.

Bên cạnh đó, trong điều kiện hiện nay, việc cơ quan quản lý áp dụng chế độ cấp phép đối với CTCK là phù hợp nhằm kiểm soát chặt chẽ cũng như tạo ra sự tuân thủ thích đáng cho các CTCK khi tham gia thị trường trong giai đoạn đầu phát triển. Tuy nhiên, các quy định về cấp phép có thể “nới lỏng” hơn, chẳng hạn không nên quy định về việc giám đốc, phó giám đốc và những người hành nghề phải được UBCKNN cấp phép như là một điều kiện để CTCK có giấy phép kinh doanh. Điều này là do những nhà quản lý công ty nên được lựa chọn dựa trên năng lực cá nhân của họ. Thay cho quy định cấp phép như trên, UBCKNN có thể lập những chuẩn mực chi tiết về trình độ người quản lý CTCK ngay trong Nghị định hoặc trong một văn bản pháp quy khác.

3.4 Tăng cường sự phối hợp giữa các CTCK với cơ quan quản lý

Theo Quy chế tổ chức và hoạt động của CTCK¹⁰ và Thông tư số 57/2004/TT-BTC của Bộ Tài chính hướng dẫn về việc công bố thông tin trên TTCK, CTCK phải thực hiện nghĩa vụ báo cáo theo chế độ công bố thông tin định kỳ, bất thường và theo yêu cầu của cơ quan quản lý. Ngược lại, CTCK đảm bảo các phương tiện vật chất kỹ thuật để tạo thành một kênh thông tin hữu hiệu cung cấp các thông tin về tổ chức niêm yết, quỹ đầu tư chứng khoán do TTGDCK công bố đến người đầu tư.

Sự phối hợp giữa cơ quan quản lý là TTGDCK và các CTCK là nhằm mục đích đem lại sự minh bạch trong hoạt động của CTCK trên thị trường, đảm bảo tính công bằng giữa các chủ thể tham gia thị trường, đồng thời cung cấp thông tin một cách nhanh nhất đến nhà đầu tư. Dựa trên các công bố thông tin định kỳ và theo yêu cầu của CTCK, cơ quan quản lý theo dõi tình hình hoạt động và kinh doanh của CTCK, kịp thời có những khuyến cáo nhất định đối với CTCK và

¹⁰ Ban hành kèm theo Quyết định số 55/2004/QĐ-BTC ngày 17 tháng 6 năm 2004 của Bộ trưởng Bộ Tài chính.

thông tin đến nhà đầu tư trong trường hợp CTCK có sai phạm nghiêm trọng. Để tăng cường hơn nữa vai trò của CTCK trong hoạt động cung cấp thông tin, các CTCK một mặt cần tuân thủ chặt chẽ hơn nữa các quy định về vấn đề công bố thông tin và cung cấp thông tin cho nhà đầu tư, đảm bảo trở thành đầu mối cung cấp thông tin hữu hiệu, tin cậy đối với nhà đầu tư. Ngoài ra, CTCK cần thành lập bộ phận chuyên trách về vấn đề liên lạc với Trung tâm và chịu trách nhiệm thông tin đến nhà đầu tư. Đồng thời, các CTCK trong khi trang bị về mặt công nghệ thông tin cho công ty mình (giải pháp về mặt công nghệ thông tin) cũng cần tính đến việc xây dựng kênh liên lạc bằng đường truyền kết nối giữa TTGDCK và công ty để nhận thông tin từ TTGDCK vào mọi thời điểm trong ngày.

Tuy nhiên, để giúp các CTCK thực hiện tốt vai trò công bố thông tin, TTGDCK cũng cần phải coi trọng hoạt động này. Trên thực tế, hiện nay nhiều CTCK vẫn còn than phiền về việc các thông tin chính thức nhận được từ phía cơ quan quản lý đôi khi còn chậm so với các nguồn thông tin trôi nổi khác.

Ngoài ra, CTCK cần tích cực hơn trong vấn đề phối hợp với TTGDCK, UBCKNN trong các chương trình tuyên truyền, phổ biến, giáo dục các chủ trương, chính sách và kiến thức về thị trường cho nhà đầu tư.

3.5 Giải pháp về mặt công nghệ tin học

Trên thực tế, có rất nhiều bằng chứng cho thấy việc ứng dụng công nghệ tin học trong lĩnh vực chứng khoán tạo những thay đổi rất mạnh mẽ trong hiệu quả đầu tư trên thị trường. Chẳng hạn, thông qua mạng giao dịch trực tuyến, các nhà đầu tư cá nhân có thể tiếp cận nhanh chóng và dễ dàng các thông tin tài chính, bao gồm tin tức, báo cáo phân tích, dữ liệu thị trường v.v... Dịch vụ và các công cụ cung cấp thông tin qua mạng giao dịch trực tuyến và internet tạo điều kiện cho người tham gia thị trường phân tích thông tin một cách chính xác và có tính công

bằng. Nhờ đó, những thay đổi này sẽ tạo điều kiện cho nhà đầu tư tham gia trực tiếp và đông đảo hơn vào TTCK. Kết quả là khối lượng giao dịch được gia tăng và giá cả được xác định một cách cân bằng hơn, thị trường trở nên năng động hơn. Đồng thời, nhờ việc áp dụng các giải pháp về mặt công nghệ tin học, cạnh tranh giữa các CTCK về mặt chất lượng dịch vụ môi giới cho khách hàng sẽ ngày càng gia tăng.

Mặc dù tại thời điểm hiện nay, giao dịch trực tuyến trên TTCK Việt Nam chưa thể áp dụng do các nhân tố quản lý chủ quan và khách quan. Tuy nhiên, việc hướng đến mô hình giao dịch không sàn, giao dịch trực tuyến là mục tiêu, định hướng lâu dài trong quá trình xây dựng và phát triển của TTCK Việt Nam, phù hợp với xu hướng phát triển trên thế giới và xu thế hoà nhập, hội nhập quốc tế trong lĩnh vực tài chính và TTCK. Một mặt, các cơ quan quản lý cần rà soát lại các quy định hiện hành để cho phép giao dịch không sàn và khuyến khích hình thức giao dịch này phát triển. Đồng thời, các CTCK cần được cho phép phát triển cơ sở hạ tầng của chính mình. Điều này sẽ tạo ra sự đồng bộ về mặt cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin tại các CTCK, phù hợp với môi trường và sự phát triển của ngành trong từng giai đoạn, vừa đảm bảo tính cạnh tranh vừa tránh tình trạng bị lãng phí (trang bị nhưng không phù hợp hoặc thời gian ứng dụng ngắn).

Trước mắt, với định hướng như trên, đồng thời trong quá trình cung cấp dịch vụ cho khách hàng của mình, các CTCK cần chủ động nâng cấp cơ sở hạ tầng về công nghệ thông tin cho riêng mình, chẳng hạn, xây dựng hệ thống tác nghiệp tự động hoá và tập trung hoá tại công ty. Hệ thống này sẽ bao gồm hệ thống kế toán, công bố thông tin, truyền dẫn lệnh và thông tin giữa các phòng tác nghiệp (hệ thống mạng nội bộ). Ngoài ra, mạng máy tính cần được xây dựng cho việc kết nối thông tin giữa trụ sở chính và các chi nhánh, đại lý và kết nối với các hệ

thống thông tin của Sở giao dịch, trung tâm lưu ký, trung tâm công nghệ thông tin, các ngân hàng, các CTCK và các tổ chức có liên quan. Với hệ thống tác nghiệp tự động như trên sẽ giúp các CTCK giảm chi phí hành chính cũng như rút ngắn thời gian xử lý thông tin cho khách hàng.

3.6 Giải pháp về nguồn nhân lực

Vấn đề con người luôn được đặt lên hàng đầu trong quá trình xây dựng và phát triển TTCK Việt Nam. Điều này là quan trọng bởi vì TTCK là thể chế tài chính bậc cao, hoạt động phức tạp trong khi Việt Nam hoàn toàn chưa có kinh nghiệm trong lĩnh vực này. Vì vậy, vấn đề nâng cao chất lượng “chất xám” cho hoạt động của TTCK không những đòi hỏi sự đầu tư từ phía bản thân các CTCK thông qua các giải pháp như tuyển lựa nhân sự, đào tạo chuyên sâu trong và ngoài nước thông qua mọi hình thức... mà còn phải được sự quan tâm từ phía cơ quan quản lý thị trường. Trước mắt, dựa trên bản thoả thuận về “Kết nối thị trường tài chính” do Chính phủ hai nước Việt Nam và Singapore ký kết, các CTCK có khả năng tận dụng cơ hội đào tạo phát triển nguồn nhân lực trong lĩnh vực tài chính và thị trường vốn do Chính phủ Singapore hỗ trợ. Ngoài ra, các CTCK có thể chủ động hợp tác với các đối tác nước ngoài để cọ xát, học hỏi kinh nghiệm, thậm chí có thể cử nhân viên ra nước ngoài thực tập... UBCKNN cũng có thể hỗ trợ cho CTCK thông qua việc làm đầu mối tìm kiếm các dự án hỗ trợ kỹ thuật từ các tổ chức quốc tế cho các CTCK như đã nói ở trên.

3.7 Tăng cường vai trò của CTCK trên thị trường phi tập trung (OTC) – Vai trò của Hiệp hội kinh doanh chứng khoán.

Ra đời từ ngày 14/5/2004, Hiệp hội kinh doanh chứng khoán Việt Nam có 14 thành viên gồm 13 CTCK và một công ty quản lý quỹ chứng khoán. Sự hiện diện của Hiệp hội này là cần thiết đối với TTCK, là cầu nối để duy trì mối quan hệ thường xuyên giữa cơ quan quản lý Nhà nước và các hội viên, cùng nhau tháo

gỡ các vướng mắc để xây dựng TTCK hoạt động tốt trong môi trường cạnh tranh lành mạnh, bình đẳng. Trong điều lệ của Hiệp hội về một trong các quyền hạn của Hiệp hội là “xây dựng các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp, giám sát việc thi hành các tiêu chuẩn đó của các hội viên và xử lý kịp thời khi hội viên vi phạm”¹¹. Tuy nhiên, cho đến nay, bộ quy tắc hành xử này vẫn chưa được ban hành. Vì vậy, với thực trạng các văn bản pháp lý về chứng khoán và TTCK chưa đầy đủ, tính pháp lý chưa cao, thì chắc chắn một mảng lớn trong việc quản lý, giám sát hoạt động của các CTCK còn bỏ ngỏ, chưa có sự quản lý chặt chẽ bằng pháp luật cũng như không có chế độ tự quản giữa các CTCK.

Vì vậy, trong phạm vi quyền hạn của mình, Hiệp hội kinh doanh chứng khoán cần sớm nghiên cứu, ban hành tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp, quy trình hoà giải tranh chấp giữa các thành viên Hiệp hội để kịp thời khắc phục những khoảng trống mà pháp luật không điều chỉnh được và hoà giải những tranh chấp có thể phát sinh trong tương lai. Kinh nghiệm của các nước cho thấy, ngoài hệ thống văn bản pháp luật đầy đủ về chứng khoán và TTCK, ở các nước vẫn tồn tại song song một hệ thống các tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp để cùng nhau bao trùm quản lý các hoạt động của CTCK. Trước mắt, Hiệp hội nên ban hành các văn bản mang tính hướng dẫn các CTCK về một số nội dung đã được quy định trong các văn bản pháp lý về chứng khoán và TTCK. Trên cơ sở đó, mỗi CTCK sẽ phải ban hành tiêu chuẩn đạo đức nghề nghiệp cho bản thân mình. Một số đề nghị về nội dung trong tiêu chuẩn đạo đức chung có thể là:

- Không được giao dịch trước lệnh của khách hàng
- Không được sử dụng ưu thế từ thông tin trên thị trường để giao dịch trước khách hàng

¹¹ Khoản 6 điều 7 Điều lệ Hiệp hội kinh doanh chứng khoán Việt Nam (2004).

- Quy định về việc cung cấp thông tin cho khách hàng
- Giao dịch công bằng cho khách hàng
- Tách biệt tiền và chứng khoán của khách hàng.

Đồng thời, Hiệp hội cũng sớm xây dựng chương trình đào tạo chuyên môn cho các thành viên của mình, đặc biệt là các chương trình đào tạo chuyên sâu còn thiếu. Vai trò của Hiệp hội phải được phát huy tích cực hơn nữa trong việc gắn kết hoạt động của các CTCK cũng như tạo ra một cơ chế tự quản giữa các công ty với nhau, đồng thời trở thành một nơi tin cậy để bảo vệ tiếng nói của các thành viên Hiệp hội.

3.8 Định hướng mô hình quản lý thành viên trong giai đoạn thành lập Sở giao dịch chứng khoán

Theo định hướng phát triển đã được đề ra trong Chiến lược phát triển chứng khoán Việt Nam đến năm 2010, Trung tâm giao dịch chứng khoán TP. HCM sẽ được phát triển thành Sở giao dịch chứng khoán với các hệ thống tác nghiệp tự động hoàn toàn. Tuy nhiên, có lẽ phải chờ đến khi Luật chứng khoán được ban hành thì mô hình sở hữu, cơ cấu tổ chức và hoạt động, chức năng nhiệm vụ cũng như thẩm quyền quản lý của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam mới được xác định. Và tất nhiên kèm theo đó là những quy định cụ thể về mô hình thành viên, vấn đề liên doanh liên kết với nước ngoài trong việc cung ứng dịch vụ trên thị trường.

Tuy nhiên, hiện nay, thông qua các chính sách như cho phép người đầu tư góp vốn, mua cổ phần tại các công ty cổ phần của Việt Nam, cho phép thành lập CTCK liên doanh, quỹ đầu tư chứng khoán..., các quy định pháp luật đang tạo điều kiện trong việc mở cửa ngành chứng khoán cho các nhà đầu tư nước ngoài, tạo khả năng thu hút vốn đầu tư từ nước ngoài. Trong một vài năm tới, việc cho phép CTCK nước ngoài tham gia TTCK Việt Nam là hết sức cần thiết. Bởi lẽ

bên Việt nam đang cần kỹ thuật nghiệp vụ chuyên môn về lĩnh vực kinh doanh chứng khoán, bên nước ngoài cần sự hiểu biết thực tế tại Việt Nam. Sự liên doanh này sẽ có lợi cho cả hai bên. Tuy nhiên, việc kết nạp thành viên là CTCK nước ngoài phải có bước đi hợp lý. Bước đầu chỉ nên lựa chọn một số công ty lớn, có uy tín trên trường quốc tế và là những công ty của những nước đã đầu tư và có khả năng đầu tư vào Việt Nam.

Qua tìm hiểu một số nước cho thấy, TTCK các nước phát triển ở Châu Âu, Hồng Kông, Singapore... không có sự phân biệt CTCK trong nước hay nước ngoài. Nhưng ngược lại, TTCK Thái Lan, Hàn Quốc và một vài nước khác... không cho CTCK nước ngoài tham gia. Các nhà đầu tư nước ngoài muốn mua chứng khoán tại các thị trường này phải thông qua CTCK trong nước và phần lớn được thực hiện thông qua hệ thống quỹ đầu tư tập thể.

Tuy nhiên, bước đầu kinh nghiệm quản lý thị trường còn yếu, phải luôn xem mục tiêu thu hút vốn trong nước là chủ yếu, thu hút vốn nước ngoài là quan trọng, do đó, thành viên của TTCK Việt Nam không thể để CTCK nước ngoài hoặc liên doanh nước ngoài chiếm tỷ lệ cao hơn số CTCK trong nước và CTCK nước ngoài không được tham gia Hội đồng quản trị. Sau một thời gian hoạt động, TTCK đã đi vào ổn định, lúc đó, tùy theo chính sách kinh tế của Nhà nước để có những điều chỉnh hợp lý trong chính sách về TTCK.

Ngoài ra, trong giai đoạn thị trường trưởng thành trong những năm tới, sau khi TTGDCK được chuyển đổi mô hình hoạt động thành Sở giao dịch chứng khoán với tư cách pháp nhân đầy đủ và có đủ sự tự chủ trong mọi hoạt động của cơ quan quản lý thị trường, có thể xem xét lại các quy định quản lý chặt chẽ đang áp dụng hiện nay đối với CTCK, đặc biệt là chế độ “cấp phép” có thể được thay thế bằng chế độ “đăng ký”, “báo cáo” ở nhiều lĩnh vực, tạo sự thông thoáng, linh hoạt hơn trong cơ chế quản lý đối với CTCK thành viên.

Phần kết luận

Có thể thấy rằng, trong thời gian qua, khi TTCK Việt Nam đã được hình thành và bước đầu thực hiện những chức năng cơ bản của mình, các CTCK đã được thành lập và từng bước khắc phục khó khăn để tồn tại và phát triển. Mặc dù còn nhiều điểm chưa hoàn thiện, song về cơ bản, các CTCK thực hiện tốt chức năng trung gian trên TTCK. Có thể thấy rằng, sự nỗ lực của hầu hết các CTCK để vươn lên và cạnh tranh trong một môi trường chưa có nhiều thuận lợi là rất đáng ghi nhận. Điều này thể hiện ở việc chất lượng các dịch vụ được các CTCK cung cấp cho nhà đầu tư và doanh nghiệp ngày càng được nâng cao, trình độ chuyên nghiệp hoá ngày càng được phát huy, và đặc biệt là thu nhập của các công ty thời gian gần đây đã có sự cải thiện đáng kể.

Trên cơ sở đánh giá và ghi nhận những vai trò tích cực thông qua các mảng hoạt động của các CTCK, phần cuối cùng của luận văn nêu ra một số giải pháp nhằm giúp củng cố và tăng cường hơn nữa hoạt động cũng như vai trò của các công ty này trên TTCK Việt Nam. Các giải pháp này được đề xuất trên cơ sở định hướng Chiến lược phát triển chung của toàn thị trường đến năm 2010 đã được Chính phủ thông qua. Các giải pháp tập trung vào hai hướng chính: Một là tăng cường năng lực nội tại cho các CTCK, chủ yếu là yếu tố khả năng tài chính để tài trợ và mở rộng các dịch vụ mà các CTCK thực hiện và yếu tố chất lượng nguồn nhân lực; và hai là, tạo môi trường ngành thuận lợi, khuyến khích và kích thích sự phát triển của các CTCK. Một số giải pháp đưa ra có thể chưa thật sự cụ thể, như giải pháp về mặt công nghệ tin học, nhưng tác giả mong rằng nội dung trình bày cũng đã phần nào mở ra một định hướng cho các CTCK xem xét và chủ động hướng tới những chiến lược và kế hoạch phát triển dài hơi hơn cho chính mình nói riêng và cho toàn TTCK nói chung.

DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Bùi Nguyên Hoàn, *Thị trường chứng khoán và công ty cổ phần*, NXB Chính trị Quốc gia, Hà Nội, 1999.
2. TS. Trần Đắc Sinh, *Những vấn đề cơ bản trong tổ chức, quản lý, vận hành và phát triển Trung tâm giao dịch chứng khoán ở Việt Nam*, Đề tài khoa học cấp Ủy ban chứng khoán nhà nước, TP. Hồ Chí Minh, 2000.
3. TS. Trần Đắc Sinh, *Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam – Mô hình và bước đi*, NXB Thành phố Hồ Chí Minh, 2002.
4. TS. Trần Đắc Sinh, *Hoàn thiện chế độ công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, tạp chí Chứng khoán Việt Nam, số 7/2002.
5. GS.TS. Nguyễn Thanh Tuyền, *Lý thuyết Thị trường chứng khoán*, NXB Thành phố Hồ Chí Minh, 1996.
6. Hiệp hội kinh doanh chứng khoán, *Nghị quyết Đại hội toàn thể lần thứ nhất*, 2004.
7. Hội nghị lần thứ chín Ban chấp hành Trung ương Đảng khóa IX, *Nghị quyết số 34/NQ/TW*, Hà Nội, 2004.
8. Ủy ban chứng khoán nhà nước, *Hệ thống các văn bản pháp luật về chứng khoán và thị trường chứng khoán*, tập 1, 2, 3, NXB Chính trị quốc gia.
9. Ủy ban chứng khoán nhà nước, *Báo cáo tổng kết về hỗ trợ kỹ thuật thành lập Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam*, Sở giao dịch chứng khoán Hàn Quốc, Cơ quan hợp tác quốc tế Hàn Quốc, 4/1998.
10. Ủy ban chứng khoán Nhà nước, *Toạ đàm Thị trường chứng khoán Việt Nam – 5 năm hoạt động và phát triển*, TP. HCM, tháng 7/2005.

11. TS Nguyễn Ninh Kiều, *Tài liệu môn học Thị trường tài chính*, 2004.
12. Trường ĐH Ngoại Thương, *Giáo trình thị trường chứng khoán*, NXB Giáo dục, 1998.
13. Các bài viết trên Tạp chí Chứng khoán (Ủy ban chứng khoán Nhà nước) và Tạp chí Đầu tư chứng khoán (Báo Đầu tư).
14. Tham khảo từ Internet:
 - a. www.mof.gov.vn (Bộ Tài chính Việt Nam)
 - b. www.vse.org.vn (Trung tâm giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh)
 - c. www.ssc.gov.vn (Ủy ban chứng khoán nhà nước)
 - d. www.ssi.com.vn (Công ty chứng khoán Sài Gòn)
 - e. www.vcbs.com.vn (Công ty chứng khoán Ngân hàng Ngoại Thương)
 - f. www.vir.com.vn (Báo Đầu tư)

Tiếng Anh

15. Japan Securities Research Institute, *Securities Market in Japan 2001*.
16. The Korea Securities Dealers Association, *2002 Securities Market in Korea*.

**PHỤ LỤC 1:YÊU CẦU VỀ VỐN ĐỂ ĐƯỢC CẤP PHÉP KINH
DOANH CHỨNG KHOÁN**

Loại hình kinh doanh chứng khoán	Vốn tối thiểu
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	3 tỷ đồng
Tất cả	43 tỷ đồng

**PHỤ LỤC 2:CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG
KHOÁN VIỆT NAM**

Stt	Tên công ty	Ngày hoạt động	Loại hình kinh doanh	Vốn đ.lệ
1	Cty CP CK Bảo Việt	26/11/1999	5 nghiệp vụ	43
2	Cty TNHH CK Ngân hàng Đầu tư & Phát triển VN	26/11/1999	5 nghiệp vụ	100
3	Cty CP CK Sài Gòn	05/04/2000	5 nghiệp vụ	52
4	Cty CP CK Đệ Nhất	08/04/2000	5 nghiệp vụ	43
5	Cty TNHH CK Thăng Long	11/05/2000	5 nghiệp vụ	43
6	Cty TNHH CK Á Châu	29/06/2000	5 nghiệp vụ	100
7	Cty TNHH CK Ngân hàng Công Thương	06/10/2000	5 nghiệp vụ	105
8	Cty TNHH CK Ngân hàng NN&PTNT	04/05/2001	5 nghiệp vụ	100
9	Cty TNHH CK Ngân hàng Ngoại Thương	24/04/2002	5 nghiệp vụ	60
10	Cty CP CK Mê Kông	18/02/2003	MG-TVTC	6
11	Cty CP CK Tp. Hồ Chí Minh	29/04/2003	5 nghiệp vụ	50
12	Cty CP CK Hải Phòng	21/10/2003	MG-TD-QLDM-TVTC	21.75
13	Cty TNHH CK Ngân hàng Đông Á	20/05/2003	MG-TD-QLDM-TVTC	21

Ghi chú: MG: Môi giới, TD: Tự doanh, QLDM: Quản lý danh mục đầu tư, TVTC: Tư vấn tài chính. Đvt (vốn điều lệ): tỷ đồng